



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

ГОДИШЕН ДОКЛАД
2011

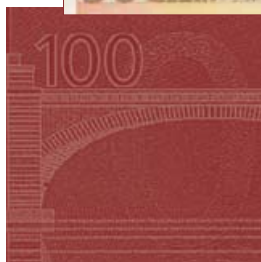
ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



ГОДИШЕН ДОКЛАД 2011

През 2012 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 50 евро.

© Европейска централна банка, 2012

Адрес

ул. „Кайзершрасе“ 29
60311 Франкфурт на Майн
Германия

Пощенски адрес

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Телефон

+49 69 1344 0

Интернет страница

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

Факс

+49 69 1344 6000

Всички права запазени.

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

Снимки:

*Андреас Бьотхер
Европейска централна банка/Роберт Меч
ISOCHROM.com*

*Данните, съдържащи се в този доклад,
са към 2 март 2012 г.*

ISSN 1830-6039 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

ПРЕДГОВОР	7	2.5 Публични финанси	72
ГЛАВА I ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА		Каре 8 Финансови активи и пасиви на държавите от еврозоната	72
I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА	16	3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА	81
Каре 1 Нестандартни мерки през 2011 г.	16	ГЛАВА 2 ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ	
2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР	23	I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	92
2.1 Глобална макроикономическа среда	23	1.1 Операции по паричната политика	92
2.2 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	30	1.2 Валутни операции и операции с други централни банки	100
Каре 2 Парични и кредитни индикатори за ранно предупреждаване за отклонение на цените на активите от равновес- ните цени	32	1.3 Инвестиционни дейности	101
Каре 3 Последни тенденции във финансовата сметка на еврозоната	39	2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА	104
Каре 4 Салда на Евросистемата в ТАРГЕТ2 в условия- та на парични пазари с нарушено функциониране	41	2.1 Системата ТАРГЕТ2	104
Каре 5 Турбулентност на паза- рите на държавен дълг в еврозоната и нейните странични ефекти върху финансовия сектор през 2011 г.	47	2.2 ТАРГЕТ2 – ценни книжа	106
2.3 Динамика на цените и разходите	56	2.3 Процедури за сетълмент на обезпечения	107
Каре 6 Динамика на цените на основни борсови сто- ки и ХИПЦ инфлация в еврозоната: съпостав- ка между скоковете от 2008 г. и 2011 г.	57	3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ	109
2.4 Динамика на производството, търсенето и пазара на труда	64	3.1 Наличнопарично обращение	109
Каре 7 Адаптиране на работ- ната сила в еврозоната и в САЩ след кризата	68	3.2 Фалшифициране на банк- ноти и противодействие на фалшифицирането	110
		3.3 Производство и емитиране на банкноти	111
		4 СТАТИСТИКА	114
		4.1 Нова и усъвършенствана ста- тистика на еврозоната	114
		4.2 Други промени в статистичес- ката дейност	114
		5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ	117
		5.1 Научноизследователски прио- ритети и постижения	117
		5.2 Оповестяване на изследвания- та: публикации и конференции	118

6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ	119		
6.1 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	119	5.1 Платежни системи за големи плащания и доставчици на инфраструктурни услуги	146
6.2 Консултативни функции	119	5.2 Платежни системи за малки плащания и платежни инструменти	148
Каре 9 Независимост на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	122	5.3 Клиринг и сетълмент на ценни книжа и деривати	149
6.3 Администриране на операциите по получаване и предоставяне на кредити	124		
6.4 Услуги на Евросистемата по управление на резервите	125		
ГЛАВА 3		ГЛАВА 4	
ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ, ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ С ЕССР, И ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ		ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ	
1 ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ	128	1 ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ	154
1.1 Наблюдение върху финансовата стабилност	128	2 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ДЪРЖАВИТЕ – КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС, И ОТНОШЕНИЯТА С ТЯХ	158
1.2 Споразумения за финансова стабилност	131		
2 ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ С ФУНКЦИОНИРАНЕТО НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК	133	ГЛАВА 5	
2.1 Институционална рамка	133	МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ	
2.2 Аналитична, статистическа, логистична и организационна помощ за ЕССР	134	1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА	162
Каре 10 Изследователска мрежа на ЕСЦБ за надзорни макроикономически анализи	135	2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС	165
3 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР	138		
3.1 Банково дело	138	ГЛАВА 6	
3.2 Ценни книжа	140	ВРЪЗКИ С ОБЩЕСТВЕННОСТТА И ОТЧЕТНОСТ	
3.3 Отчетност	140	1 ОТЧЕТНОСТ И КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА	170
4 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ	142	2 ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	172
5 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ	146	3 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	175
		ГЛАВА 7	
		ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА И ОРГАНИЗАЦИЯ	
		1 ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ	180
		1.1 Евросистема и Европейска система на централните банки	180
		1.2 Управителен съвет	181
		1.3 Изпълнителен съвет	183
		1.4 Генерален съвет	183

1.5	Комитети на Евросистемата/ ЕСЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешките ресурси и Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата	185	МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ	255
1.6	Административно управление	186	ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ	258
2	ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ	192	ПУБЛИКАЦИИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	259
2.1	Управление на човешките ресурси	192	РЕЧНИК	260
2.2	Отношения със служителите и социален диалог	194		
2.3	Социален диалог в ЕСЦБ	194		
2.4	Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата	194		
2.5	Новата сграда на ЕЦБ	195		
2.6	Опазване на околната среда	195		
2.7	Управление на услугите в об- ластта на информационните технологии	196		
ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ				
	Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2011 г.	200		
	Баланс към 31 декември 2011 г.	206		
	Отчет за приходите и разходи- те за годината, приключваща на 31 декември 2011 г.	208		
	Счетоводна политика	209		
	Приложение към баланса	215		
	Приложение към отчета за прихо- дите и разходите	232		
	Доклад на независимите одитори	237		
	Бележка относно разпределянето на печалби/загуби	238		
	Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2011 г.	240		
ПРИЛОЖЕНИЯ				
	ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	244		
	СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	247		

СЪКРАЩЕНИЯ

ДЪРЖАВИ

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

ДРУГИ

БВП	брутен вътрешен продукт
БМР	Банка за международни разплащания
б.т.	базисна точка
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕБО	Европейски банков орган
ЕИП	Европейско икономическо пространство
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност
ЕМФС	Европейски механизъм за финансово стабилизиране
ЕНО	европейски надзорни органи
ЕОЗППО	Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване
ЕОК	ефективен обменен курс
ЕОЦКП	Европейски орган за ценни книжа и пазари
ЕС	Европейски съюз
ЕСС '95	Европейска система от сметки '95
ЕССР	Европейски съвет за системен риск
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИПС	Икономически и паричен съюз
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
НПФИ	непарична финансова институция
НФП	нефинансово предприятие
НЦБ	национална централна банка
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ООР	основна операция по рефинансиране
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансова институция
СЕПА	Единна зона за плащания в евро
T2-ЦК	TARGET2 – ценни книжа
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
щ.д.	щатски долар

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

Ако не е посочено друго, всички позовавания на членове от Договора в този доклад следват номерацията на Договора от Лисабон, в сила от 1 декември 2009 г.

ПРЕДГОВОР



Изминалата 2011 г. беше особена година, белязана от предизвикателства, свързани с икономическите и финансовите условия. В този контекст Европейската централна банка последователно осигуряваше котва за стабилността и доверието. Това се доказва от факта, че в средно- и дългосрочен времеви хоризонт инфлационните очаквания останаха здраво обвързани и съответстващи на целта на Управителния съвет да поддържа равнището на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план – забележителен успех предвид неблагоприятните тенденции и признак за високата степен на доверие в паричната политика на ЕЦБ.

През 2011 г. динамиката на цените бе под силното влияние на скоковете в цените на енергията и основните борсови стоки, които доведоха до по-високи равнища на инфлация. Като цяло средногодишната ХИПЦ инфлация бе 2,7%. В началото на годината икономическото възстановяване в еврозоната продължи, подпомогнато от глобалния растеж и засилващото

се вътрешно търсене. Същевременно в началото на 2011 г. равнищата на общата инфлация значително се повишиха, а както показва икономическият анализ, балансът на рисковете относно перспективите за инфлацията се измести нагоре. Базовият темп на нарастване на паричната маса постъпателно се възстановяваше, а паричната ликвидност бе голяма и можеше да смекчи засилващия се ценови натиск. За да се гарантира поддържането на ценова стабилност, през април и юли 2012 г. Управителният съвет повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с по 25 базисни точки при всяка стъпка, след като в продължение на почти две години ги задържа на много ниски равнища.

От средата на юли напрежението на финансовите пазари се засили главно поради опасенията на участниците на пазара относно развитието на публичните финанси в няколко държави от еврозоната. Производното затягане на условията за финансиране и намаляващото доверие на стопанските субекти, съпроводени с по-слабо търсене в световен мащаб, забавиха икономическата активност в еврозоната през втората половина на 2011 г. През годината реалният БВП нарасна общо с 1,4%. Голямата несигурност на финансовите пазари заедно с натиска върху банките вследствие намаляването на коефициента им на ливъридж също повлия върху растежа на парите, който към края на годината се сви. Базовият темп на нарастване на паричната маса остана слаб. Ето защо през ноември и декември Управителният съвет намали основните лихвени проценти на ЕЦБ общо с 50 базисни точки.

През 2011 г. рисковете за финансовата стабилност в еврозоната нараснаха значително успоредно със задълбочаващата се криза на държавните дългове и със засилването на негативното ѝ влияние върху банковия сектор. По-конкретно, през втората половина на годината набра скорост верижен ефект в по-големите страни

от еврозоната на фона на все по-големи препятствия в резултат от взаимодействието между уязвимите публични финанси и финансовия сектор. Това беше съпроводено с по-неблагоприятни перспективи за макроикономическия растеж, особено към края на годината. Натискът по линия на финансирането на банките в еврозоната нарасна чувствително в някои пазарни сегменти, включително при необезпеченото срочно финансиране и краткосрочното финансиране в щатски долари. Това доведе до засилване на натиска върху банките вследствие намаляването на коефициента им на ливъридж в края на 2011 г., което показва, че съществува риск от неблагоприятни последици по отношение на достъпа до кредитиране. Натискът вследствие намаляването на дела на привлечените средства, произтичащ от проблеми с кратко- и средносрочното финансиране на банките, беше адекватно овладян със своевременни действия на централните банки.

Тъй като напрежението на финансовия пазар повлия негативно върху механизма на предаване на паричната политика, от август 2011 г. Управителният съвет прие редица нестандартни мерки по паричната политика. Те включваха реактивиране на Програмата за пазарите на ценни книжа, въвеждане на втора програма за изкупуване на обезпечени облигации и мерки за предоставяне на ликвидност в чуждестранна валута. Освен това беше взето решение Евросистемата да се придържа към процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение на заявките при всички операции по рефинансиране поне до края на юни 2012 г. През декември Управителният съвет прие допълнителни мерки за засилена кредитна подкрепа, включващи провеждането на две операции по дългосрочно рефинансиране с 3-годишен матуритет, по-широк достъп до обезпечения и намаляване на нормата на резервите до 1%. Основна цел на тези мерки беше смекчаване на ефектите от напрежението на финансовите пазари по линия на предлагането на кредити за

домакинствата и бизнеса, като се гарантира, че ликвидността на банките няма да бъде ограничавана.

Масштабното засилване на рисковете за финансовата стабилност показва належаща нужда от твърди и решителни действия както във, така и извън еврозоната. Пакетът от мерки, обявен и приет от Европейския съвет и от държавните и правителствените ръководители на държавите от еврозоната, беше насочен към няколко ключови области с цел възстановяване на финансовата стабилност на еврозоната. Основни негови компоненти са нов фискален пакт и засилване на стабилизационните инструменти за еврозоната, включително по-ефикасен Европейски инструмент за финансова стабилност (ЕИФС, *EFSF*), побързо прилагане на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС, *ESM*) и мерки за справяне с уникалните предизвикателства, пред които е изправена Гърция.

На 27 януари 2012 г. държавните и правителствените ръководители одобриха новия фискален пакт под формата на Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз. Договорът насърчава укрепването на съществуващата фискална рамка най-вече чрез въвеждане в националното законодателство на правилото за структурно бюджетно салдо, което подлежи на контрол от страна на Съда на Европейския съюз. Наблюдаваните отклонения от правилото и свързаният с тях кумулативен ефект върху държавния дълг ще бъдат отстранявани автоматично. Ако въвеждането и влизането му в сила бъдат ефикасни, това ново фискално правило ще подобри устойчивостта на публичните финанси в еврозоната.

Що се отнася до банковия сектор, Европейският банков орган и националните надзорни органи приеха мерки, които да гарантират трайното укрепване на банковия капитал в Европейския съюз въз основа на проведените през юли в целия ЕС стрес

тестове. За да се намери решение и за нуждите на банките от финансиране, беше облекчен достъпът до срочно финансиране посредством възобновяване на схемите за държавногарантирано финансиране, което от гледна точка на достъпа и условията е координирано на равнище Европейски съюз.

През 2011 г. програмата за реформи в нормативната база запази инерцията си. Важна стъпка за справяне с рисковете пред световната финансова система бе приемането от Г-20 на комплексен пакет от политически мерки по отношение на финансовите институции със системно значение. ЕЦБ напълно подкрепя новите международни стандарти, които са разработени с цел преодоляване на негативните външни фактори и моралния риск, породени от международните системно важни институции. Те са необходима стъпка към ограничаване на вероятността за сериозна финансова нестабилност и на спасителните мерки. Като член на Съвета за финансова стабилност ЕЦБ допринася активно за неговата работа.

Друг важен въпрос е допълнителната работа по преразглеждането и финализирането на отделни части от новите стандарти за капитал и ликвидност („Базел III“). Наред с това ЕЦБ допринася за тяхното прилагане в Европа и приветства предложението на Европейската комисия от 20 юли 2011 г. за директива и регламент, които ще транспонират рамката „Базел III“ в законодателството на ЕС. В публикуваното на 27 януари 2012 г. становище ЕЦБ напълно подкрепя сериозния ангажимент, поет от Европейския съюз, по въвеждането на международни стандарти и споразумения в сферата на финансовото регулиране, като по възможност се отчитат и определени специфични черти на финансовата и правната система в ЕС.

2011 е първата година от съществуването на Европейския съвет за системен риск

(ЕССР) – орган за макропруденциален надзор в ЕС, който е оправомощен да открива и оценява системните рискове и да отправя предупреждения и препоръки. ЕЦБ подпомага секретариата на ЕССР. В началото на 2011 г. ЕССР започна редовна размяна на мнения относно системните рискове за финансовата система на ЕС; основна тема в тази насока бяха взаимодействието между кредитоспособността на европейските държави, нарастващите трудности пред банките да увеличат финансирането си и забавящият се икономически растеж. ЕССР одобри три публично оповестени препоръки относно: 1) кредитиране в чуждестранна валута; 2) финансиране на кредитни институции в щатски долари; и 3) пълномощия на националните органи за надзор на макроравнище. Понастоящем се работи върху установяването на адекватен отговорен механизъм, съответстващ на принципа „действай или обяснявай“. Накрая, през годината ЕССР работеше и върху разработването на база за макропруденциалната политика в ЕС; за тази цел той преразгледа макропруденциалните аспекти на предложеното законодателство на ЕС – в частност за капиталовите изисквания към банките и за пазарната инфраструктура – и сподели със законодателните органи на ЕС опасенията си по отношение на надзора на макроравнище.

ЕЦБ продължава да дава своя принос за основните политически и законодателни инициативи, насочени към укрепване стабилността на инфраструктурите на финансовия пазар, включително на равнище ЕС. Тя допринася и за дейността на Комитета по платежни и сетълмент системи и на Международната организация на комисиите по ценни книжа, по-специално за принципите при инфраструктурите на финансовия пазар и за работата в сферата на инфраструктурите на пазарите за извънборсово търгуване деривати. Освен това през май 2011 г. Управителният съвет одобри правомощията на Европейския форум за сигурността на плащанията на

дребно (*SecuRe Pay*). И накрая, през 2011 г. с участието на всички компетентни органи беше извършен подробен предварителен преглед на наличната документация по разработването на ТАРГЕТ2 – ценни книжа.

В сферата на услугите, предлагани от централните банки, Евросистемата е оператор на платежната система за големи плащания ТАРГЕТ2. Единната платформа ТАРГЕТ2 улеснява брутния сетълмент в реално време на сделки в евро и дава възможност на 24 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности да използват едни и същи комплексни и развити услуги. През 2011 г. е постигнат съществен напредък по програмата на Евросистемата за създаване на нова платформа за сетълмент на ценни книжа в различни валути, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа. След продължили повече от две години преговори Управителният съвет одобри правната документация, което даде възможност на централните депозитари на ценни книжа и на Евросистемата да сключват през 2012 г. договори помежду си. Приключиха и преговорите с централните банки на държавите извън еврозоната, които биха желали техните валути да са достъпни за сетълмент при сделки с ценни книжа в ТАРГЕТ2 – ценни книжа. Забелязва се благоприятно развитие по някои технически въпроси, като публикуването на подробни функционални спецификации за потребители и избора на доставчици на мрежови услуги. Напредва работата и във връзка с предстоящото повишаване качеството на предлаганите от Евросистемата услуги по управление на обезпеченията, а именно премахването на изискването за тяхното репатриране и подпомагането на услугите по презграничното им тристранно управление в рамките на модела на кореспондентски отношения между централните банки.

Що се отнася до административните въпроси, в края на 2011 г. ЕЦБ разполага с 1440,5 щатни бройки, приравнени към работа на пълен работен ден, спрямо

1421,5 в края на 2010 г. Увеличението се дължи главно на по-високите изисквания към работата в резултат от финансовата криза. В ЕЦБ работят служители от всички 27 държави – членки на ЕС, които се назначават след открити конкурси за свободните работни места, публикувани на интернет страницата на ЕЦБ. В съответствие с политиката за мобилност на персонала в ЕЦБ през 2011 г. 237 служители са преместени на други работни места в банката, 6 са командирани в други организации за придобиване на външен професионален опит, а на 54 е разрешено да ползват неплатен отпуск с цел обучение, работа в други организации или по лични причини. Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите на всички служители остава крайъгълен камък в стратегията на ЕЦБ за човешките ресурси. Сред основните тенденции в сферата на политиката спрямо човешките ресурси са въвеждането на по-благоприятни за семейството правила за работното време и отпуските, създаването на Комитет по безопасни и здравословни условия на труд и въвеждането на наставнически услуги за персонала.

Работата по изграждането на новата сграда на ЕЦБ напредва през 2011 г. в съответствие с определения график и в рамките на разчетения бюджет. Двукорпусната административна сграда се строи с темп от средно един етаж на всеки шест дни. Срокът за завършване на новата сграда остава непроменен и се планира за края на 2013 г.

Що се отнася до финансовите ù отчети, ЕЦБ отчете за 2011 г. излишък в размер на 1,89 млрд. евро спрямо 1,33 млрд. евро за 2010 г. Управителният съвет взе решение да задели към 31 декември 2011 г. сумата от 1,17 млрд. евро като провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, увеличавайки ги по този начин до тавана им от 6,36 млрд. евро, представляващ размерът на внесения към същата дата от националните централни

банки от еврозоната капитал на ЕЦБ. След заделянето на провизии нетната печалба на ЕЦБ за 2011 г. възлиза на 728 млн. евро. Сумата бе разпределена между националните централни банки от еврозоната в съотношение, пропорционално на размера на внесените от тях дялове в капитала на ЕЦБ.

Франкфурт на Майн, март 2012 г.



Марио Драги



Новата сграда на ЕЦБ – изглед от изток. Новата сграда на ЕЦБ, която се изгражда по проект на *COOP HIMMELB(L)AU*, трябва да бъде завършена до края на 2013 г. Комплексът се състои от три основни архитектурни елемента: двукорпусната административна сграда, Гросмарктхале и порталния блок.

ГЛАВА I

ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

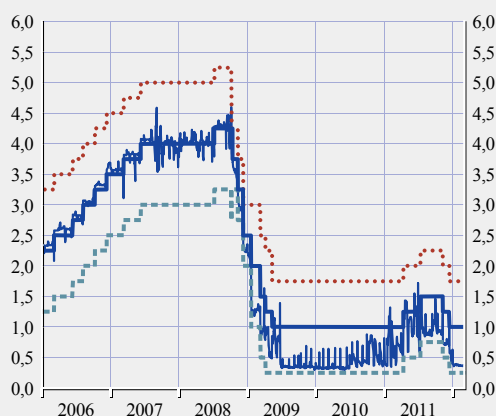
I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

През 2011 г. Евросистемата отново е изправена пред изключително сложна ситуация. До лятото на 2011 г. инфлационният натиск се засилва поради нарастващите цени на суровините, което вероятно е причина за разпространяването на инфлационен процес в условията на икономическо оживление. Перспективите за инфлацията в рамките на съответстващия на политиката времеви хоризонт, определен въз основа на икономически анализ, се изместват нагоре. Нещо повече, въпреки че резултатите от паричния анализ показват, че базовият темп на парична експанзия е слаб, паричната ликвидност е голяма и вероятно е спомогнала за отслабване на ценовия натиск. С цел овладяване на тези рискове през април и юли Управителният съвет повишава на две стъпки основните лихвени проценти на ЕЦБ общо с 50 базисни точки. През второто полугодие засилването на напрежението на финансовите пазари оказва силно съдържащо влияние върху икономическата активност в еврозоната. За да гарантира поддържането на ценова стабилност, през ноември и декември 2011 г. Управителният съвет намалява на две стъпки основните лихвени проценти на ЕЦБ с 50 базисни точки. В края на 2011 г. лихвеният процент при основните операции по рефинансиране възлиза на 1,00%, по депозитното улеснение – на 0,25%, а по пределното кредитно улеснение – на 1,75% (виж графика 1).

Графика 1 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнйт лихвен процент

(процент годишно; дневни данни)

- лихвен процент при основните операции по рефинансиране
- ... лихвен процент по пределното кредитно улеснение
- - - лихвен процент по депозитното улеснение
- овърнйт лихвен процент (ЕОНИА)



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

Засилването от лятото насам на напрежението на финансовите пазари затруднява предаването на сигналите на паричната политика към икономиката. За да осигури плавното им и равномерно предаване, ЕЦБ взема решение за въвеждане на редица нестандартни мерки по паричната политика за периода август – декември 2011 г. (виж каре 1).

Каре 1

НЕСТАНДАРТНИ МЕРКИ ПРЕЗ 2011 Г.¹

Поради значителното влошаване на състоянието в няколко сегмента на финансовите пазари в еврозоната ЕЦБ въвежда през втората половина на 2011 г. редица нестандартни мерки по паричната политика. Напрежението на пазарите на облигации, което първоначално е ограничено предимно до Гърция, Ирландия и Португалия, все повече се пренася към Италия и Испания, а след това и към други страни от еврозоната (виж

¹ Повече информация относно реакцията на ЕЦБ спрямо финансовата криза през втората половина на 2011 г. можете да намерите в каретата *Financial markets in early August 2011 and the ECB's monetary policy measures*, *Monthly Bulletin*, ЕЦБ, септември 2011 г., и *Additional non-standard monetary policy measures decided by the Governing Council on 8 December 2011*, *Monthly Bulletin*, ЕЦБ, декември 2011 г.

графиката). Наред с другото тези тенденции отразяват и проблеми с фискалната устойчивост (особено по отношение на някои страни от еврозоната), опасения за перспективите пред световната икономика и несигурност относно условията за предоставяне на европейска финансова помощ за най-сериозно засегнатите от кризата на държавните дългове страни от еврозоната (включително за възможността в нея да бъде включен и частният сектор). Силното напрежение, наблюдавано на пазарите на държавни облигации през втората половина на 2011 г., засяга и паричния пазар на еврозоната.

Поради тази динамика през август 2011 г. Управителният съвет на ЕЦБ приема някои нестандартни мерки по паричната политика, с които се целъ предотвратяване на деструктивни процеси на финансовите пазари като наблюдаваните след фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. Без тези мерки динамиката на пазара би имала негативни последици за предаването на импулсите на паричната политика, а оттук в крайна сметка и за поддържането в средносрочен план на ценовата стабилност в еврозоната като цяло.

През август 2011 г. Управителният съвет обявява, че Евросистемата ще продължи да предоставя ликвидност на банките поне до началото на 2012 г. посредством тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Нещо повече, въведена е операция по дългосрочно рефинансиране с матуритет от приблизително шест месеца.

Освен това ЕЦБ обявява, че ще възобнови Програмата за пазарите на ценни книжа (ППЦК). Въведена през май 2010 г., тя има за цел да подпомогне предаването на решенията по паричната политика в условия на зле функциониращи сегменти на финансовите пазари с оглед осигуряване на ценова стабилност за еврозоната като цяло. От края на март 2011 г. по Програмата не са извършени покупки, но през август възникват значителни рискове от нарушаване функционирането на някои пазари на държавен дълг и от прехвърляне на напрежението на други пазари. Сбъдването на тези

Средове на съкровищни облигации

(базисни точки)



Източник: „Томсън Ройтерс“.

Забележки: Средовете отразяват доходността на десетгодишните съкровищни облигации минус тази на десетгодишните германски съкровищни облигации. За държавите от еврозоната, които не са включени в графиката, няма съпоставими данни.

рискове би имало сериозно отражение върху достъпа на икономиката на еврозоната до финансиране. С решението си за възобновяване на ППЦК Управителният съвет обръща внимание, наред с другото, и върху поетия от държавите от еврозоната ангажимент за постигане на фискалните им цели и върху обявените от някои правителства мерки и реформи, които да се приложат в сферата на фискалната и структурната им политика. Условието за провеждане на ППЦК остават непроменени: изкупуването на държавни облигации от Евросистемата е строго ограничено до вторичните пазари; ефектите от предоставяната по нея ликвидност са изцяло стерилизирани чрез специфични операции по изтегляне на ликвидност; и подобно на всички други нестандартни мерки по паричната политика Програмата има временен характер. В края на 2011 г. отчетеният в баланса на Евросистемата размер на непогасените облигации, договорени по ППЦК, възлиза на 211,4 млрд. евро.

На 15 септември след натиск по линия на финансирането в щатски долари Управителният съвет обявява три операции за предоставяне на доларова ликвидност с приблизително тримесечен, обхващащ края на годината матуритет – мярка, приета съвместно с други големи централни банки. Тези операции се провеждат под формата на споразумения за обратно изкупуване срещу допустимо обезпечение.

На 6 октомври са оповестени две допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране – една през октомври 2011 г. с матуритет от около 12 месеца, и една през декември 2011 г. с матуритет от приблизително 13 месеца. През октомври Управителният съвет оповестява също така, че процедурите за търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение ще продължат да се използват при всички операции по рефинансиране, които ще се разпределят най-малко до края на първото полугодие на 2012 г. Тези мерки са предприети с цел подпомагане финансирането на банките, а с това и за насърчаването им да продължат да кредитират домакинствата и нефинансовите предприятия. Освен това е обявена нова програма за изкупуване на обезпечени облигации, с която на Евросистемата се дава възможност да купува на първичните и вторичните пазари обезпечени облигации с предполагаема стойност 40 млрд. евро в периода ноември 2011 – октомври 2012 г. В края на 2011 г. непогасеният размер на облигациите, договорени по тази програма, възлиза на 3,1 млрд. евро.

На 30 ноември ЕЦБ обявява координирани действия с други централни банки за увеличаване на капацитета им за предоставяне на ликвидна помощ за световната финансова система посредством споразумения за суап на ликвидност. Освен това при съществуващите временни споразумения за суап на ликвидност в щатски долари ценовото равнище е понижено с 50 базисни точки. Целта на тази мярка в крайна сметка е смекчаване на ефектите от напрежението на финансовите пазари по линия на предлагането на кредити за домакинствата и бизнеса.

На 8 декември Управителният съвет оповестява допълнителни мерки за засилена кредитна подкрепа на банковото кредитиране и ликвидността на паричния пазар в еврозоната. По-конкретно, той взема решение да проведе две операции по дългосрочно рефинансиране с тригодишен матуритет и опция за предсрочно погасяване след една година. Обхватът на допустимите обезпечения е увеличен чрез намаляване на рейтинговия праг за някои обезпечени с активи ценни книжа и разрешаване на националните централни банки временно да приемат като обезпечение допълнителни обслужвани кредитни вземания

(т.е. банкови заеми), които удовлетворяват определени критерии за допустимост. Освен това нормата на задължителните резерви е намалена от 2% на 1%. И накрая, операциите по фино регулиране, провеждани в последния ден от всеки период на поддържане, са преустановени. С първата тригодишна операция по дългосрочно рефинансиране, проведена на 21 декември 2011 г., на банките са предоставени 489,2 млрд. евро, а с втората, проведена на 29 февруари 2012 г. – 529,5 млрд. евро.

След отчетения през 2010 г. 1,8% растеж на реалния БВП стопанската активност продължава да се засилва и през 2011 г., но с малко по-бавни темпове. Тримесечният темп на растеж на реалния БВП през първото тримесечие на 2011 г. е значителен, но отчасти се дължи на специфични фактори, като нормализирането на активността в строителството, която беше ниска поради неблагоприятните метеорологични условия в края на 2010 г. Тъй като влиянието на тези фактори е преустановено, тримесечният растеж на реалния БВП се забавя забележимо през второто тримесечие, отразявайки и неблагоприятните последици от земетресението в Япония. През второто полугодие растежът на реалния БВП е много слаб.

През 2011 г. инфлацията запазва високите си равнища и е средно 2,7%, което представлява повишение спрямо 1,6% през 2010 г. Що се отнася до месечната динамика на годишната ХИПЦ инфлация, равнището ѝ постепенно се повишава от 2,3% през януари до пика от 3,0% за периода септември – ноември, преди през декември да спадне до 2,7%, отразявайки главно динамиката на цените на енергоносителите и другите основни борсови стоки. Средно- и дългосрочните инфлационни очаквания остават твърдо стабилизирани на равнища, съответстващи на целта на Управителния съвет за поддържане равнището на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

След сравнително слабия растеж от 1,7% на МЗ през 2010 г. през първите три тримесечия на 2011 г. темпът на парична експанзия в еврозоната постепенно се ускорява, като

през септември 2011 г. достига 2,9% на годишна база. Напрежението на финансовите пазари и натискът върху банките да коригират балансите си, особено във връзка с капиталовите изисквания, забавят паричната динамика през есента и водят до намаляване на годишния темп на прираст на МЗ до 1,5% през декември. Съществено влияние върху месечната динамика на растежа на МЗ през 2011 г. оказват междубанкови трансакции, осъществени посредством централни контрагенти, които са част от сектора, притежаващ пари. Като цяло базовият темп на парична експанзия през годината остава слаб.

НАРАСТВАНЕ НА ИНФЛАЦИОННИЯ НАТИСК ПРЕЗ ПЪРВАТА ПОЛОВИНА НА 2011 Г.

Решенията, свързани с паричната политика през 2011 г., сочат, че в началото на годината инерцията на базовия растеж е положителна, а като цяло рисковете са балансирани в условията на по-голяма несигурност. Очаква се износът на еврозоната да бъде подпомогнат от експанзията на световната икономика. Приносът за икономическия растеж на търсенето от частния сектор също нараства предвид благоприятните равнища на доверието на бизнеса, либералната позиция по паричната политика и приетите мерки за подобряване функционирането на финансовата система. Тези очаквания са отразени и в макроикономическите прогнози от март 2011 г. на експертите от ЕЦБ, които предвиждат годишен растеж на реалния БВП в рамките от 1,3% до 2,1% през 2011 г. и от 0,8% до 2,8% през 2012 г.

Същевременно са налице данни за засилващ се натиск върху общата

инфлация главно вследствие цените на суровините, което е видно и на по-ранни етапи от производствения процес. Предвид благоприятната инерция на базовия растеж това може да предизвика вторични ефекти и по-широк инфлационен натиск. Макроикономическите прогнози от март 2011 г. на експертите от ЕЦБ предвиждат годишна ХИПЦ инфлация в диапазона от 2,0% до 2,6% за 2011 г. и от 1,0% до 2,4% за 2012 г., което е изместване на равнищата ù нагоре спрямо макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2010 г. главно поради по-високите цени на енергоносителите и храните.

Вследствие на това през март Управителният съвет отбелязва, че рисковете относно средносрочните перспективи за ценовата стабилност са подценени, смятайки, че те като цяло са балансирани, но има вероятност за движение нагоре през първите два месеца на 2011 г. В тези условия Управителният съвет подчертава готовността си да действа твърдо и своевременно с цел да гарантира, че рисковете ценовата стабилност в средносрочен план да се отклонят нагоре от прогнозата ще бъдат избягнати. Тези рискове са свързани в частност с по-голямо от предвижданото повишаване на цените на основните борсови стоки, но и с по-съществено от предвижданото увеличение на косвените данъци и административно определяните цени поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години, както и с по-силен от очакваното натиск върху вътрешните цени в условията на продължаващо възстановяване на икономическата активност.

Кръстосаната проверка на резултатите от икономическия анализ с тези от паричния показва, че базовият темп на парична експанзия все още е слаб. Същевременно ниското равнище на растеж на парите и кредита досега води само до частично изчерпване на натрупания в икономиката в периода преди финансовите трусове голям обем парична ликвидност. Това е в състояние

да облекчи отслабването на ценовия натиск, възникнал по същото време на суровинните пазари в резултат от силния икономически растеж и голямата ликвидност, свързани с провеждането на глобална експанзионистична парична политика.

Предвид риска от подценяване на ценовата стабилност, установен при икономическия анализ, и с цел твърдо стабилизиране на инфлационните очаквания на равнища, осигуряващи ценова стабилност, Управителният съвет на заседанието си от 7 април 2011 г. взема решение да повиши с 25 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ, които не са променени от ретроспективно най-ниските си равнища в продължение на почти две години. От първостепенна важност е да се гарантира, че нарастването на ХИПЦ инфлацията няма да доведе до вторични ефекти, с което да предизвика широк инфлационен натиск в средносрочен план. Предвид ниските лихвени проценти в целия матуритетен спектър позицията по паричната политика остава нерестриктивна, с което продължава да подпомага икономическата активност и създаването на работни места.

В началото на второто тримесечие се очаква известно отслабване на икономическата активност след силния растеж на реалния БВП в еврозоната през първото тримесечие, но според оценки базовата инерция на икономическата активност все още е налице. Силните резултати от първото тримесечие на 2011 г. водят до коригиране нагоре на диапазона от 1,5% до 2,3% на прогнозата за растежа на реалния БВП през 2011 г. в макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата през юни 2011 г., докато този за 2012 г. остава като цяло непроменен. Увеличаващият се натиск от страна на цените на суровините върху инфлацията се запазва и в началните етапи на производствения процес. Това отразява коригирането нагоре на годишната ХИПЦ инфлация за 2011 г. в диапазона от 2,5% до 2,7% в макроикономическите

прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2011 г., докато за 2012 г. е определен диапазон от 1,1% до 2,3%, който е по-тесен спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март 2011 г. Независимо от известна краткотрайна колебливост нарастването на МЗ продължава през второто тримесечие да се ускорява, годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор също леко се засилва през периода, което показва, че базовият темп на парична експанзия постепенно се възстановява. Същевременно паричната ликвидност остава значителна и е в състояние да отслаби ценовия натиск в еврозоната.

В светлината на тези тенденции на своето заседание от 7 юли 2011 г. Управителният съвет взема решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т. Нещо повече, поради ниските лихвени проценти в целия матуритетен спектър Управителният съвет смята да запази нерестриктивна паричната политика на ЕЦБ.

РАЗРАСТВАНЕ НА КРИЗАТА С ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ ОТ АВГУСТ 2011 Г.

Макроикономическите условия в еврозоната се влошават от лятото на 2011 г., като засилващото се напрежение на пазарите на държавни облигации в еврозоната е свързано главно с опасенията на пазарните участници относно няколко фактора. Те включват перспективите за световния икономически растеж, устойчивостта на публичните финанси в някои държави от еврозоната и възприеманата по принцип като неадекватна реакция на правителствата във връзка с кризата на държавните дългове. Спредовете на облигациите на някои пазари на държавни облигации в еврозоната скочиха до равнища, каквито не са наблюдавани от 1999 г. Други пазари, и най-вече паричният, също са засегнати.

Това оказва ясно изразено неблагоприятно влияние върху условията за финансиране и икономическите нагласи, които наред със

забавянето на динамиката на глобалния икономически растеж и с процеса на корекция на балансите във финансовия и нефинансовия сектор съдържат инерцията на базовия растеж в еврозоната през четвъртото тримесечие на 2011 г. и след това. Следователно очакванията за растежа на реалния БВП за 2012 г. постепенно биват коригирани надолу през есента на 2011 г. През септември 2011 г. в макроикономическите прогнози на експертите от ЕЦБ все още се предвижда годишен растеж на реалния БВП в диапазона от 0,4% до 2,2% за 2012 г., докато в декемврийските макроикономически прогнози на експертите от Евросистемата стойностите са далеч по-ниски – от -0,4% до 1,0%. Според Управителния съвет съществуват значителни рискове в условията на висока степен на несигурност икономическите перспективи пред еврозоната да бъдат надценени.

Макар че през второто полугодие на 2011 г. инфлацията запазва високите си равнища, очакванията са през 2012 г. тя да спадне под 2%, тъй като в условията на по-нисък икономически растеж в еврозоната и в света отслабва натискът от страна на цените, разходите и заплатите. Според макроикономическите прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2011 г. годишната ХИПЦ инфлация се предвижда да бъде между 1,5% и 2,5% през 2012 г. и между 0,8% и 2,2% през 2013 г. Диапазонът за 2012 г. е изместен малко нагоре спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2011 г., според които инфлацията през 2012 г. ще варира между 1,2% и 2,2%. Това изместване отразява по-високите цени на петрола в евро и по-големия принос на косвените данъци, които с излишък компенсират съдържания ефект от страна на по-слабата активност. Като цяло рисковете относно перспективите за инфлацията се оценяват като балансиращи.

По-голямата несигурност на финансовите пазари също оказва влияние върху

паричната динамика, като към края на 2011 г. се наблюдава отслабване на растежа на МЗ. То е съпроводено с признаци за по-неблагоприятна динамика на кредита по-специално по отношение на кредитирането за нефинансовия частен сектор. Като се има предвид, че е възможно ефектът от предлагането на кредити да се прояви със закъснение, можем да смятаме за основателно внимателното наблюдаване на кредитната динамика. Като цяло базовият темп на парична и кредитна експанзия остава слаб.

На заседанията си от 3 ноември и 8 декември 2011 г. Управителният съвет взема решение да понижи основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т. Решението се оценява като съществено, за да се гарантира твърдо обвързване на инфлационните очаквания в еврозоната с целта на Управителния съвет за поддържане на средносрочното равнище на инфлацията под, но близо до 2%.

2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

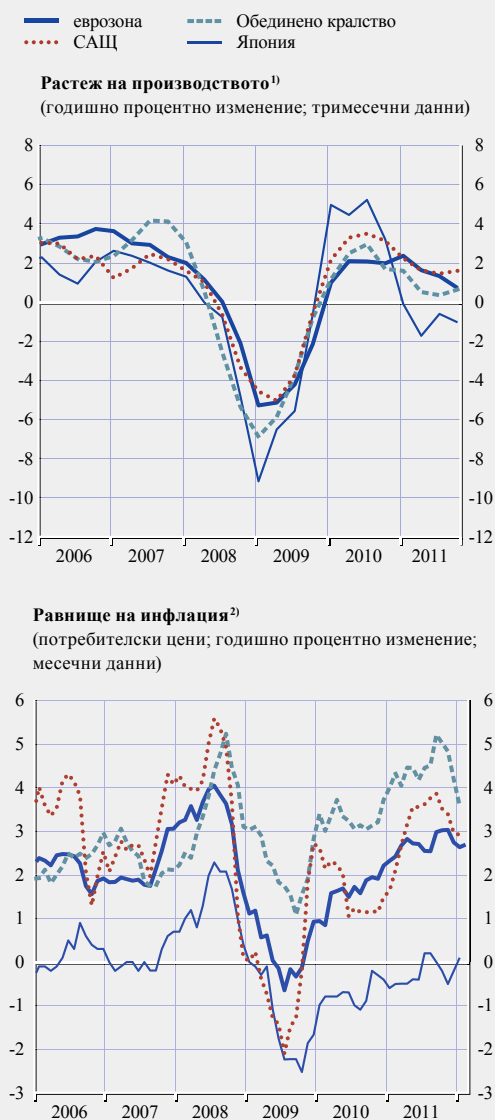
2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

ИНЕРЦИЯТА НА ГЛОБАЛНИЯ РАСТЕЖ ПРЕЗ 2011 Г. СЕ ЗАБАВЯ

В началото на 2011 г. показателите от проучванията сочат, че наблюдаваното засилване на инерцията на глобалния икономически растеж през последното тримесечие на 2010 г. продължава и през първото тримесечие на 2011 г., като индексът на мениджърите по продажби (ИМП) за всички отрасли на световното производство достига през февруари 59,4 пр.п., което представлява върхова стойност след финансовата криза. Серия от непредвидени неблагоприятни събития обаче причинява на глобалната икономика през първото полугодие на 2011 г. известна загуба на инерция. Голямото земетресение в Източна Япония оказва пряко въздействие не само върху икономическата активност в Япония, но и върху останалата част от света чрез разпадане на световната верига на предлагането. Освен това нарастващите цени на основни борсови стоки оказват сдържаш ефект върху реалните доходи в големите развити икономики. Различията в моделите на растежа се запазват не само между развитите икономики и тези с възникващи пазари, но и сред самите развити икономики. В икономиките с възникващи пазари стопанският растеж остава сравнително висок независимо от наблюдаваното известно забавяне към края на годината, което спомага за облекчаване на натиска за прегряване на икономиката. В развитите икономики продължаващото възстановяване на балансите в публичния и частния сектор и непрекъснато влошаващият се трудов и жилищен пазар продължават да възпрепятстват растежа (виж графика 2). Независимо от различната динамика на пазарите на труда в държавите с развити икономики безработицата в страните от ОИСР остава устойчиво висока.

През втората половина на 2011 г. нагласите на бизнеса и потребителите продължават да се влошават в условията на повишена

Графика 2 Основни тенденции в големите развити 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.

несигурност и силно напрежение на финансовите пазари наред с ескалацията на кризата на държавните дългове в еврозоната и проточилото се обсъждане на тавана на дълга в САЩ. В някаква степен тези процеси компенсират благоприятния

импулс от преодоляване на прекъсването на веригата на предлагането, последвал голямото земетресение в Източна Япония през март. Като цяло инерцията на базовия растеж на глобалната икономика отслабва. Но към края на годината оповестените данни и показателите от проучванията показват колебливи признаци за стабилизиране на активността в световната икономика.

В съответствие с тенденциите в глобалната икономическа активност наблюдаваното през последното тримесечие на 2010 г. възстановяване на обемите на световната търговия със стоки продължава и през първото тримесечие на 2011 г. Разпадът на световната верига на предлагането, предизвикан от природните бедствия в Япония, довежда за първи път след средата на 2009 г. до свиване на световната търговия през второто тримесечие. Въпреки широко разпространеното по региони забавяне най-силно изразен е спадът в износа на Япония и на новоиндустриализираните азиатски държави. Макар че преодоляването на прекъсването на веригата на предлагането подпомага през третото тримесечие на 2011 г. световната търговия, през второто полугодие наред с глобалната икономическа активност нейната динамика остава вяла. Наводненията в Тайланд също оказват негативно влияние върху търговията. Към края на годината обаче глобалният ИМП индекс за нови поръчки за износ показва известно стабилизиране на световната търговия.

Що се отнася до динамиката на цените, годишното равнище на инфлация в държавите с развити икономики постепенно се ускорява през 2011 г., преди слабо да се забави през последното тримесечие. Като цяло базисният инфлационен натиск в развитите икономики остава сравнително овладян. В страните от ОИСР средната базисна инфлация на потребителските цени възлиза на 2,9% през 2011 г. спрямо 1,9% през 2010 г. Средногодишната инфлация на потребителските цени, без храните и енергията, е 1,7% спрямо 1,3% през 2010 г.

В икономиките с възникващи пазари годишното равнище на инфлация слабо намалява през четвъртото тримесечие на 2011 г., което принуждава някои централни банки да прекъснат своите цикли на затягане на паричната политика. Натискът на базисната инфлация обаче се запазва.

САЩ

Икономиката на САЩ продължава да се възстановява през 2011 г., но с по-бавни темпове в сравнение с 2010 г. Реалният БВП нараства с 1,7% спрямо 3,0% година по-рано. През първата половина на 2011 г. растежът е слаб под влияние на по-ниските правителствени разходи и на федерално, и на щатско равнище, както и на споменатите по-горе временни неблагоприятни външни фактори. През втората половина на годината икономиката набира скорост, тъй като частното потребление нараства значително въпреки ниското доверие на потребителите и слабия прираст на разполагаемия доход. Нежилищните инвестиции продължават да допринасят съществено за растежа, подкрепяни от големите корпоративни печалби и много ниските лихвени проценти. Нещо повече, жилищните инвестиции, изглежда, вече са се оттласнали от дъното и от второто тримесечие на 2011 г. имат положителен принос за растежа на БВП. В нетно изражение приносът на търговията е също положителен, макар и нисък. Дефицитът по текущата сметка представлява около 3,2% от БВП през първите три тримесечия на 2011 г. (почти непроменен спрямо 2010 г.). Що се отнася до пазара на труда, темпът на нарастване на заетостта е недостатъчен за възстановяване на отчетените през 2008 г. и 2009 г. закрити работни места и за чувствително намаляване на равнището на безработица, което през 2011 г. е средно 8,9% спрямо 9,6% през 2010 г.

Въпреки застоя на стоковия и на трудовия пазар базисната инфлация през 2011 г. се ускорява, което се дължи в частност на увеличаващите се разходи за храни и енергоносители. Годишната ИПЦ инфлация

през 2011 г. остава 3,1%, което представлява повишение спрямо 1,6% за предходната година. Без храните и енергоносителите ИПЦ инфлацията е средно 1,7% спрямо 1% за предходната година, в резултат на което низходящият тренд, започнал с икономическия спад през 2008 г., се пречупва.

Федералният комитет по операциите на открития пазар към Системата на Федералния резерв в САЩ запазва през 2011 г. целевия лихвен процент по федералните фондове в диапазона от 0% до 0,25%, посочвайки като причина за това ниското ниво на усвояване на ресурсите и по-умерените перспективи за инфлацията в средносрочен план. Що се отнася до прогнозите за лихвения процент по федералните фондове, Федералният комитет по операциите на открития пазар е по-конкретен в изявлението си от август, заявявайки, че очакваните икономически условия вероятно ще гарантират извънредно ниски равнища на лихвения процент „най-рано до средата на 2013 г.“, като в предишни изявления този период е оценяван като „продължителен“. През юни 2011 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар изпълни откритата през ноември 2010 г. програма за изкупуване на дългосрочни съкровищни облигации с обем 600 млрд. щ.д. Предвид бавния икономически растеж и все така влошените условия на трудовия пазар през септември 2011 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар взема решение да удължи средния матуритет на вложенията си в ценни книжа, преследвайки двойна цел – намаляване на натиска върху дългосрочните лихвени проценти и подпомагане превръщането на общите финансови условия в по-нерестриктивни.

Що се отнася до фискалната политика, дефицитът по федералния бюджет през 2011 г. леко се свива до 8,7% от БВП спрямо 9,0% за предходната година. Това води до по-нататъшно нарастване до 68% от БВП на равнището на федералния публичен дълг

в края на 2011 г. (спрямо 63% в края на 2010 г.). В средата на 2011 г. след по-голямото напрежение вследствие политически разногласия и риск от държавен банкрут е постигнато споразумение между двете основни политически партии за увеличаване на тавана на дълга на САЩ, залегнало в програма за намаляване на дефицита на стойност приблизително 2,1 трлн. щ.д. за 10 години. Все още обаче съществуват някои принципни несъгласия между партиите относно необходимите мерки за намаляване на дефицита, които допълнително засилват несигурността, съпътстваща глобалните перспективи.

ЯПОНИЯ

Силно отражение върху динамиката на растежа в Япония през 2011 г. оказват земетресението през март и последвалата го ядрена катастрофа. Непосредствено след това производството и износьт рязко спадат, а вътрешното частно търсене значително отслабва. Това води до ясно изразен спад на реалния БВП през първата половина на 2011 г. Затрудненията в предлагането, свързани със земетресението, са преодоляни по-бързо, отколкото първоначално се очакваше, което води до възстановяване на икономическата активност през третото тримесечие. През последното тримесечие на годината обаче реалният БВП отново се свива поради по-слабото глобално търсене и срива на азиатската търговия, предизвикан от наводненията в Тайланд. Слабият износ, дължащ се отчасти на поскъпването на йената, и увеличаващият се внос на суровини след земетресението водят за първи път от 1980 г. насам до годишен дефицит по търговския баланс. Икономиката продължава да функционира в условията на дефлация. ИПЦ инфлацията остава отрицателна през по-голямата част от годината.

След бедствията централната банка на Япония незабавно предоставя краткосрочна спешна ликвидна помощ, разширява програмата за изкупуване на активи и въвежда програма за подпомагане

кредитирането на финансови институции в засегнатите райони. За стимулиране на икономиката и борба с дефлацията през 2011 г. централната банка на Япония провежда нерестриктивна парична политика, запазвайки целевия си лихвен процент по необезпечените овърнайт кол опции между 0,0% и 0,1%. Нещо повече, японските власти спорадично интервенират на валутните пазари с цел да предотвратят рязко поскъпване на йената. Що се отнася до фискалната политика, правителството одобрява четири допълнителни бюджета общо в размер на 20,7 трлн. японски йени (около 4,4% от БВП), за да участва в по-голяма степен в мерките за незабавна помощ и във възстановителните работи.

АЗИАТСКИ СТРАНИ С ВЪЗНИКВАЩИ ПАЗАРИ

Икономическият растеж в страните от Азия с възникващи пазари се забавя през 2011 г. след наблюдавания изключително силен растеж година по-рано. Растежът на износа значително отслабва през втората половина на годината в условията на по-слаб глобален растеж. Нещо повече, опасенията относно перспективите за световния икономически растеж допълнително засилват колебливостта на финансовите пазари и към края на годината са причина за голям отлив на капитал от региона. Независимо от това вътрешното търсене, макар и отслабващо поради постепенното преустановяване на мерките за стимулиране, остава силно. Годишният растеж на БВП е 7,3% и се доближава до дългосрочната си средна.

Инфлационният натиск в региона през 2011 г. остава силен. Равнището на инфлация се повишава през първите две тримесечия първоначално поради растящите цени на храните и други основни борсови стоки, а впоследствие и поради повишаването на други цени. През третото тримесечие обаче инфлацията достига своя пик, тъй като отслабва натискът на вносната инфлация и на вътрешното търсене. В условията на намаляваща инфлация, комбинирана с по-неблагоприятни перспективи за

растежа, през четвъртото тримесечие централните банки прекъсват цикъла на затягане на паричната си политика, започнал през втората половина на 2010 г. Все пак натискът от прегряване на икономиката, макар и значително отслабен, не изчезва напълно в края на годината.

Що се отнася до китайската икономика, растежът на реалния БВП намалява от 10,3% през 2010 г. на 9,2% през 2011 г. Основен негов двигател е вътрешното търсене, тъй като приносът на нетния износ става отрицателен. Вътрешното търсене е стимулирано от натрупаната през предходните години значителна ликвидност. Строителството запазва устойчивите си темпове благодарение на правителствената жилищна социална програма за 2011 г., в която се предвижда осигуряването на 36 млн. нови жилища до края на 2015 г. През годината инфлацията остава по-висока и се поддържа главно от високите цени на суровините и неблагоприятните шокове върху вътрешното предлагане на хранителни стоки, но в края ѝ намалява до 3,1%. Поради влошаването на икономическите перспективи през декември 2011 г. властите понижават нормата на задължителните резерви на банките и прилагат фискални и монетарни мерки в подкрепа на малките и средните предприятия. Темпът на растеж на износа се забавя значително през втората половина на годината главно в резултат от по-слабия глобален растеж. Вносът нараства със сравнително добри темпове, подпомаган от силното вътрешно търсене. В резултат търговският излишък се свива до 155 млрд. щ.д. през 2011 г. спрямо 181 млрд. щ.д. през предходната година. През 2011 г. в номинално ефективно изражение ренминби юанът поскъпва с 5,5%. Към края на 2011 г. валутните резерви на Китай достигат 3,2 трлн. щ.д.

ЛАТИНСКА АМЕРИКА

През 2011 г. икономическата активност в Латинска Америка продължава да нараства със стабилни темпове, макар и по-слаби, отколкото през 2010 г. За региона като цяло на годишна база растежът възлиза на 4,9%

за първото полугодие на 2011 г. спрямо 6,3% през 2010 г. По-бавното нарастване на вътрешното търсене поради затягане на паричната политика в повечето страни от региона е основният фактор за спада в растежа на реалния БВП. Това отчасти се компенсира с по-слабо отрицателния принос на външното търсене. Частното потребление продължава да бъде основен двигател на растежа, тъй като условията на пазара на труда остават благоприятни, а кредитните стандарти се смекчават. Инвестициите обаче са най-динамичният компонент на вътрешното търсене. Ако се разгледат специфичните за отделните страни тенденции, държавите – износителки на суровини, продължават да бъдат най-динамични. Отчетеният значителен растеж в Латинска Америка наред с повишаването на цените на храните води до по-чувствително засилване на инфлационния натиск. През първата половина на 2011 г. базисната инфлация възлиза на 6,7% (с 0,3 пр.п. над тази за 2010 г.), което подтиква през този период няколко централни банки да повишат основните си лихвени проценти.

През втората половина на 2011 г. външните условия бързо се влошават успоредно със засилващото се напрежение на финансовите пазари и чувствителното ревизиране надолу на перспективите за глобално икономическо възстановяване. На този фон се наблюдава значителен отлив на капиталови потоци от Латинска Америка, което води до сериозен спад на валутните курсове и влошаване на финансови показатели, като цени на акции и спредове по държавни облигации. Тази динамика води и до по-нататъшно отслабване на икономическата активност в повечето страни от региона, докато инфлационният натиск остава силен. Затягането на паричната политика е преустановено в редица държави от региона поради нарасналата несигурност. В Бразилия централната банка намалява основния си лихвен процент със 150 б.т. през втората половина на 2011 г. след общото му увеличение със 175 б.т. през първото полугодие.

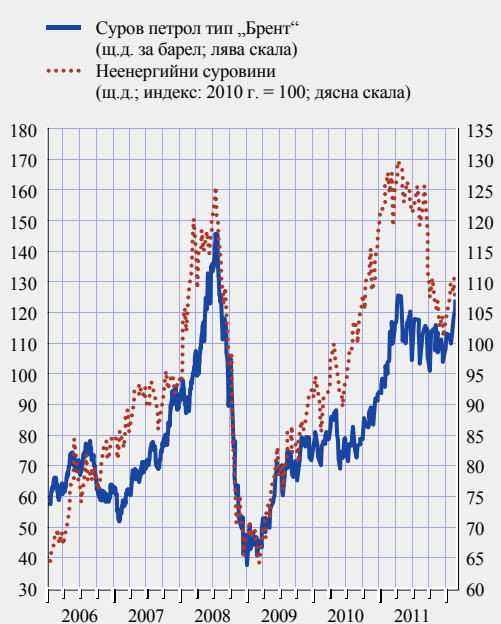
ПРЕЗ 2011 Г. ДИНАМИКАТА НА ЦЕНИТЕ НА ОСНОВНИТЕ БОРСОВИ СТОКИ Е РАЗНОПОСОЧНА

Цената на суровия петрол тип „Брент“ е средно 111 щ.д. за барел през 2011 г., или с 38% над средната за 2010 г. Това е най-голямото средногодишно увеличение от 2005 г. насам. След резкия скок до рекордните 126 щ.д. за барел на 2 май 2011 г. цените на петрола се установяват на 108 щ.д. за барел в края на декември 2011 г. спрямо 93 щ.д. за барел в началото на януари 2011 г.

Стръмният възходящ тренд на цените на петрола, започнал през септември 2010 г., продължава до началото на май 2011 г. и силно наподобява скока им, наблюдаван в периода 2007 – средата на 2008 г. Това нарастване се подпомага от растящото търсене на петрол в световен мащаб и от сериозно нарушеното предлагане на петрол от страна на Либия във връзка с политическите сътресения в този регион. Нещо повече, прекъсването на доставките на петрол от страните извън ОПЕК, което се оказва по-сериозно от очакваното, допълнително изостря и без това напрегнатата ситуация с търсенето и предлагането му, продължила почти през цялата година. Това е главната причина, поради която цените на петрола през втората половина на годината остават устойчиви въпреки забавянето на глобалния икономически растеж. Към края на годината цените на петрола нарастват в резултат от засилващите се опасения за възможно голямо прекъсване на предлагането на ирански петрол.

И обратно, цените на неенергийните суровини, в частност на цветните метали, се понижават съществено през 2011 г. (виж графика 3) главно поради несигурността относно перспективите пред световната икономика и сравнително нерестриктивните условия на предлагане. В агрегиран вид цените на неенергийните борсови стоки (в щатски долари) към края на декември 2011 г. са с почти 15% по-ниски, отколкото в началото на годината.

Графика 3 Основни тенденции в цените на основните борсови стоки



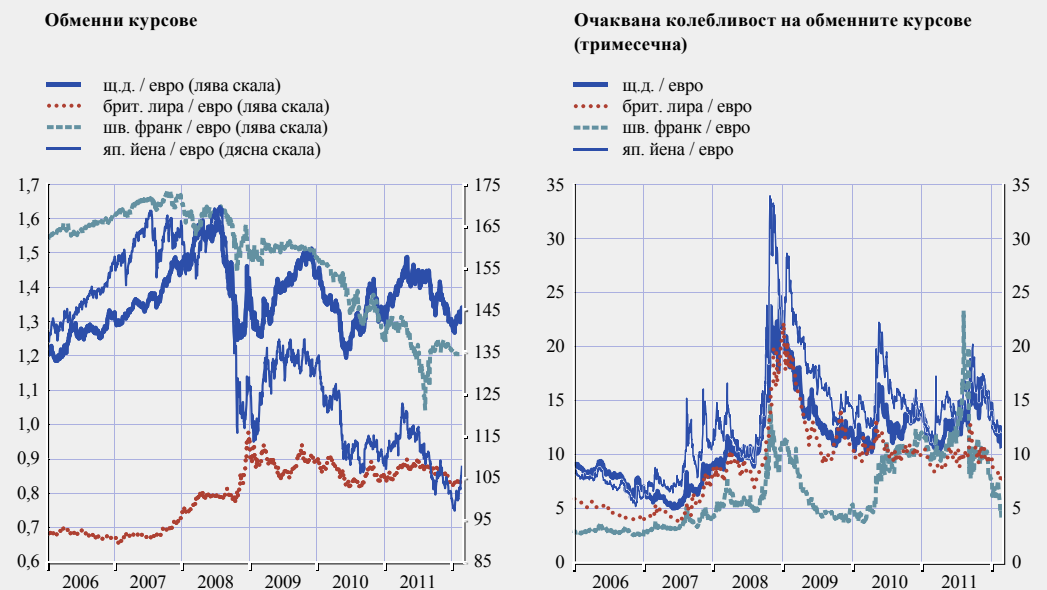
Източници: „Блумбърг“ и Хамбургски институт по международна икономика.

ПРЕЗ ГОДИНАТА В УСЛОВИЯ НА ВИСОКА КОЛЕБЛИВОСТ ЕФЕКТИВНИЯТ ОБМЕНЕН КУРС НА ЕВРОТО СЛАБО СЕ ПОНИЖАВА

Динамиката на валутния курс на еврото през 2011 г. отразява главно променящите се нагласи на пазара, свързани с икономическите перспективи пред еврозоната и с фискалните перспективи на държавите-членки по отношение на другите големи икономики. Затова и слабото поевтиняване на еврото се характеризира, както и през предходната година, с по-висока очаквана колебливост (виж графика 4). За периода до април 2011 г. еврото като цяло поскъпва, но след това има низходящ тренд, който към края на лятото става по-стръмен. Този тренд се пречупва през октомври, когато еврото чувствително поскъпва спрямо щатския долар и японската йена на фона на временно отслабване на колебливостта. Следващото поевтиняване на еврото спрямо тези валути отчасти се компенсира с поскъпването му спрямо други валути, по-специално на страните от Централна и Източна Европа.

Графика 4 Динамика на обменните курсове и очаквана колебливост

(дневни данни)



Източници: „Блумбърг“ и ЕЦБ.
Забележка: Последното наблюдение е към 2 март 2012 г.

В резултат номиналният ефективен обменен курс на еврото, измерен спрямо валутите на 20 от основните търговски партньори на еврозоната, през годината спада с 2,2% (виж графика 5). В края на 2011 г. в ефективно номинално изражение еврото е с 4,0% под средното равнище за 2010 г. и е близо до средната си стойност за периода от 1999 г. насам.

След поскъпването му в периода до април 2011 г. през втората половина на годината еврото като цяло поевтинява спрямо щатския долар. Това се дължи на променящите се нагласи относно перспективите за публичните финанси на някои държави от еврозоната и САЩ, както и на промените в диференциалите на доходност между двете икономики. На 30 декември 2011 г. едно евро се разменя

за 1,29 щ.д., което е с 3,2% под равнището му в началото на 2011 г. и с 2,4% под средното за 2010 г.

През 2011 г. еврото поевтинява и спрямо японската йена и британската лира. На 30 декември 2011 г. то се разменя за 100,20 японски йени, което е със 7,8% под равнището от началото на годината и с 13,9% под средното за 2010 г. На същата дата еврото се разменя за 0,84 британски лири, което е с 3,0% по-ниско от равнището в началото на годината и с 2,7% под средното равнище за 2010 г.

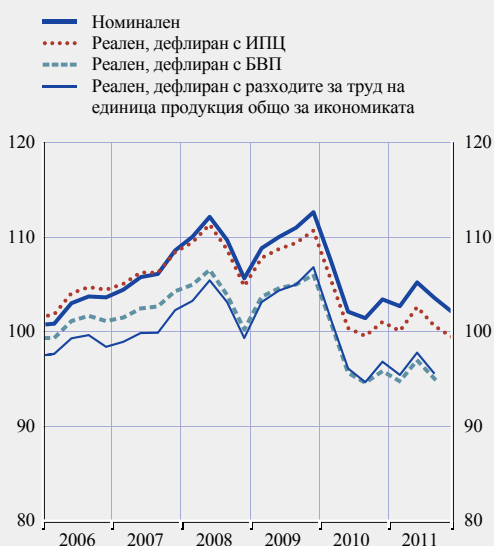
Курсът на еврото спрямо швейцарския франк се отличава през 2011 г. със значителна колебливост, достигайки най-ниските си равнища в ретроспективен план, но след това се покачва до началото на септември, когато централната банка на Швейцария едностранно обявява минимален валутен курс от 1,20 швейцарски франка за евро. На 30 декември 2011 г. еврото се разменя за 1,20 швейцарски франка, което е с 2,8% под равнището от началото на годината и с 12,0% под средното за 2010 г.

Що се отнася до останалите основни валути, през 2011 г. еврото поевтинява и спрямо австралийския долар (с 3,1%), канадския долар (с 0,8%) и норвежката крона (с 0,6%). То бележи спад и спрямо азиатските валути, които са вързани за щатския долар – включително китайския ренминби юан (със 7,5%) и хонконгския долар (с 3,2%), – но остава без промяна спрямо корейския вон.

Реалният ефективен обменен курс на еврото, базиран на различни измерители на разходите и цените, се повишава през първата половина на 2011 г., след което се понижава до равнища, близки до преобладаващите в края на 2010 г. (виж графика 5). През 2011 г. реалният ефективен обменен курс, дефлиран с ИПЦ, е средно по-нисък, отколкото през предходната година, а към края на годината – близо до средния за периода след 1999 г.

Графика 5 Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото (ЕОК-20)¹⁾

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



Източник: ЕЦБ.

1) Възходящата динамика на индекса ЕОК-20 показва поскъпване на еврото. Последното наблюдение за номиналния и реалния индекс, дефлиран с ИПЦ, е за четвъртото тримесечие на 2011 г., а за реалния индекс, дефлиран с БВП, и за реалния индекс, дефлиран с общите разходи за труд на единица продукция, които отчасти са базирани на оценки, последното наблюдение е за третото тримесечие на 2011 г. Общите разходи за труд на единица продукция се отнасят за цялата икономика.

2.2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

ПАРИТЕ ЗАПАЗВАТ УМЕРЕНИЯ СИ ТЕМП НА РАСТЕЖ

След възстановяването си спрямо слабата динамика, наблюдавана в началото на 2010 г., темпът на нарастване на широките пари остава умерен през 2011 г. Годишният темп на растеж на М3 е около 2,0% през първата половина на 2011 г. (спрямо 1,7% през декември 2010 г.), в съответствие с умерения прираст на съвкупното търсене. Засилващото се напрежение на финансовите пазари наред с икономическата несигурност, характеризираща втората половина на годината, стимулират пренасочването на вложения във и извън парични активи. Това води до значително по-силна краткосрочна колебливост на годишния темп на прираст на М3 (той достига 2,9% през септември 2011 г., спада до 1,5% през декември, а след това отчита възстановяване до 2,5% през януари 2012 г.). Трансакциите (главно междубанковите), извършвани чрез централни контрагенти, които са част от сектора, притежаващ пари, също допринасят за по-силната колебливост на месечните данни за парите и кредита (виж графика 6).

Годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор (коригиран със суброгация на кредити (т.нар. продажби) и с дейностите по секюритизация) също е под въздействието на тези фактори. След като се колебае около равнища над 2,5% през по-голямата част от 2011 г., той се понижава осезаемо към края на годината (установявайки се на равнище от 1,2% през декември, което представлява спад спрямо равнището от 2,4% през декември 2010 г.). Данните за януари 2012 г. сочат силно намаляване на риска за кредитирането. Приетите в началото на декември 2011 г. от Управителния съвет на ЕЦБ нестандартни мерки, и по-конкретно тригодишните операции по дългосрочно рефинансиране, спомагат за облекчаване на натиска върху финансирането, изпитван от ПФИ (тези мерки са описани тук в каре 1). Като цяло, отвъд краткосрочните колебания

Графика 6 М3 и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

¹⁾ Коригирани със суброгацията на кредити (*loan sales*) и дейностите по секюритизация.

тенденциите в развитието на парите и кредита показват, че през 2011 г. темпът на базова парична експанзия е умерен.

СТРУКТУРИРАНЕТО НА ПОРТФЕЙЛИТЕ Е ОСНОВЕН ДВИГАТЕЛ ЗА ДИНАМИКАТА НА КОМПОНЕНТИТЕ НА М3

Структурирането на портфейлите, което се свързва с лихвените проценти, плащани по различни включени в М3 инструменти, е двигател за динамиката на основните компоненти на М3 през първата половина на 2011 г. Спредът между лихвените проценти, плащани по овърнайт депозитите и други краткосрочни депозити, през периода се разширява, включвайки насочване на сектора, притежаващ пари, към други краткосрочни депозити. Тъй като напрежението на финансовия пазар и икономическата несигурност се засилват, в края на лятото портфейлите отчитат значителен отлив от по-рискови активи и насочването им към М3. Изразените

предпочитания към ликвидност, комбинирани с факта, че през този период спредът между лихвените проценти по овърнайт депозити и по други краткосрочни депозити спира да се разширява (и дори леко се стеснява), могат да обяснят причините, поради които по-голямата част от този приток в М3 се насочва към овърнайт депозити (виж графика 7 и 8).

Годишният темп на растеж на търгуемите инструменти, който се ускорява до -0,5% през декември 2011 г. спрямо -2,3% през декември 2010 г., показва през годината висока степен на колебливост. Тази динамика е обусловена от слабото нарастване на вложенията в краткосрочни дългови ценни книжа на ПФИ, както и от факта, че слабо намалелите годишни изходящи потоци на акции / дялове на фондове на паричния пазар са изцяло компенсирани от сходния като размер годишен приток на репо сделки. Високата степен на колебливостта на месечна база се дължи най-вече на потоците от репо сделки. Както и през 2010 г., притокът при тези инструменти отразява

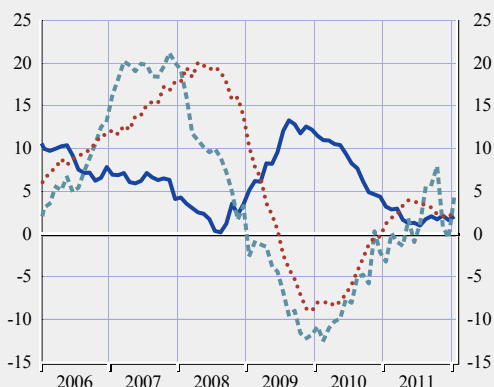
главно засиленото използване на извършвани чрез централен контрагент обезпечени междубанкови трансакции, чието предимство е ограничаването за банките на риска от страна на контрагента. От гледна точка на паричните данни тези трансакции се състоят от две стъпки: 1) кредит, предоставян от кредитиращата ПФИ на централния контрагент; и 2) репо сделка между заемащата ПФИ и централния контрагент.

Предвид присъщата за междубанковите трансакции колебливост засилването на обезпеченото междубанково кредитиране чрез централен контрагент по времето на финансовата криза (особено след фалита на „Леман Бразърс“) води до по-високо равнище на колебливост при съответните динамични статистически редове на паричните агрегати (виж по-долу и разделите за паричните вложения на неправителствения сектор и динамиката на кредита). Следователно отрицателните потоци, наблюдавани в края на 2011 г. при репо сделките и дължащи се на споменатия вид трансакции – които отразяват

Графика 7 Основни компоненти на М3

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)

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

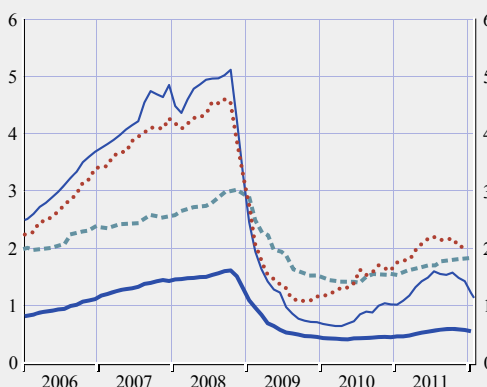


Източник: ЕЦБ.

Графика 8 Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар

(процент годишно)

- овърнайт депозити
- депозити до две години с договорен матуритет
- депозити до три месеца, договорени за ползване след предизвестие
- тримесечен ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

засилващото се напрежение във връзка с държавните дългове в редица държави от еврозоната, както и по-слабото междубанково кредитиране в резултат от силната зависимост между страновия и банковия риск, – са основен двигател на паричната динамика през разглеждания период.

КОЛЕБЛИВОСТТА НА БАЗИСНИЯ ТЕМП НА МЗ ОТРАЗЯВА ПРЕДИМНО ПРИТЕЖАВАНИТЕ ОТ ДФИ ДЕПОЗИТИ

Годишният темп на прираст на МЗ депозитите – които включват краткосрочните депозити и репо сделките и представляват най-широкият паричен агрегат, за който съществува надеждна информация на отраслово ниво – спада до 1,1% през декември 2011 г. спрямо 3,1% през декември 2010 г. Динамиката на МЗ депозитите обаче се обуславя главно от приноса на непаричните финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове (наричани „други финансови институции“, ДФИ). Годишният темп на прираст на вложенията на ДФИ в МЗ депозити, който се задържа на равнище от 10,4% през декември 2010 г., се колебае между 6% и 12% през по-голямата част от годината, преди да се понижи до 3,4% и 0,9% съответно през ноември и декември 2011 г. През януари 2012 г. той се ускорява до 5,7%. Високата степен на колебливост се обяснява главно с междубанковите трансакции, извършвани чрез централен контрагент (тъй като централните контрагенти са част от сектора на ДФИ), и с факта, че в края на 2011 г.

със засилването на напрежението на финансовите пазари и на безпокойството относно засилването на риска за банките институционалните инвеститори намаляват вложенията си в МЗ депозити. Всъщност паричните вложения на ДФИ по принцип проявяват висока степен на зависимост от цените на активите. (Виж анализа в каре 2 за ролята, която динамиката на парите и кредита играе за отклонението на цените на активите от равновесните цени¹).

През първата половина на 2011 г. годишният темп на прираст на притежаваните от домакинствата МЗ депозити продължава умереното си възстановяване, наблюдавано от средата на 2010 г., и се стабилизира на равнища малко над 2%, преди да се понижи до 1,4% през декември 2011 г. в резултат от голям месечен изходящ поток. През януари 2012 г. трендът му се пречупва вследствие на въвеждането на допълнителни нестандартни мерки по паричната политика. Вложенията на домакинствата са преобладаващата част от МЗ депозитите и са най-тясно свързани с потребителските цени. За разлика от тях обаче през 2011 г. годишният темп на прираст на вложенията на нефинансови предприятия се забавя, особено през второто полугодие. Това вероятно е свързано с предпочитанията към вътрешни (вместо към външни) източници на финансиране.

¹ Виж също статията *The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis*, *Monthly Bulletin*, ECB, януари 2012 г.

Каре 2

ПАРИЧНИ И КРЕДИТНИ ИНДИКАТОРИ ЗА РАМНО ПРДУПРЕЖДАВАНЕ ЗА ОТКЛОНЕНИЕ НА ЦЕНИТЕ НА АКТИВИТЕ ОТ РАВНОВЕСНИТЕ ЦЕНИ

Пазарите на активи играят все по-важна роля в редица икономики, а политиките все повече осъзнават, че значителните покачвания и последващите корекции на цените на активите може да доведат до финансова – и в крайна сметка макроикономическа – нестабилност. Ето защо централните банки са заинтересовани от намаляване на рисковете за ценовата стабилност, които се пораждат от подобни тенденции. Редица изследвания

напоследък показват, че някои парични и кредитни индикатори могат да бъдат особено полезни за предсказване на циклични бумове и сривове в цените на активите. Това е още една причина централните банки да наблюдават внимателно тези променливи¹.

Установяване на бумове и сривове на цените на активите

Процесът на разработване на система за ранно предупреждение за неравновесие на цените на активите може да се раздели на три стъпки. Първата стъпка се състои в дефиниране на неравновесието на цените на активите (например от гледна точка на отклонения от историческия тренд или от гледна точка на икономическите им последици). В литературата се прилагат редица подходи за дефиниране на такива неравновесия – от чисто статистически методи до методи, базирани на модели². Всъщност поради неопределеността, съпровождаща точната идентификация на подобни събития в реално време, е препоръчителна кръстосана проверка на резултатите, получени чрез различните методи. Втората стъпка включва избор на подходящи водещи индикатори и конструиране на модели, които свързват тези индикатори с периоди на неравновесие. Третата и последна стъпка е оценката на предсказващата способност на всеки индикатор през избран период от време и/или за група страни. Полезността на даден индикатор обикновено се оценява чрез съпоставяне на броя на фалшивите сигнали с броя на добрите сигнали, излъчени от него. В литературата се използват множество различни (и допълващи се) методи за предсказване на неравновесия на цените на активите и два от тях наскоро са приложени в изследвания на ЕЦБ. Първият е сигналният метод, при който през определен период винаги когато избраният индикатор премине предварително зададен праг, се излъчва предупредителен сигнал за бум или срив. Вторият метод е на дискретния избор, където чрез техниките *probit/logit* на регресионния анализ за оценка на способността на даден индикатор да предсказва бум или срив се изчислява вероятността за настъпване на подобно събитие в рамките на даден период от време. Предупредителен сигнал се подава, когато вероятността превиши предварително зададена прагова стойност.

Ролята на паричните и кредитните индикатори за ранно предупреждение

Ключов момент за функциониране на индикаторите за ранно предупреждение е подборът на индикаторни променливи, които, на фона на емпиричните закономерности, показват значителна промяна в поведението преди бум и срив. В това отношение се открояват показателите за динамиката на парите и кредита, тъй като на теория тези променливи са свързани чрез множество канали с цените на активите и в крайна сметка с потребителските цени. Преди всичко цените на активите влияят върху търсенето на пари като част от един по-широк проблем за структуриране на портфейла, при което доходността на различните активи оказва въздействие върху паричните вложения на неправителствения сектор. Нещо повече, динамиката на кредита може да бъде повлияна от динамиката на цените на активите, включително и тази, породена от определени механизми с положителна обратна връзка. Например по време на бум на цените на активите състоянието на балансите на финансовите и нефинансовите предприятия се подобрява, стойността на обезпеченията нараства, което позволява на банките да продължават да отпускат кредити за финансиране на инвестициите на фирмите. Коефициентите на ливъридж на банките намаляват,

¹ За по-подробна информация виж *Asset price bubbles and monetary policy, Monthly Bulletin, ECB*, април 2005 г.

² За по-подробна информация виж *Asset price bubbles and monetary policy revisited, Monthly Bulletin, ECB*, ноември 2010 г.

когато цените на активите нарастват, и това им дава възможност да емитират нови задължения³. В бързо поскъпващи активи може да бъдат инвестирани и част от допълнително привлечените от финансови и нефинансови предприятия средства, което води до по-нататъшно покачване на цените на активите. В това отношение роля играе и „финансовият акселератор“. В действителност информационната асиметрия на кредитните пазари може да ограничи възможностите на фирмите и домакинствата за получаване на кредити и колкото по-ниска е чистата стойност на активите им, толкова по-силни ще бъдат ограниченията поради това, че разполагат с по-малко обезпечение за гарантиране на заемите⁴.

Същевременно причинната връзка може да протича и в обратна посока. Например нарастващо търсене на активи, породено от увеличаване на инвестициите, финансирани с привлечени средства, в свят, в който всяко действие има своята финансова цена, може да доведе до увеличаване на цените на активите⁵. Освен това високият обем парични вложения на неправителствения сектор може да показва, че големи обеми ликвидност се инвестират в инструменти с потенциално по-висока доходност, което може да подхрани „балон“, щом веднъж се очертае тенденцията и се задейства механизмът на груповото поведение. В основата е т.нар. ефект на Пигу върху портфейла на част от непаричните финансови посредници, с изключение на застрахователните дружества и пенсионните фондове – прекомерната ликвидност в техните баланси може да задейства желание за реструктуриране на портфейлите им и за увеличаване дела на други активи. Друга възможна връзка между парите и кредита, от една страна, и цените на активите, от друга, е насърчаване поемането на риск, което се предава по каналите на паричната трансмисия. Ниските лихвени проценти обикновено се свързват със силно нарастване на паричната маса. Установено е също, че те предизвикват влошаване на стандартите на кредитиране, което на свой ред позволява прибягване до повече заемни средства за финансиране на инвестиции, потенциално увеличаващо цените на активите.

Действително, емпиричните закономерности показват, че поначало циклите на бум и срив на пазарите на активи са тясно свързани със значителна колебливост на паричните и кредитните агрегати, особено през периоди на: а) бум на цените на активите, или б) бум на цените на активите, който завършва с финансов крах⁶. Един от категоричните изводи на редица неотдавнашни проучвания е, че отделните измерители на свръхкредитирането са добри водещи индикатори за постепенното натрупване на финансови неравновесия в икономиката. Налице са също известни доказателства, че парите притежават добра способност на индикатор за предсказване на бумове и сринове на цените на активите, тъй като са обобщаващ показател в балансите на банките⁷.

3 Виж Adrian, T., H. S. Shin, *Liquidity and leverage*, Staff Reports, No 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Виж Bernanke, B., M. Gertler, S. Gilchrist, *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*, NBER Working Paper Series, No 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Виж Allen, F., D. Gale, *Bubbles and crises*, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, с. 236 – 255.

6 Виж Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, New York, 1932; Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, New York, 1978. Допълнително потвърждение относно възможните последици от свръхкредитирането за създаването на „балони“ може да се намери в ранните работи на Австрийската школа.

7 Виж *Lessons for monetary policy from asset price fluctuations*, Chapter 3, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, октомври 2009 г.; Detken, C., F. Smets, *Asset price booms and monetary policy*, във: Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlin, 2004; Adalid, R., C. Detken, *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, Working Paper Series, No 732, ECB, 2007; Borio, C., P. Lowe, *Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus*, BIS Working Papers, No 114, BIS, Basel, юли 2002 г.; и Helbling, T., M. Terrones, *When bubbles burst*, Chapter 2, *World Economic Outlook*, IMF, Washington DC, април 2003 г.

Предсказване на циклични бумове и сривове на цените на активите

Неотдавнашни изследвания на експерти от ЕЦБ анализират възникването на бумове и сривове на пазарите на активи. Студия на *Alessi* и *Detken*⁸ се основава на използването на сигналния метод за откриване на (скъпоструващ) бум на цените на активите, дефиниран като бум, последван от тригодишен период, през който темпът на растеж на реалния БВП изостава най-малко с 3 пр.п. от очаквания. Резултатите показват, че глобалният недостиг на кредитиране за частния сектор и глобалният недостиг на М1 са най-добрите индикатори за ранно предупреждение относно подобни събития.

Две други студии на *Gerdemesmeier*, *Reimers* и *Roffia* прилагат *probit* модел, който прави оценка на вероятността за бум или срив на цените на активите през следващите две години⁹. Бум (срив) настъпва, когато съставният индикатор на цените на активите (изчислен като претеглена средна на индексите на курса на акциите и на цените на жилищата) нарасне (спадне) над (под) конкретна прагова стойност. През следващите осем тримесечия ще настъпи бум / срив тогава, когато бинарната променлива „бум / срив“ приеме стойност единица. *Probit* уравненията са тествани за съвкупност от 17 страни – членки на ОИСР. Последната характеристика на бума включва недостатъчен растеж на кредита и на цените на жилищата и дела на инвестициите в БВП, както и измененията на курса на ценните книжа и на реалния БВП (като в случай на срив последните два се заместват с измененията на номиналните дългосрочни лихвени проценти).

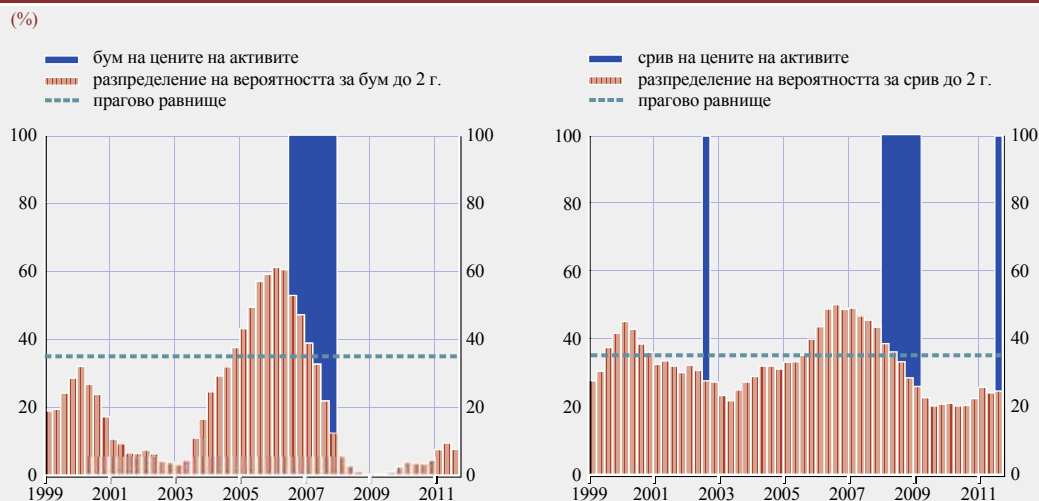
Тези резултати могат да намерят приложение при оценката на възможността за възникване на бум и срив на пазарите на активи в еврозоната. Първо, наблюдаваното напоследък недостатъчно глобално кредитиране, изоставането в прираста на вътрешното кредитиране и в поскъпването на жилищата и дела на инвестициите в БВП не съдържат никакви конкретни симптоми за предстоящ бум или срив на равнище еврозона. Второ, *probit* моделите на бум и срив са оценени въз основа на последните налични данни, като е изчислена крива на разпределение на вероятностите (виж графика А). Резултатите показват, че вероятността за предстоящ срив е нараснала, като през третото тримесечие на 2011 г. е достигнала 28%, но все пак е под праговото равнище от 35%. В същото време вероятността за предстоящ бум остава на твърде ниското равнище от около 10%.

Тази количествена информация е представена и в графика Б. Вертикалната и хоризонталната ос показват вероятностите съответно за бум и срив, като отправна точка е праговото равнище от 35%. Четирите квадранта представляват различните възможни комбинации от гледна точка на вероятността за бум или срив. Събитията от последно време продължават да задържат еврозоната в долния ляв квадрант, където вероятността през следващите две години да настъпи бум или срив е под праговите стойности. Все пак през последните няколко тримесечия вероятността за срив нараства и така се доближава до ситуацията, изобразена в долния десен квадрант.

8 Виж *Alessi, L., C. Detken*, „Real time“ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, Working Paper Series, No 1039, ECB, 2009.

9 Виж *Gerdemesmeier, D., H.-E. Reimers, B. Roffia*, Asset price misalignments and the role of money and credit, *International Finance*, Vol. 13, 2010, с. 377 – 407; и *Gerdemesmeier, D., H.-E. Reimers, B. Roffia*, Early warning indicators for asset price booms, *Review of Economics & Finance*, Vol. 3, 2011, с. 1 – 20.

Графика А Вероятност за бум или срив на цените на активите в еврозоната през следващите две години



Източник: ЕЦБ (виж публикациите, посочени в бележка 9 под линия).

Графика Б Оценка на риска от бумове и сривове в еврозоната



Източник: Оценки на експерти на ЕЦБ.

Забележка: Изчислението е направено в реално време за всяко тримесечие в периода, за който са използвани черни стрелки, и само за избрани тримесечия (в псевдореално време) в периода, за който са използвани червени пунктирни стрелки.

Обща оценка

Като цяло, последните изследвания на експерти на ЕЦБ показват, че е възможно да се идентифицират индикатори за ранно предупреждение за отделни страни и групи страни, които функционират сравнително добре. Освен това тези изследвания потвърждават

категорично, че коефициентът на ливъридж е един от основните индикатори за предсказване на скъпоструващите циклични бумове и сринове на цените на активите. Сигналите, получени от подобни индикатори, трябва да се възприемат само като един от елементите в масива от информация, използвана от вземащите решения при оценката на рисковете за макроикономическата стабилност и на потенциалните въздействия върху рисковете за ценовата стабилност.

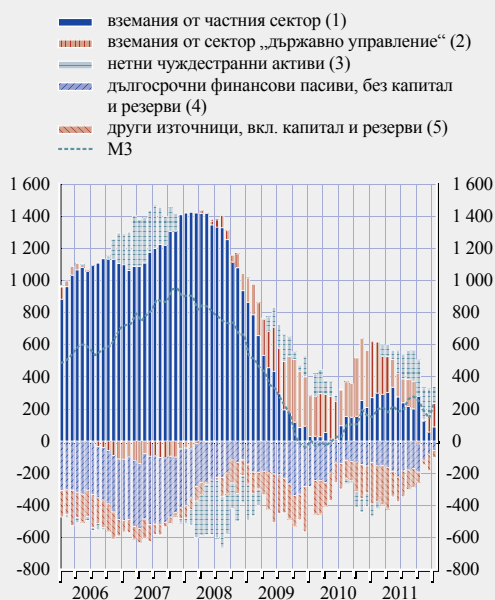
ГОДИШНИЯТ ТЕМП НА РАСТЕЖ НА ВЗЕМАНИЯТА ОТ ЧАСТНИЯ СЕКТОР НАМАЛЯВА

Що се отнася до източниците на МЗ, годишният темп на растеж на вземанията на ПФИ от резиденти на еврозоната се забавя до 1,4% през декември 2011 г. спрямо 3,4% през декември 2010 г. (виж графика 9). Това отразява силния спад в годишния темп на прираст на вземанията от сектор „държавно управление“ и умерения годишен темп на растеж на вземанията от частния сектор. Спадът в годишния темп на прираст на вземанията от сектор „държавно управление“ се дължи на динамиката при заемите, чийто годишен темп на растеж се понижава постепенно през по-голямата част на 2011 г. и намалява чувствително през четвъртото тримесечие в резултат главно от значителен базов ефект (свързан с прехвърлянето на активи през октомври 2010 г. към схемата за „лоши банки“²). За разлика от него годишният темп на растеж на дълговите ценни книжа в края на 2011 г. е на равнище малко над достигнатото през 2010 г., отразявайки положителните потоци през втората половина на годината. Те обаче почти изцяло се дължат на покупките на държавни ценни книжа по Програмата за пазарите на ценни книжа. В противовес, експозициите в такива ДЦК от страна на ПФИ, различни от Евросистемата, остават в общи линии без промяна.

Кривата на растежа на вземанията от частния сектор е огледална на тази на кредитите, които са основният компонент в този агрегат. Но годишният им темп на растеж (който възлиза на 0,4% през декември 2011 г. спрямо 1,6% през декември 2010 г.) остава малко под този на кредитите за частния сектор, което отразява отрицателния годишен прираст на

Графика 9 Източници на МЗ

(годишни потоци; млрд. евро; сезонно и календарно изгледани данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: МЗ е включен само за сравнение (МЗ = 1+2+3-4+5). Дългосрочните финансови пасиви (без капитал и резерви) са посочени с обратен знак, тъй като са пасиви на сектора на ПФИ.

вложенията на ПФИ във: 1) дългови ценни книжа на частния сектор, различни от акции, и 2) акции и други капиталови инструменти. Наблюдаваното свиване на вложенията на ПФИ в споменатите по-горе инструменти, изглежда, отразява факта, че ПФИ от еврозоната намаляват коефициента си на ливъридж чрез съкращаване на вложенията си в по-рискови активи, както и на отслабването на секюритизационната активност.

2 За повече подробности виж карето *Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector*, Monthly Bulletin, ECB, януари 2011 г.

Годишният темп на растеж на кредитите на ПФИ за частния сектор (коригирани с продажби и секюритизация) през 2011 г. се забавя осезаемо към края на годината (до 1,2% през декември 2011 г. спрямо 2,4% през декември 2010 г.) след отчитаните през по-голямата част от годината стойности над 2,5% (виж графика 6). Тази динамика съответства на икономическата активност и на тенденциите на финансовите пазари през 2011 г., макар че спадът, силно изразен през последните два месеца, особено през декември, се дължи изключително на кредитите за нефинансови предприятия. Независимо от това потокът на кредити за нефинансовия частен сектор (т.е. домакинства и нефинансови предприятия) продължава да бъде основен двигател на годишните кредитни потоци към частния сектор. Като процент от общите кредити на ПФИ за частния сектор през 2011 г. кредитите за ДФИ продължават да нарастват. Както и през предходната година, това отразява най-вече засилените предпочитания на ПФИ към обезпечена междубанкова търговия, извършвана чрез централен контрагент. Подобно на паричните агрегати, присъщата за този вид сделки колебливост води до по-високите ѝ равнища както при кредитите за ДФИ (на база дела на тези кредити във всеки динамичен ред), така и при други кредитни агрегати.

Що се отнася до кредитите за нефинансовия частен сектор, годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата (коригирани с продажби и секюритизация), който възлиза на 3,1% през декември 2010 г., остава като цяло без промяна през първата половина на 2011 г. През второто полугодие той постепенно намалява и се установява на 1,9% през декември 2011 г. Този процес в общи линии съответства на отслабването на икономическата активност и влошаването на перспективите пред жилищния пазар, макар че върху него влияят и фактори на предлагането. (За по-подробна информация относно кредитите за домакинства виж съответния раздел в тази глава.)

Годишният темп на прираст на кредитите за нефинансови предприятия (коригиран с продажби и секюритизация) е 1,2% в края на 2011 г. спрямо 1,0% през декември 2010 г. Това обаче прикрива умерено изпъкнала крива на растежа, която става полегата към края на годината в резултат от забележими месечни нетни изкупувания през ноември и особено през декември. Влошаването на икономическата среда и на очакванията на бизнеса са основните фактори, обуславящи сравнително ниското равнище на корпоративното кредитиране. Действат обаче и други фактори. От страната на търсенето задлъжнялостта на фирмите остава относително висока в ретроспективен план. В опита да контролират равнището на дълга си фирмите са се отказвали да теглят допълнителни кредити и са използвали по-активно вътрешни средства. Доказателство за това са тенденциите при вложенията на нефинансови предприятия в МЗ депозити. От страната на предлагането натискът за набиране на средства, на който са подложени кредитните институции от еврозоната, се засилва през втората половина на 2011 г. и най-вече през последните два месеца на годината поради задълбочаването на кризата с държавните дългове и завишените оценки за капиталовия недостиг на кредитните институции. Казано общо, макар че съществува известна разнородност по страни, данните за януари 2012 г. показват, че е преустановено силното нетно изкупуване на кредити, отчетено през декември 2011 г.

При анализа на другите източници на МЗ се вижда, че годишният темп на растеж на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитал и резерви), принадлежащи на сектора, притежаващ пари, се забавя до 1,6% през декември 2011 г. спрямо 3,1% в края на 2010 г., следвайки през годината динамика, сходна с тази на кредитите за частния сектор. Емисията на дългосрочни ценни книжа е сравнително ограничена и към края на 2011 г. намалява поради натиска за набиране на средства, пред

който са изправени кредитните институции в еврозоната.

Накрая, нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ от еврозоната се увеличава със 162 млрд. евро през 2011 г. след отбелязаното през 2010 г. намаление с 85 млрд. евро. Значителното увеличение е отчетено през първото полугодие поради приток на активи и незначителни изходящи потоци на пасиви. През втората половина на годината ПФИ съкращават външните си

пасиви с по-бърз темп, което се компенсира с подобно намаление на външните активи отчасти поради тегленето на депозити от нерезиденти и от пренасочване на средства извън еврозоната от страна на институционални инвеститори. През 2011 г. нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ от еврозоната играе решаваща роля като източник на промени в МЗ, по-специално през втората половина на годината. (За повече подробности виж каре 3.)

Каре 3

ПОСЛЕДНИ ТЕНДЕНЦИИ ВЪВ ФИНАНСОВАТА СМЕТКА НА ЕВРОЗОНАТА

Нетният приток по финансовата сметка на еврозоната нараства през 12-месечния период до декември 2011 г. Негов основен двигател е нетният приток общо на преки и портфейлни инвестиции, които се увеличават до 223,7 млрд. евро спрямо 98,1 млрд. евро година по-рано. Нарастването е резултат от увеличения нетен приток на портфейлни инвестиции, който само отчасти е компенсиран от по-висок нетен отток на преки чуждестранни инвестиции. Същевременно се засилва нетният изходящ поток на други инвестиции.

Тримесечната динамика на портфейлните инвестиции е сравнително колеблива, с резки промени в нагласите на пазара и поведението на инвеститорите. По-конкретно, през първата половина на 2011 г. значително нараства нетният приток на портфейлни инвестиции. Увеличението през първото тримесечие се дължи най-вече на по-големите покупки, извършени от чуждестранни инвеститори, на капиталови ценни книжа от еврозоната и на намалелите инвестиции на инвеститори от еврозоната в чуждестранни акции. Нетните входящи потоци в дългови ценни книжа са стабилни. Обратно на това през второто тримесечие на 2011 г. по-големият нетен приток на портфейлни инвестиции е резултат най-вече от значителните покупки от чуждестранни инвеститори на дългови ценни книжа на еврозоната, както и, макар и в по-малка степен, от умерените инвестиции на еврозоната в чуждестранни дългови ценни книжа (виж графиката). Външното търсене на дългови ценни книжа, емитирани от сектора на непаричните финансови институции (НПФИ) в някои държави от еврозоната, е сравнително голямо, което вероятно отразява потоците към сигурно убежище в условията на намаляващи очаквания за глобалния растеж. Същевременно чуждестранните инвеститори продават капиталови ценни книжа на еврозоната. Взети заедно, тези тенденции вероятно показват, че чуждестранните инвеститори реструктурират портфейлите си, като намаляват експозициите си в капиталови ценни книжа и увеличават инвестициите си в бързоликвидни високорейтингови дългови ценни книжа. Нещо повече, тъй като голяма част от този приток на портфейлни инвестиции в еврозоната отразява трансакции, включващи сектора на НПФИ, те имат положителен принос за наличната ликвидност в еврозоната, което може да се види

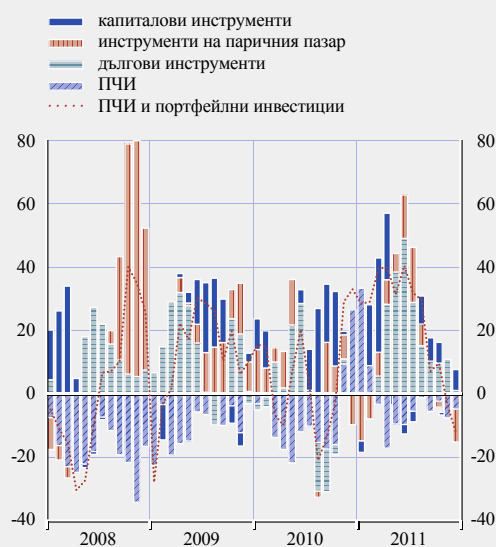
от позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ¹.

Разглеждайки второто полугодие на 2011 г., нетният приток на дългови ценни книжа значително намалява през третото тримесечие и през четвъртото тримесечие е отчетен нетен отлив, като са регистрирани нетни входящи потоци на капиталови инструменти и през шестте месеца. Наблюдава се взаимно преливане на портфейлни инвестиции, при които чуждестранни инвеститори се превръщат в нетни продавачи на ценни книжа на еврозоната, а инвеститори от еврозоната стават нетни продавачи на чуждестранни ценни книжа. По-нататъшното увеличаване на напрежението на финансовите пазари и засилените се опасения във връзка с кризата на държавните дългове пораждат засилено бягство от поемане на риск. То от своя страна, изглежда, стимулира както интереса на част от инвеститорите към местни активи, така и потоците към търсене на сигурно убежище. Що се отнася до инвеститорите от еврозоната, секторът на ПФИ увеличава нетните си продажби на чуждестранни ценни книжа, което съответства на продължаващите усилия за реструктуриране на балансите. В условията на нетни продажби от страна на чуждестранни инвеститори на ценни книжа на ПФИ от еврозоната увеличаването на нетните продажби може да се разглежда и като начин за мобилизиране на средства. Отливът е особено силно изразен при дълговите ценни книжа – облигации и инструменти на паричния пазар, което е признак за обрат в досегашния модел на чуждестранните инвестиции.

¹ Доколкото сетълментът им се извършва от резидентни банки, трансакциите, извършвани от т.нар. сектор, притежаващ пари, оказват влияние върху външните активи и пасиви на банковия сектор, които са един от източниците на МЗ. Секторът, притежаващ пари (т.е. на резидентните держатели на парични средства) включва домакинствата, нефинансовите предприятия, непаричните финансови посредници и сектор „държавно управление“, без подсектор „централно държавно управление“. За допълнителна информация относно стойностното представяне на платежния баланс виж *Bé Duc, L., F. Mayerlen, P. Sola, The monetary presentation of the euro area balance of payments, Occasional Paper Series, No 96, ECB, септември 2008 г.* Виж също статията *The external dimension of monetary analysis, Monthly Bulletin, ECB, август 2008 г.*

Основни статии по финансовата сметка

(нетни потоци; млрд. евро; тримесечна плъзгача се средна; месечни данни)



Източник: ЕЦБ.
Забележки: ПЧИ са преките чуждестранни инвестиции.
Последното наблюдение се отнася за декември 2011 г.

УСЛОВИЯТА НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР СА ПОВЛИЯНИ ОТ ПОДНОВИЛОТО СЕ НАПРЕЖЕНИЕ НА ПАЗАРИТЕ НА ДЪРЖАВНИ ОБЛИГАЦИИ В ЕВРОЗОНАТА

През първата половина на 2011 г. условията на паричните пазари в еврозоната временно се подобряват, което предизвиква постепенно намаляване на свръхликвидността (измерена с депозираните при Евросистемата обеми).

През второто полугодие обаче се наблюдава силно влошаване, породено от задълбочаване на кризата с държавния дълг. Подновяването на напрежението на пазарите на държавни облигации на някои страни от еврозоната през август 2011 г. води до нарастване на предполагаемите нужди от ликвидност и на кредитния риск с неблагоприятно

въздействие върху предавателния механизъм на паричната политика. За да отстрани нарушенията във функционирането на пазарите на ценни книжа и да възстанови адекватния предавателен механизъм на паричната политика, Евросистемата задейства отново своята Програма за пазарите на ценни книжа и разшири набора си от нестандартни мерки. В каре 1 са представени предприеманите

през 2011 г. нестандартни мерки, които са от съществено значение за ограничаване разпространението на вредните въздействия върху лихвените проценти на паричния пазар. В каре 4 е описано как в условията на нарушено функциониране на паричния пазар Евросистемата отговаря на нуждите от ликвидност на банките и как това води до натрупване от НЦБ на големи позиции в платежната система ТАРГЕТ2.

Каре 4

САЛДА НА ЕВРОСИСТЕМАТА В ТАРГЕТ2 В УСЛОВИЯТА НА ПАРИЧНИ ПАЗАРИ С НАРУШЕНО ФУНКЦИОНИРАНЕ

Когато дадена банка извършва плащане към банка в друга държава чрез платежната система ТАРГЕТ2¹, сетълментът на сделката се извършва в резервни пари, с което се променят салдата по текущите сметки на банките при съответните им централни банки. По този начин в резултат от сетълмента на такива презгранични плащания между банките в еврозоната в ТАРГЕТ2 се формират вътрешни за Евросистемата салда. Те автоматично се агрегират и в края на деня се нетират чрез Евросистемата, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция към ЕЦБ. В резултат на това някои НЦБ имат в ТАРГЕТ2 вземания към ЕЦБ, а други – задължения към ЕЦБ.

Преди финансовата и дълговата криза вземанията и задълженията на НЦБ в ТАРГЕТ2 са относително стабилни. Причината бе, че презграничните потоци от плащания в държавите от еврозоната като цяло са балансирани. Банковата система на дадена държава може да компенсира изходящите потоци от плащания, свързани с нетния внос на стоки и услуги или с придобиването на активи от други държави в еврозоната, с входящи потоци, най-вече чрез набиране на средства на презграничния междубанков пазар.

С настъпването на кризата задълженията на някои НЦБ в ТАРГЕТ2 значително нарастват (виж графика А). Това е така, защото банковите им системи са изправени пред изходящи потоци от плащания в евро, които не съответстват на входящите потоци от плащания в евро дори ако се вземат предвид входящите парични потоци на публичния сектор (включително под формата на кредити от ЕС и МВФ, които в крайна сметка се вливат в банковата система). Такъв е случаят с Ирландия, Гърция и Португалия, а напоследък и с други държави. Достъпът до междубанковия паричен пазар е засегнат драстично, а презграничните кредити за някои банков системи пресъхват, тъй като се налага да се погасяват получени по-рано заеми. Освен това за банките напрежението при набиране на средства се изостря в някои държави поради тегленето на депозити на дребно от страна на частния сектор.

Тези пари обаче, които банката може да използва за извършване на плащания, трябва да бъдат компенсирани с входящи потоци. В условията на нарушено функциониране

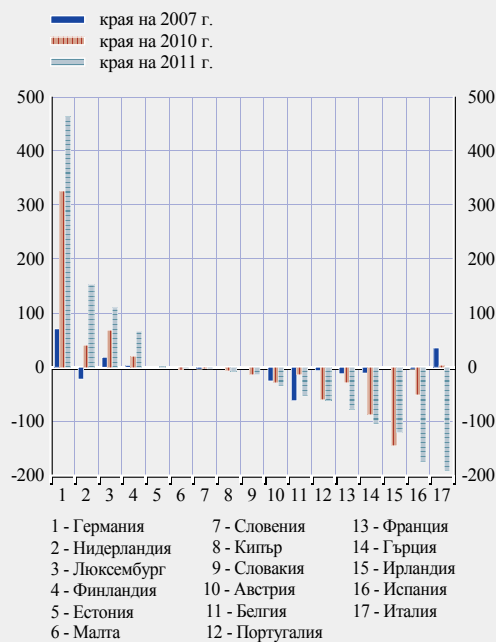
1 ТАРГЕТ2 е системата за брутен сетълмент в реално време на Евросистемата (виж раздел 2 в глава 2). Тя позволява на търговските банки в Европа да извършват платежните си трансакции в евро на съвместна платформа и се използва за сетълмент на операциите на централните банки в еврозоната.

на междубанковия паричен пазар и на предприятиите от ЕЦБ нестандартни мерки по паричната политика компенсират става за сметка на ликвидността на централните банки – всяка банка може да заеме средства, предоставяни ѝ от нейната централна банка, ако разполага с адекватно обезпечение. Това намира отражение в извънредното нарастване по време на кризата на предоставяната от Евросистемата ликвидност (графика Б). Небалансираните презгранични потоци от плащания показват, че банковите системи в някои държави се нуждаят от повече ликвидност на централната банка в сравнение с онези, които разполагат с входящи потоци към търговските банки. Поради това разпределението при предоставянето на ликвидност в рамките на Евросистемата е неравномерно – някои НЦБ предоставят нетно повече ликвидност (в сравнение с размера на банковите им системи), отколкото други. Точно тези НЦБ, които предоставят нетно повече ликвидност, имат в ТАРГЕТ2 задължения към ЕЦБ. Обратно, тези, които нетно предоставят по-малко ликвидност, имат в ТАРГЕТ2 вземания към ЕЦБ (виж графика В) – банковите им системи разполагат с нетни входящи потоци от плащания от други държави в еврозоната. Предоставянето на ликвидност от страна на централната банка за тези банкови системи не се ограничава; напротив, вземането в ТАРГЕТ2 е признак за значителна банкова ликвидност в тези банкови системи.

Ето защо голямото нарастване на задълженията в ТАРГЕТ2 на НЦБ на някои държави по време на финансовата криза е отражение на напрежението в банковите им системи при набирането на средства, както и на нерестриktivната политика на Евросистемата в отговор на потребностите от ликвидност. Съответно, изключително високото равнище на нетните презгранични потоци от плащания отразява извънредната помощ, която Евросистемата оказва с цел гарантиране ефикасността на единната парична политика. Основната характеристика на нестандартните мерки

Графика А Салда на НЦБ от еврозоната в ТАРГЕТ2

(млрд. евро)



Източник: Националните централни банки.

Графика Б Предоставяне на ликвидност на контрагенти от еврозоната чрез операциите на Евросистемата по паричната политика

(млрд. евро; данни в края на месеца)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение се отнася за края на декември 2011 г.

Графика В Опростен баланс на НЦБ с отрицателно, положително и нулево салдо в ТАРГЕТ2

НЦБ с отрицателно салдо в ТАРГЕТ2		НЦБ с положително салдо в ТАРГЕТ2		НЦБ с нулево салдо в ТАРГЕТ2	
Активи	Пасиви	Активи	Пасиви	Активи	Пасиви
Кредитни операции	Банкноти	Кредитни операции	Банкноти	Кредитни операции	Банкноти
	Текущи сметки и депозити		Текущи сметки и депозити		
Други (включително финансови активи)	Задължения в ТАРГЕТ2	Вземания в ТАРГЕТ2	Други (включително финансови активи)	Други (включително финансови активи)	Текущи сметки и депозити
	Други	Други			Други

Източник: ЕЦБ.

Забележки: Това е опростено представяне на балансите на НЦБ, което не отразява действителни данни.

Показателят „други“ в активите включва по-конкретно финансови активи, златни резерви и потенциални вземания в рамките на Евросистемата, които са свързани с по-малка банкнотна емисия в сравнение с дела на НЦБ в капитала на ЕЦБ. Показателят „банкноти“ в пасивите съответства на банкнотите в обращение (пропорционално на дела на НЦБ в капитала на ЕЦБ). Категорията „текущи сметки и депозити“ се отнася до притежаваната от банките ликвидност по текущите им сметки в съответните НЦБ (за да спазят всъщност изискванията за минимални резерви), както и депозитите им по депозитното улеснение и притежаваната ликвидност под формата на срочни депозити. Категорията „други“ включва капитал и резерви, провизии и сметки за преценка плюс други пасиви (включително задължения към резиденти на еврозоната като депозити на правителството и вътрешни за Евросистемата задължения, свързани с по-голяма банкнотна емисия в сравнение с дела на НЦБ в капитала на ЕЦБ, който е значителен само в средния панел).

на Евросистемата е да гарантират, че платежоспособните банки разполагат с достатъчно ликвидност при финансирането си (виж каре 1). Това допринася за ефикасното предаване на сигналите на паричната политика към повече сектори в икономиката на еврозоната и съответно за запазването в средносрочен план в нея на ценова стабилност.

В Паричния съюз рискът, пред който са изправени централните банки от Евросистемата (ЕЦБ и НЦБ от еврозоната), е свързан повече със самото провеждане на операциите по паричната политика, отколкото със свързаните с него салда в ТАРГЕТ2. Централните банки винаги са изправени пред риск от страна на контрагента, когато провеждат паричната си политика. Той обаче се ограничава от рамката за управление на риска. При предоставянето на ликвидност на търговските банки централната банка изисква адекватно обезпечение, оценено по пазарни цени и подлежащо на допустими отклонения при оценяването. Освен че предоставят в залог обезпечение, банките са изцяло отговорни за заемите, предоставени им от Евросистемата (виж раздел 1 в глава 2). По правило остатъчният риск, който може да възникне въпреки мерките за ограничаване на риска, се споделя от НЦБ в еврозоната в съответствие с дяловете им в капитала на ЕЦБ и не е свързан с позициите на отделните централни банки в ТАРГЕТ2.

Вземанията и задълженията, свързани с ТАРГЕТ2, редовно се публикуват от всички централни банки на Евросистемата като част от техните баланси. Що се отнася до консолидирания баланс на Евросистемата, вътрешните за Евросистемата салда (като тези, които са свързани с ТАРГЕТ2) не се отразяват в него, тъй като сборът им е нула. Общият сбор обаче на задълженията в ТАРГЕТ2 и на вземанията в ТАРГЕТ2 на НЦБ от еврозоната е документиран в раздел 6.2 от „Приложение към баланса“ в „Годишен отчет на ЕЦБ“.

Графика 10 показва динамиката през 2011 г. на един необезпечен лихвен процент (тримесечния ЮРИБОР) и на обезпечени лихвени проценти (тримесечния ЮРЕПО и индекса на средната лихва по овърнайт депозити, *overnight index swap rate*) през 2011 г. През първата половина на годината всички лихвени проценти на паричния пазар устойчиво се повишават. След като през втората половина на 2011 г. напрежението на пазарите на държавен дълг отново се засилва, спредът между обезпечените и необезпечените лихвени проценти на паричния пазар отново рязко се разширява. Засилването на риска от страна на контрагента и фактът, че активността на срочните парични пазари остава ограничена, са най-вероятните обяснения за тази динамика.

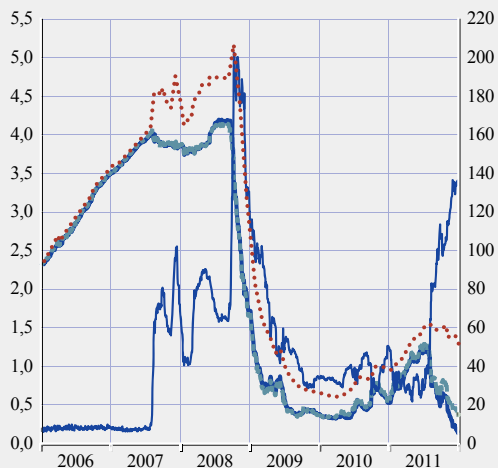
Що се отнася до най-краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, динамиката на ЕОНИА през 2011 г. отразява най-вече факта, че Евросистемата продължава щедрата си

ликвидна подкрепа, която предоставя на банките от еврозоната от октомври 2008 г. насам. През април и през юли Управителният съвет на ЕЦБ повишава общо с 50 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ. Тъй като свръхликвидността се понижава през първото полугодие, ЕОНИА се движи по-близо до лихвения процент при основните операции по рефинансиране, макар да показва известна колебливост (виж графика 11). С намаляването от втората половина на 2010 г. насам на нивата на свръхликвидност ЕОНИА показва склонност да следва по-ясно изразен модел в рамките на всеки период на поддържане, като в началото му се установява на по-високи равнища, преди към края на периода постепенно да се понижи. Този модел като цяло се дължи на предпочитанията на банките да изпълняват изискванията за задължителните им минимални резерви в началото на периода на поддържане – поведение, което се наблюдава от началото на сътресенията през август 2007 г.

Графика 10 Тримесечни ЮРЕПО, ЮРИБОР и индекси на средната лихва по овърнайт депозити

(процент годишно; спред в базисни точки; дневни данни)

- тримесечен ЮРЕПО (лява скала)
- тримесечен ЮРИБОР (лява скала)
- тримесечни индекси на средната лихва по овърнайт депозити (лява скала)
- спред между тримесечния ЮРИБОР и тримесечния ЮРЕПО (дясна скала)

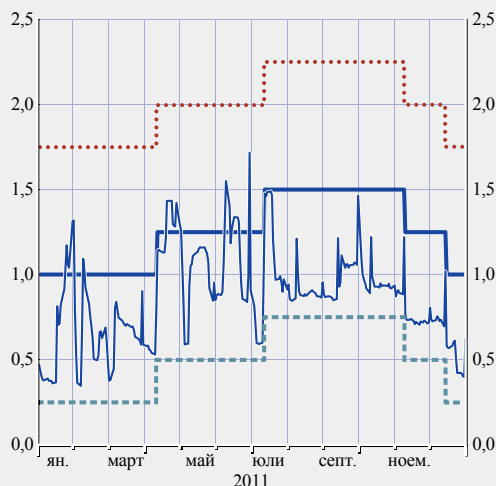


Източници: ЕЦБ, „Блумбърг“ и „Томсън Ройтерс“.

Графика 11 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент

(процент годишно; дневни данни)

- лихвен процент при основните операции по рефинансиране
- лихвен процент по пределното кредитно улеснение
- лихвен процент по депозитното улеснение
- овърнайт лихвен процент (ЕОНИА)



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

Повторното задълбочаване на кризата с държавните дългове в еврозоната през второто полугодие подтиква банките отново да търсят големи обеми ликвидност и ЕОНИА остава доста под фиксирания лихвен процент на Евросистемата при основните ѝ операции по рефинансиране и тези по дългосрочно рефинансиране и близо до лихвата по депозитното улеснение. Управителният съвет взема решение да понижи основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т. през ноември и декември. През 2011 г. се наблюдават отделни резки повишения на ЕОНИА в края на периодите на поддържане и в края на периодите на управление на касовите наличности (например в края на годината).

ПРЕЗ 2011 Г. НАПРЕЖЕНИЕТО НА ОБЛИГАЦИОННИЯ ПАЗАР В ЕВРОЗОНАТА СЕ ЗАСИЛВА

В еврозоната и в САЩ доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* като цяло се понижава. Тя спада до 2,0% в САЩ и 2,6% в еврозоната в края на декември спрямо около 3,3% и в двата региона в началото на януари 2011 г. (виж графика 12).

През първите три тримесечия на 2011 г. доходността на десетгодишните държавни облигации на държавите от еврозоната и САЩ следва сходна динамика, продължавайки тренда, започнал към средата на 2010 г. През останалата част от годината обаче тя бележи известни различия в двата региона най-вече поради факта, че доходността на книгата в еврозоната отразява резките колебания в нагласите на пазара, които от своя страна са свързани главно с развитието на дълговата криза.

Според начина, по който се променя доходността на държавните облигации през 2011 г., могат да се разграничат два отделни етапа. През януари и февруари доходността на десетгодишните държавни облигации на еврозоната и САЩ нараства,

Графика 12 Доходност на десетгодишни облигации

(процент годишно; дневни данни от 1 януари 2006 г. до 2 март 2012 г.)



Източници: „Томсън Ройтерс“ и ЕЦБ.
Забележка: Доходността на десетгодишните облигации от еврозоната включва само държави, оценени от *Fitch* с рейтинг *AAA*.

тъй като публикуваните икономически данни продължават непрекъснато да показват икономическо възстановяване. Допълнителна подкрепа оказват пазарните нагласи в еврозоната, които отразяват подобрените условия на пазарите на държавен дълг в страните с фискални проблеми в резултат от очакванията относно разширяването на обема и размера на Европейския инструмент за финансова стабилност. В САЩ пазарите на държавни облигации са подпомогнати допълнително и от плановете за данъчни облекчения, обявени от администрацията на САЩ през декември 2010 г.

Вторият етап започва през март, когато възходящият тренд на доходността на държавните облигации в еврозоната и САЩ спира и започва продължителен период на спад. Пречупването на тренда е породено от политическото напрежение в Северна Африка и Близкия изток

и от земетресението в Япония, като в търсене на сигурно убежище потоците от инвестиции се насочват най-вече към активи, деноминирани в щатски долари и евро. В известна степен спадът в доходността се дължи и на по-слабо положителната оценка за растежа в САЩ, съпроводена със затягане на паричната политика в Китай и понижаващи се цени на основните борсови стоки, което участниците на пазара са склонни да свързват с признаци за забавяне на световната икономика. Възобновило се напрежение на пазарите на държавен дълг в еврозоната и нарастващите опасения относно възможно реструктуриране на гръцкия държавен дълг предизвикват спад в доходността по ДЦК на държави с рейтинг *AAA* на фона на високи премии за ликвиден риск.

Дълговата криза в еврозоната, засегнала отначало по-малките икономики, от юли започва да обхваща и някои големи държави. Това води до ново понижение в доходността на десетгодишните ДЦК с рейтинг *AAA* като реакция на засилилото се бягство към сигурно убежище чрез купуване на облигации. Въпреки по-голямата несигурност на пазара в началото на август, която е провокирана от понижаването на рейтинга на държавния дълг на САЩ от страна на една от трите основни агенции и от дискусиите за тавана на дълга, спадът в доходността продължава поради стремежа към сигурно убежище, тъй като новите данни сочат влошаване на икономическите перспективи и пазарите преоценяват бъдещата динамика на краткосрочните лихвени проценти.

През четвъртото тримесечие на годината доходността на десетгодишните държавни облигации с рейтинг *AAA* в еврозоната нараства умерено, достигайки до рекордните малко над 3% в края на ноември, но след това спада до около 2,7% към края на годината. За разлика от нея доходността на съответните облигации

на САЩ продължава да се понижава с около 20 б.т. до 2% вследствие все така силните предпочитания на международни инвеститори към деноминирани в щатски долари активи и обявеното намерение на Федералния комитет по операциите на открития пазар да удължи средния матуритет на вложенията си в съкровищни облигации. Нарастването на доходността на облигациите с рейтинг *AAA* на еврозоната по това време на годината може да се дължи на различната динамика в отделните държави от еврозоната с рейтинг *AAA*. Макар че през първите три тримесечия на 2011 г. доходността на германските и френските държавни облигации се променя по сходен начин, през октомври се наблюдават отклонения в резултат от засилващите се различия в усещането на страновия риск. Това е особено забележимо през първата половина на ноември, когато доходността на германските облигации продължава да намалява в съответствие с динамиката в САЩ, докато доходността на френските облигации значително се увеличава.

Основна отличителна черта на пазарите на държавни облигации в еврозоната през 2011 г. е разнопосочната динамика на доходността в отделните държави вследствие на кредитния им рейтинг или на пазарните нагласи по отношение на основните параметри на техните бюджети. Като цяло, намаляващата доходност на дългосрочните книжа в някои държави с рейтинг *AAA* от еврозоната и растящата доходност в държави от еврозоната с по-нисък рейтинг може да се приеме като признак за увеличаване на пропастта в усещането за риск между двете групи страни. От друга страна обаче, положителното успоредно движение на рисковите премии по суаповете за кредитно неизпълнение по дългове на държави от еврозоната е свидетелство, че държавният дълг започва да се възприема като по-рисков в еврозоната като цяло, макар и в различна степен (виж каре 5).

ТУРБУЛЕНТНОСТ НА ПАЗАРИТЕ НА ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ В ЕВРОЗОНАТА И НЕЙНИТЕ СТРАНИЧНИ ЕФЕКТИ ВЪРХУ ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР ПРЕЗ 2011 Г.

След въвеждането на еврото през 1999 г. доходността, изплащана на пазарите на дългосрочен държавен дълг, се движи успоредно в държавите от еврозоната и като цяло равнищата ѝ се сближават. Свързаното с това непрекъснато засилване на корелацията между двойките доходност отразява пазарните нагласи, че като цяло рисковете в отделните държави са сходни и че страновият (т.нар. държавен) риск впоследствие се разгръща почти успоредно. Все пак появилата се през лятото на 2007 г. турбулентност на финансовия пазар, която близо година по-късно в резултат от банкрута на „Леман Брадърс“ се задълбочи, доведе до съществена промяна на този модел. Фактически от лятото на 2007 г. корелацията между доходностите на десетгодишните държавни облигации в еврозоната се различава по страни. Основна движеща сила за тази тенденция са нагласите на пазара по отношение на специфичните за всяка страна параметри на бюджета. Освен пазарите на държавни облигации, преобладаващите от лятото на 2007 г. нагласи за засилване на риска засягат и финансовия сектор на еврозоната в степен, която съществено се различава по държави. В настоящото каре се прави кратък обзор на промяната на отношенията на пазарите на държавни облигации в еврозоната, както и на настъпилите промени във взаимовръзките между пазарите на държавен дълг и финансовия сектор.

До средата на 2007 г. в еврозоната разминаването в доходността на държавните облигации и в рисковите премии по суаповете за кредитно неизпълнение (*CDS*) по държавни дългове е незначително. От този момент нататък обаче започва да се появява съществено разминаване, което достига безпрецедентни равнища, особено за държавите, изпитващи остри фискални проблеми, а именно Ирландия, Португалия и Гърция, макар това явление да се наблюдава в по-голям брой държави от еврозоната от 2010 г. насам.

Промените във връзката между доходността на държавните облигации и рисковата премия по суаповете за кредитно неизпълнение по държавни дългове в различните страни могат да бъдат ефикасно изразени чрез използване на променящи се във времето корелации, базирани на оценка от иконометричен модел¹. Графика А показва интервала (изчислен като разлика между максимума и минимума) и медианата на корелационните двойки доходност на десетгодишните държавни облигации спрямо доходността на десетгодишните германски облигации, а графика Б представя съответстващия интервал и медианата на корелационните двойки рискови премии по суаповете за кредитно неизпълнение на същото множество държави спрямо премията по петгодишните гръцки суапове за кредитно неизпълнение². Общо двете графики представят доказателства, че

1 Променящите се във времето корелационни коефициенти се изчисляват чрез многовариантен обобщен авторегресионен условен хетероскедастичен (*GARCH – Generalized Auto Regressive Conditional Heteroscedasticity*) модел. Макар че по принцип може да се базират на корелации между темпа на изменение на доходността и суаповете за кредитно неизпълнение, изчислявани при времеви интервали с предварително зададена продължителност, оценката на база модел е за предпочитане, тъй като времевият интервал, въз основа на който се изчисляват корелациите, е избран оптимално от самия модел и получените в резултат на това корелации могат да се интерпретират по-скоро като „локални“ (т.е. отнасящи се към последните точки в извадката, за която се прави оценка), отколкото като средни корелации за дадената извадка.

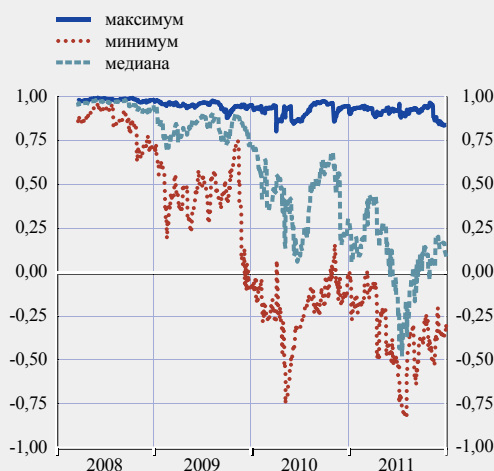
2 При 11 динамични реда всяка корелационна матрица е съставена от 55 динамични реда, които не може да бъдат представени с обикновена графика. За да се преодолее тази трудност, за всеки ден от извадката се изчисляват к на 55 корелационни двойки (5-и и 95-и квантил, както и медианата). По този начин голямото множество от динамични редове с корелационни коефициенти се синтезира само в три динамични реда.

макар корелацията на доходностите в края на 2009 г. да е отрицателна, тази на суаповете за кредитно неизпълнение остава като цяло положителна въпреки очевидните отклонения и понижаването на тренда от 2010 г. насам. В основата на разнородните тенденции в двете корелационни множества стои фактът, че суаповете за кредитно неизпълнение са преди всичко измерители на риска от фалит, докато доходността на облигациите се влияе и от колебанията в предпочитанията на пазарните участници по отношение на ликвидността, а това играе ключова роля при наблюдаваното напоследък напрежение на финансовите пазари. Всъщност със задълбочаването и разпространяването на фискалните проблеми в еврозоната инвеститорите са склонни да насочват средства главно към онези облигационни пазари, които считат за сравнително по-ликвидни и относително по-сигурни, като сред тях особено изпъква германският пазар на облигации. Ето защо появата на отрицателна корелация между доходностите на държавните облигации в еврозоната не трябва да се интерпретира само като признак за намаляване на кредитния риск по отношение на някои държави, тъй като за други той се увеличава. Всъщност намаляващите, но като цяло все още положителни корелации по двойки между премията по суапове за кредитно неизпълнение по държавни дългове в еврозоната и премията по суаповете за кредитно неизпълнение, платена по гръцкия държавен дълг от средата на 2010 г., показват, че страновите рискове в еврозоната са взаимозависими, макар и в различна степен.

Що се отнася до взаимодействието между рисковете в държавния и финансовия сектор, от значение са следните канали. Първо, изложеността на банковите системи от еврозоната на странови риск е източник на пряк пренос на риска. Второ, обединената мрежа от

Графика А Стойности на максимума, минимума и медианата на корелационните двойки спрямо доходността на 10-годишните германски съкровищни облигации

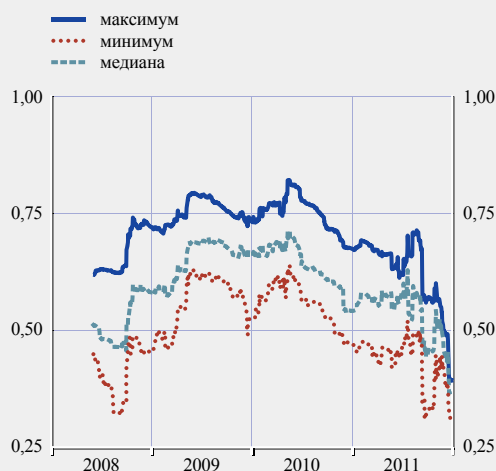
(дневни данни от 24 март 2008 г. до 6 януари 2012 г.)



Източници: „Томсън Ройтерс“ и ЕЦБ.
Забележка: Максимумът, минимумът и медианата за всеки ден се изчисляват на базата на 10-те корелационни двойки на доходност на германските съкровищни облигации спрямо доходността на ДЦК на Белгия, Ирландия, Гърция, Испания, Франция, Италия, Нидерландия, Австрия, Португалия и Финландия.

Графика Б Стойности на максимума, минимума и медианата на корелационните двойки спрямо рисковите премии по 5-годишните гръцки суапове за кредитно неизпълнение

(дневни данни от 2 юни 2008 г. до 6 януари 2012 г.)



Източници: „Томсън Ройтерс“ и ЕЦБ.
Забележки: Максимумът, минимумът и медианата за всеки ден се изчисляват на база 10-те корелационни двойки на рисковите премии по 5-годишните гръцки суапове за кредитно неизпълнение, както и от премията по 5-годишните суапове за кредитно неизпълнение на Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Франция, Италия, Нидерландия, Австрия, Португалия и Финландия.

финансови институции и сложността на техните кръстосани експозиции (*cross-exposures*) може да предизвика косвено излагане на някои финансови институции на странови риск. Трето, влияние оказват и пазарните нагласи, че в случай на срив на банковата система намесата на публичния сектор би довела до бюджетни разходи и засилване на риска от държавен банкрут.

За да илюстрира тези взаимодействия, графика В показва тенденциите при два петгодишни *iTraxx* индекса, по-специално индексите *iTraxx SovX Western Europe* и *iTraxx Senior Financials*³. Докато първият представлява съвкупност от суапове за кредитно неизпълнение по държавни дългове на равнище еврозона, вторият се отнася за суаповете за кредитно неизпълнение на 25 големи финансови институции от еврозоната (т.нар. приоритетни (*senior*) траншове). Макар да се предполага, че тези финансови институции в общи линии не са засегнати от тенденциите при страновия риск поради факта, че портфейлите им са силно диверсифицирани, техният риск от неизпълнение, остойностен посредством суаповете за кредитно неизпълнение, нараства успоредно с риска от държавна несъстоятелност, особено в периода март – октомври 2011 г. Изменящите се във времето корелации между тези два индекса на суаповете за кредитно неизпълнение, както и съответната им колебливост имат склонност да нарастват след април 2011 г. (виж графика Г). От август 2011 г. след

3 Индексът *iTraxx SovX Western Europe* представлява индексен договор, базиран на западноевропейските рискови премии по суаповете за кредитно неизпълнение за даден матуритет. Индексът *iTraxx Financials Senior* е индексен договор, базиран на рисковата премия за приоритетния транш суапове за кредитно неизпълнение с определен матуритет на 25 големи финансови институции в еврозоната. Подробна информация за структурата на тези индекси може да намерите на интернет страницата на *Markit*.

Графика В Петгодишни индекси *iTraxx SovX Western Europe* и *iTraxx Senior Financials*

(дневни данни от 1 януари 2010 г. до 18 януари 2012 г.)

— *iTraxx Senior Financials*
 *iTraxx SovX Western Europe*

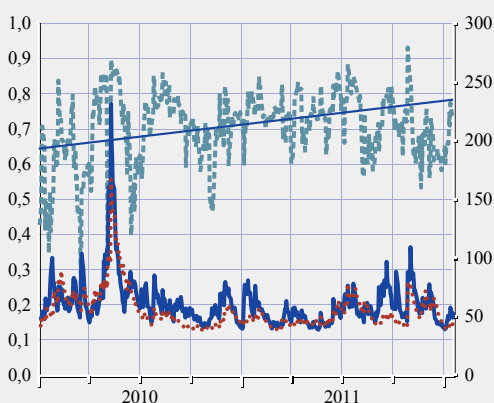


Източник: „Блумбърг“.

Графика Г Променящи се във времето стандартни отклонения и корелации на избрани *iTraxx* индекси

(дневни данни от 1 януари 2010 г. до 18 януари 2012 г.)

— стандартно отклонение на индекса *iTraxx Senior Financials*
 стандартно отклонение на индекса *iTraxx SovX Western Europe*
 --- корелация (лява скала)
 — корелационен тренд (лява скала)



Източници: „Блумбърг“ и ЕЦБ.

Забележки: Дясната скала е в процент на годишна база. Променящите се във времето стандартни отклонения и корелации се изчисляват чрез бивариантни *GARCH* модели за степента на изменение на двата индекса *iTraxx*.

възобновяването на Програмата за пазарите на ценни книжа и резултатите от срещата на високо равнище на ЕС от 21 юли корелацията проявява тенденция към понижаване. Нейният общ възходящ тренд подчертава по-големия риск от едновременно настъпване на кредитна криза (т.е. криза вследствие на кредитно събитие) в държавния и във финансовия сектор чрез увеличаване изложеността на финансовата система на страничен риск.

През март диференциалите на доходност на десетгодишните държавни облигации на Гърция, Ирландия и Португалия спрямо съответните германски ДЦК започват да се увеличават вследствие на понижения рейтинг на държавния дълг на трите страни и продължават да растат през април и май, когато необходимостта от реструктуриране на гръцкия публичен дълг привлича общото внимание (виж графиката в каре 1). В началото на юни 2011 г. спредовете в Гърция, Ирландия и Португалия са средно с над 500 б.т. по-високи, отколкото през май 2010 г., когато за първи път се засилва напрежението на пазарите на държавен дълг. През юни 2011 г. породеното от дълговия проблем напрежение започва да засяга по-големите държави, по-конкретно Италия и Испания, на фона на дискусиите и несигурността относно преодоляването на кризата с дълговете на държавите от еврозоната. Към края на годината, след като достигат върхови стойности през последната седмица на ноември, спредовете на доходност на десетгодишните държавни облигации спрямо доходността на съответните германски ДЦК чувствително се свиват. Това се дължи на подобряването на пазарните нагласи преди срещата на държавните и правителствените ръководители на страните от еврозоната, състояла се на 9 декември 2011 г., както и на понижаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ и на допълнителните нестандартни мерки по паричната политика. Освен това действията, предприети от редица централни банки в основните икономически региони за увеличаване на капацитета за подпомагане на ликвидността в световната финансова система, допринасят за смекчаване на напрежението на пазарите на държавен дълг.

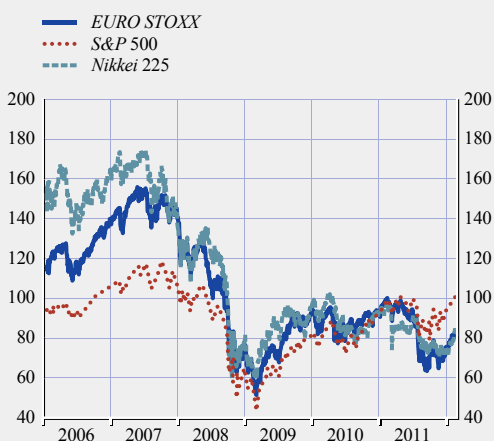
След умерено нарастване през първите три месеца на 2011 г. реалната доходност започва да спада, отразявайки по-големите геополитически рискове и влошаващите се перспективи за световната икономика. В началото на юни доходността на петгодишните инфлационно индексирани държавни облигации в еврозоната спада до ниското ниво от 0,5%, докато тази на десетгодишните облигации възлиза на 1,2%. Впоследствие спадът на реалната доходност продължава да се ускорява, както е видно от факта, че през декември реалната спот доходност на пет- и десетгодишните книжа е съответно 0,2% и 0,8. Като цяло, спадът на реалната доходност през годината съответства на данните за влошаване на икономическите перспективи и в общи линии протича в среда на устойчиви инфлационни очаквания. В края на 2011 г. равнището на имплицитната инфлация на петгодишните форуърди за след пет години е 2,4%, т.е. с 10 б.т. по-високо от преди година, а подобни признаци сочат и инфлационно индексирани суапове.

ПРЕЗ 2011 Г. ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ В ЕВРОЗОНАТА РЯЗКО СЕ ПОНИЖАВАТ

Като цяло, цените на акциите в еврозоната спадат с около 20% през 2011 г., докато в САЩ през същия период остават в общи линии стабилни (виж графика 13). Същевременно широките индекси върху акциите се понижават със 7% в Обединеното кралство и с 19% в Япония. По-големият спад през 2011 г. на индекса на еврозоната спрямо този на САЩ се дължи главно на процеси, развиващи се през второто полугодие, и в голяма степен отразява задълбочаването на кризата с държавните дългове и по-слабия прираст на печалбите в еврозоната.

Графика 13 Основни индекси на пазарите на капиталови инструменти

(индекси, приравнени към 100 на 4 януари 2011 г.; дневни данни: от 1 януари 2006 г. до 2 март 2012 г.)



Източник: „Томсън Ройтерс“.

В края на 2010 г. и през първите три месеца на 2011 г. индексите върху акции в еврозоната и САЩ се повишават в резултат от публикуваните благоприятни данни за икономиката, сведенията за реализираната печалба и лекото възстановяване на склонността към риск. Като цяло, индексите *Dow Jones EURO STOXX* и *Standard & Poor's 500* се покачват съответно с 9% и 12% от края на ноември 2010 г. до края на март 2011 г. Курсовете на акции на финансови предприятия от еврозоната отбелязват през периода по-голямо нарастване (с около 15%) от съставния индекс. Същевременно курсът на акциите в индустрията и в сектор „нефт и природен газ“ също значително се повишава на фона на благоприятната инерция на икономическия растеж.

През април 2011 г. положителният тренд на курса на акциите е прекъснат в резултат най-вече на политическото напрежение в Северна Африка и Близкия изток, действителните и очакваните последици от земетресението в Япония и изострилото се напрежение на пазарите на държавен дълг в еврозоната. По-късно през второто тримесечие курсът на акциите леко спада и в САЩ, и в еврозоната,

тъй като участниците на пазара започват да отчитат последиците от преоценката на перспективите за глобалния растеж.

През третото тримесечие този спад се ускорява, отразявайки както негативната реакция на пазара спрямо понижаването на рейтинга на държавния дълг на САЩ от страна на една от големите рейтингови агенции, така и засилващата се несигурност относно мащаба на евентуално разрастване на дълговата криза в еврозоната. Като цяло, индексът *Dow Jones EURO STOXX* се понижава с около 23% през трите месеца до края на септември, докато индексът *Standard & Poor's 500* губи 14%. В същото време акциите на финансови предприятия от еврозоната спадат с почти 30% спрямо края на май, като комуналните услуги и индустриалните предприятия също понесат големи загуби. В САЩ се наблюдават подобни тенденции, като курсът на акциите на финансови и индустриални предприятия спада с повече от 20% през същия период.

Наред с влиянието на споменатите фактори през третото тримесечие на 2011 г. негативните тенденции в курса на акциите са обусловени и от данните за малки корпоративни печалби. Годишният темп на растеж на текущата печалба от акция на предприятията от еврозоната, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, се забавя от 29% през май до 20% през август. Очакваният темп на растеж на печалбата от акция в краткосрочен план също се понижава от 12% през май до 10% през август.

През последното тримесечие на годината, независимо от засилването на очакваната колебливост на широките индекси върху акциите, значителното напрежение в редица пазарни сегменти и несигурността относно глобалния икономически растеж, курсовете на акциите възстановяват възходящата си динамика от двете страни на Атлантика. По-конкретно, през тримесечието широките индекси *Dow Jones EURO STOXX* и *Standard & Poor's 500* се покачват съответно с 5%

и 10%. През периода промените в пазарните нагласи, свързани с дълговата криза в еврозоната, продължават да тежат върху курсовете на акциите на еврозоната. Въпреки това през ноември и декември акциите са подпомогнати от обявяването на по-добри от очакваното данни за икономиката на САЩ, от положителните тенденции в пазарните нагласи преди срещите на държавните и правителствените ръководители от еврозоната на 26 октомври и 9 декември, от координираните действия на редица централни банки в света, насочени към увеличаване на капацитета им да предоставят ликвидна помощ за световната финансова система, и от понижаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ и приемането на допълнителни нестандартни мерки по паричната политика.

По сектори през последните месеци на годината динамиката на индексите върху курса на акции от еврозоната е разнопосочна, като се наблюдава спад само във финансовия сектор, телекомуникациите и комуналните услуги, докато в другите сектори курсът се покачва, особено в сектора „нефт и природен газ“. Отрицателните резултати за курсовете на акции на финансови предприятия от еврозоната отразяват тенденциите при кризата с държавните дългове в еврозоната и нейните последици за стабилността на банковия сектор чрез вложенията му в държавни облигации, както и понижаването на рейтинги и изостреното напрежение на пазарите за финансиране на банките.

КРЕДИТИРАНЕТО НА ДОМАКИНСТВОТА ОСТАВА СЛАБО

През 2011 г. годишният темп на прираст общо на заемите на домакинствата се забавя и през декември е оценен на 1,5% спрямо 2,5% през същия месец на 2010 г. Това е резултат от намаляване на приноса на кредитите за домакинства в балансите на ПФИ (т.е. некоригирани с продажбите и секюритизацията), който се понижава почти наполовина спрямо 2010 г., докато годишният темп на прираст на кредитите

от НПФИ отчита рязко увеличение и става положителен (2,3% през декември 2011 г. спрямо -2,4% през декември 2010 г.). Разликата в динамиката на кредитите на ПФИ и на НПФИ за домакинства отразява факта, че по-голямата част от кредитите на НПФИ са секюритизационни потоци. Тези потоци са значителни през втората половина на 2011 г. след много ограничена секюритизационна активност през 2010 г.

Кредитите за покупка на жилище остават основният фактор, обуславящ прираста на кредитите на ПФИ за домакинства. Годишният темп на растеж на кредитите за покупка на жилище (коригиран с продажбите и секюритизацията) възлиза на 3,1% в края на 2010 г. и остава без промяна през първата половина на 2011 г., преди да започне постепенно да намалява през втората половина на годината и през декември да се установи на 1,9%. Моделът на растежа на кредитирането на домакинства за покупка на жилище, изглежда, отразява фактори от страна както на търсенето, така и на предлагането. Забавянето на икономическата активност и влошаването на перспективите за жилищния пазар се посочват в проучването на банковото кредитиране в еврозоната като основен двигател за чувствителния спад в нетното търсене на жилищни кредити, особено през втората половина на годината. От страната на предлагането в проучването се посочва нетно нарастване на процентния дял банки, отчитащи затягане на условията за предоставяне на кредити, най-вече към края на годината. В действителност независимо от спада на пазарните лихвени проценти тези по банковите кредити за покупка на жилище през 2011 г. слабо нарастват (средно с 36 б.т.), като най-голямо увеличение се наблюдава при кредитите с плаващ лихвен процент или с период на първоначално фиксиране на лихвения процент до една година.

Годишният темп на прираст на потребителските кредити остава отрицателен през 2011 г., спадайки през декември до

-2,0% спрямо -1,2% през декември 2010 г. Наблюдаваната слаба динамика при потребителските кредити се дължи в голяма степен на факторите на търсенето и е в съзвучие с резултатите от проучванията на потребителите, по-специално що се отнася до ограничената склонност на потребителите да купуват скъпоструващи стоки. Потиснатият растеж на реалния разполагаем доход на домакинствата и фактът, че равнищата на задлъжнялост на домакинствата остават много високи, вероятно са натежали при търсенето на потребителски кредити. Проучването на банковото кредитиране отчита както намаляващо търсене, така и затягане на условията за предоставяне на този вид заеми. Банковите лихви по потребителските кредити нарастват през 2011 г. средно с 32 б.т., отчасти обръщайки наблюдаваната през 2010 г. тенденция към спад (виж графика 14).

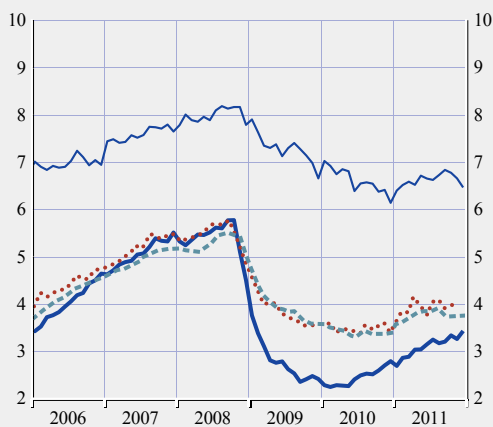
ЗАДЛЪЖНОСТТА НА ДОМАКИНСТВОТА СЛАБО НАМАЛЯВА, НО ОСТАВА ВИСОКА

През 2011 г. непогасеният дълг на домакинствата в еврозоната в номинално изражение слабо нараства (с 1,5% според оценки). Той обаче е изпреварен от нарастването на номиналните доходи, измерени както с brutния разполагаем доход, така и с БВП. В резултат на това през 2011 г. коефициентите на задлъжнялост според оценките намаляват незначително в сравнение с равнищата, отчетени в края на 2010 г. (спадат от 100,1% на 99,4% спрямо brutния разполагаем доход и от 66,3% на 65,2% спрямо БВП; виж графика 15). През 2011 г. бремето на лихвените плащания на домакинствата (т.е. лихвените плащания като процент от brutния разполагаем доход) леко нараства, отразявайки главно наблюдаваното слабо покачване на банковите лихвени проценти по кредити.

Графика 14 Лихвени проценти по кредити за домакинства и НФП

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

- краткосрочни лихвени проценти по кредити за НФП
- дългосрочни лихвени проценти по кредити за НФП
- - - лихвени проценти по кредити за домакинства за покупка на жилище
- лихвени проценти по потребителски кредити за домакинства

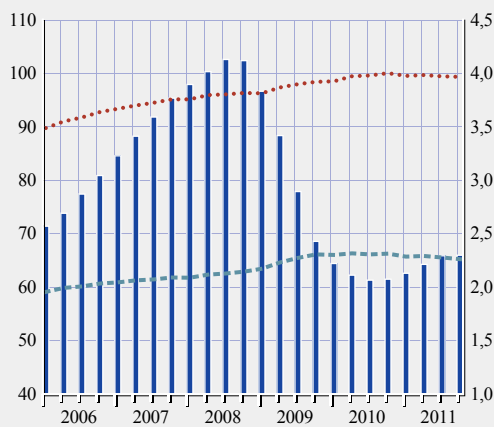


Източник: ЕЦБ.

Графика 15 Задлъжнялост и лихвени плащания на домакинствата

(%)

- бреме на лихвените плащания в процент от brutния разполагаем доход (дясна скала)
- съотношение между дълга на домакинствата и brutния разполагаем доход (лява скала)
- - - съотношение между дълга на домакинствата и БВП (лява скала)



Източници: ЕЦБ и Евростат.

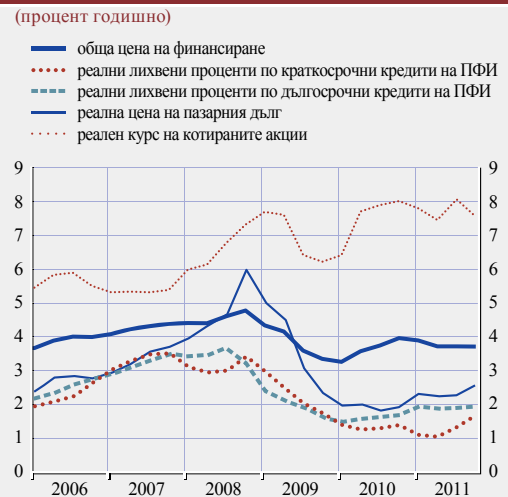
Забележки: Дългът на домакинствата включва всички кредити за домакинства от страна на всички институционални сектори, включително останалия свят. Лихвените плащания не включват пълната заплатена от домакинствата цена на финансирането, тъй като не съдържат такси за финансови услуги. Данните за последното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

ПРЕЗ 2011 Г. ЦЕНАТА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ ЗА НФП ОСТАВА УМЕРЕНА

Реалната цена на външното финансиране за НФП от еврозоната в края на 2011 г. се понижава слабо спрямо края на 2010 г. След като спада през първото полугодие на 2011 г., през втората половина на годината на фона на породеното от кризата с държавния дълг и засилващо се напрежение на финансовите пазари реалната цена на външното финансиране остава като цяло без промяна. По източници на финансиране обаче общите тенденции разкриват някои различия. Реалната цена на дълговата емисия и на краткосрочното банково кредитиране нараства чувствително през втората половина на 2011 г., лихвите по банкови кредити с дългосрочни матуритети остават в общи линии непроменени през цялата година, а реалният курс на акциите се колебае около ретроспективно най-високите си равнища (виж графика 16). В крайна сметка реалната цена на външното финансиране през 2011 г. остава малко под историческата средна.

Що се отнася до цената на банковото финансиране, реалните краткосрочни лихвени проценти по кредитите на ПФИ се повишават от около 1,4% през декември 2010 г. до 1,7% в края на 2011 г. Банковите лихвени проценти по кредити с краткосрочни матуритети отразяват динамиката на лихвените проценти на паричния пазар. Тримесечният ЮРИБОР нараства с близо 40 б.т. в периода от края на 2010 г. до края на 2011 г. Динамиката на лихвените проценти по краткосрочни кредити вероятно се дължи и на влошаващата се кредитоспособност на предприятията в някои юрисдикции и на затягането на условията за финансиране на банките. Като цяло спредът между лихвените проценти по краткосрочни банкови кредити и тримесечните лихвени проценти на паричния пазар остава устойчив през първите три тримесечия на 2011 г., преди да нарасне през последното тримесечие. При дългосрочните матуритети и реалните, и номиналните лихвени проценти по кредити на ПФИ се повишават с близо 20 б.т.

Графика 16 Реална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия от еврозоната



Източници: ЕЦБ, „Томсън Ройтерс“, „Мерил Линч“ и *Consensus Economics Forecasts*.
 Забележки: Реалната цена на външното финансиране за нефинансовите предприятия е изчислена като претеглена средна от цената на банковото кредитиране, цената на дълговите ценни книжа и курса на акциите, базира се на съответните им непогасени салда и е дефлирана с инфлационните очаквания (виж каре 4, *Monthly Bulletin*, ЕЦБ, март 2005 г.).

през първото тримесечие на 2011 г., а след това остават в общи линии непроменени. В началото на 2011 г. спредовете между дългосрочните банкови лихвени проценти и доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* се свиват, преди да започнат да се разширяват по-нататък през годината, отразявайки главно колебания в доходността на държавните облигации поради насочване на потоци в търсене на сигурно убежище в Германия.

Отбелязаната през 2011 г. динамика на лихвените проценти по кредити на ПФИ вероятно не отразява напълно напрежението на финансовия пазар, възобновило се през втората половина на годината. Според проучването на банковото кредитиране в еврозоната през втората половина на 2011 г. е отчетено значително затрудняване на достъпа на банките до пазарно финансиране и влошаване на ликвидните им позиции, което допринася съществено за затягането

на условията за предоставяне на кредити за частния сектор.

Реалната цена на пазарното финансиране нараства с близо 70 б.т. в периода декември 2010 г. – декември 2011 г., като все още остава на сравнително благоприятни в ретроспективен план равнища. По-голямата част от това увеличение е отбелязано през втората половина на 2011 г. на фона на напрежението на пазарите на държавен дълг, което се разпространява и към други сегменти на финансовия пазар. След като финансовите инвеститори се пренасочват към по-ликвидни и сигурни активи, спредовете по корпоративните облигации (измерени като разлика между доходността на корпоративните и на държавните облигации) се разширяват малко за всички рейтингови категории, макар при облигациите с по-висока доходност повишението да е по-силно изразено.

През цялата година се наблюдават известни колебания в реалната цена на емитиране на котираните акции, която през декември 2011 г. е с около 50 б.т. по-ниска в сравнение с декември 2010 г. През 2011 г. средната реална цена на акциите остава близо до историческия си връх.

УМЕРНО ИЗПОЛЗВАНЕ НА ВЪНШНО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ 2011 Г.

Като цяло през 2011 г. годишният темп на растеж на външното финансиране на НФП от еврозоната остава без промяна и на умерени равнища, тъй като продължаващото стабилизиране на заемите на ПФИ в голяма степен се уравновесява с намаляващата емисия на пазарен дълг и устойчиво слабата емисия на котираните акции (виж графика 17). Започналият в началото на 2010 г. процес на възобновяване на финансовото посредничество, изглежда, спира през втората половина на 2011 г. на фона на като цяло умереното прибягване до външно финансиране.

По-специално, след чувствително свиване през 2008 – 2010 г. банковото финансиране

Графика 17 Разбивка по инструменти на външното финансиране за нефинансови предприятия

(Годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Котираните акции са деноминирани в евро.

се нормализира, концентрирайки се главно в сферата на краткосрочното кредитиране. Средно за 2011 г. годишният темп на растеж на краткосрочните заеми (т.е. заеми с фиксиран първоначален матуритет под една година) отново нараства с 10 пр.п. спрямо предходната година, а годишният темп на растеж на дългосрочните заеми (т.е. заемите с фиксиран първоначален матуритет над 5 години) леко се понижава. Що се отнася до пазарното финансиране, средният годишен темп на растеж на емисията дългови ценни книжа остава през 2011 г. значително под този от 2010 г. Същевременно емисията на котираните акции остава слаба и през 2011 г. клони към по-нататъшно намаление.

Сравнително слабото като цяло търсене на външно финансиране може отчасти да се дължи на по-строгите условия за предоставяне на кредити и на отслабващата през втората половина на годината икономическа активност. Според проучването на банковото кредитиране в еврозоната през първите две тримесечия на 2011 г. търсенето от предприятия на кредити е стимулирано от нарастващата необходимост да се финансират

инвестиции и запаси, но през втората половина на годината то отново намалява. Наличието на вътрешни средства също може да обясни умерената динамика на външното финансиране, в частност от страна на големите и средните предприятия. Всъщност на базата на финансовите отчети на листваните нефинансови предприятия през първите три тримесечия на 2011 г. рентабилността, измерена чрез съотношението „нетен доход / продажби“, остава висока на равнища, близки до преобладаващите през 2010 г. Благодарение по-конкретно на все още интензивната външна търговия през първата половина на 2011 г. нетните продажби на фирмите продължават да нарастват, макар и с по-бавен темп, отколкото през предходната година. Що се отнася до малките фирми, проучванията на ЕЦБ за достъпа на малките и средните предприятия в еврозоната до финансиране очертават по-мрачна картина за неблагоприятни условия за реализиране на приходи до третото тримесечие на 2011 г., които е възможно дори да са се влошили през четвъртото тримесечие на 2011 г.³

ЗАДЛЪЖНОСТТА НА ПРЕДПРИЯТИЯТА ПРЕЗ 2011 Г. СЕ СТАБИЛИЗИРА

В условията на отслабваща икономическа активност, а и според агрегираните данни, корпоративната печалба бележи известен спад през първата половина на 2011 г. спрямо края на 2010 г. През същия период обаче като цяло предпазливата политика по отношение на дивидентите води до стабилизиране на нормата на спестяване на сектора на НФП в еврозоната на твърде високи равнища. В резултат при инвестициите в основен капитал, финансирани предимно със значителни вътрешно генерирани средства, през първата половина на 2011 г. финансовият недостиг (най-общо казано, степента, в която НФП изпитват необходимост да прибегват до външни източници на финансиране, за да осигурят средства за своите инвестиции) остава на умерени равнища. През същия период обаче нормализиращото се търсене на кредити от страна на предприятията предполага корпоративният сектор

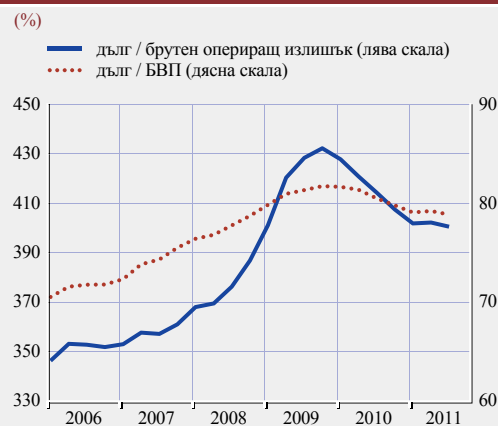
малко по-често да прибегва до външно финансиране. Вследствие на това първата половина на 2011 г. бележи прекъсване на низходящия тренд на корпоративната задлъжнялост, наблюдаван през цялата 2010 г. (виж графика 18). В частност, през първите три тримесечия съотношенията „дълг / БВП“ и „дълг / брутен опериращ излишък“ остават като цяло стабилни – съответно около 79% и 400%. Макар че след 2009 г. фирмите подобряват финансовата си позиция и балансите си, коефициентите на дълга остават високи в ретроспективен план. Поради това корпоративният сектор в еврозоната все още е уязвим спрямо по-високата цена на външното финансиране или слабата икономическа активност.

2.3 ДИНАМИКА НА ЦЕНЕТЕ И РАЗХОДИТЕ

Базисната ХИПЦ инфлация нараства през 2011 г. средно до 2,7% спрямо 0,3% през 2009 г. и 1,6% през 2010 г. От края на 2010 г.

3 Виж например доклада *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area – April to September 2011*, ЕЦБ, декември 2011 г.

Графика 18 Коефициенти на дълга на нефинансови предприятия



Източници: ЕЦБ, Евростат и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Дългът се отчита на база тримесечните европейски отраслови сметки. Той включва кредити, дългови ценни книжа и резерви на пенсионни фондове. Съдържа информация към второто тримесечие на 2011 г.

годишното равнище на инфлацията остава твърдо над 2% главно в резултат от силния годишен темп на нарастване на цените на енергията и храните, обусловен от резките поскъпвания на основните борсово търгувани стоки на световните пазари. В някои държави от еврозоната увеличаването на косвените данъци и на административно определяните цени също допринася за по-високите равнища на ХИПЦ инфлацията.

Динамиката на цените на производител в промишлеността и данни от проучвания сочат особено силен външен ценови натиск през първата половина на 2011 г. в резултат от поскъпването на петрола и на други основни борсово търгувани стоки. Изглежда, че впоследствие този натиск отслабва най-вече в резултат от умерените цени на основните стоки.

Отразявайки подобрените условия на пазара на труда през първата половина на годината, през 2011 г. разходите за труд постепенно се повишават. Нарастването на заплатите е осезаемо, но не достига регистрираното през 2008 г. равнище. Поради значителното забавяне на икономическата

активност от второто тримесечие на 2011 г. производителността на труда отчита по-слаб годишен темп на растеж в сравнение с 2010 г. Вследствие на това разходите за труд на единица продукция рязко нарастват след отрицателен растеж през цялата 2010 г.

В условията на по-висока инфлация през 2011 г. усещанията за инфлацията и краткосрочните очаквания на потребителите продължават да сочат покачване спрямо много ниските им равнища през 2009 г. За разлика от тях дългосрочните инфлационни очаквания, измерени при проучванията, са много стабилни.

ХИПЦ ИНФЛАЦИЯТА ПРЕЗ 2011 Г. СЕ ЗАДЪРЖА ТВЪРДО НАД 2%

Цените на борсово търгуваните стоки са определящ фактор за инфлацията в еврозоната през 2011 г. Те рязко се понижават по време на световния икономически спад след фалита на „Леман Брадърс“ през 2008 г., но в началото на 2011 г. се връщат на предишните си върхови равнища. В каре 6 е направена съпоставка между скоковете в цените на суровините през 2011 г. и 2008 г. и тяхното въздействие върху ХИПЦ инфлацията в еврозоната.

Каре 6

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ НА ОСНОВНИ БОРСОВИ СТОКИ И ХИПЦ ИНФЛАЦИЯ В ЕВРОЗОНАТА: СЪПОСТАВКА МЕЖДУ СКОКОВЕТЕ ОТ 2008 Г. И 2011 Г.

Цените на суровините са основен фактор, определящ инфлацията в еврозоната през 2011 г. Рязкото понижаване на тези цени по време на глобалния спад след фалита на „Леман Брадърс“ бързо е прекратено и в началото на 2011 г. те се установяват близо до предишните си върхови равнища. При тези условия в карето се сравнява скокът в цените на суровините през 2011 г. с този от 2008 г. и се разглежда отражението им върху ХИПЦ инфлацията в еврозоната.

Цени на основни борсови стоки

Цените на основните стоки, които имат най-пряко отражение върху инфлацията на потребителските цени, са тези на петрола и храните¹. Тяхната динамика се определя

¹ Цените на промишлените суровини нямат пряко отражение върху потребителските цени, поради което не се разглеждат в карето.

в значителна степен от световния стопански цикъл и скоковете от 2008 г. и 2011 г. в частност отразяват оживеното търсене от страна на възникващите икономики с висок растеж. В същото време борсовите цени на петрола и храните са засегнати от специфични влияния по линия на предлагането, от рода на геополитическо напрежение или екстремни метеорологични условия в страните-производителки. Обща и за двата разглеждани периода черта е, че тези сринове в предлагането възникват в момент, когато търсенето вече е много голямо. През 2008 г. настъпващото свиване на пазара на петрол допълнително се утежнява от безпокойство относно сравнително ниското равнище на запасите.

При цените на петрола в доларово изражение върховото равнище на скока им през 2011 г. е по-ниско от пика през 2008 г., но измерено в евро, равнището им е приблизително еднакво – 85 евро за барел (виж графика А). Що се отнася до цените на суровините, в евро върховата стойност, която те достигат през 2011 г., е по-висока от регистрираната по време на скока през 2008 г. И в двата периода цените са тласкани от силното търсене във възникващите пазарни икономики на храни с високо съдържание на белтъчини, като месни и млечни продукти, а в условията на бързо развиващо се производство на биогорива – и на зърнени и маслодайни култури в промишлено развитите страни. След като обаче условията на предлагането в световен мащаб разполагаха с известно време, за да се адаптират, силното търсене, предизвикано от тези промени в хранителните навици или енергийната политика, е възможно да е оказало по-слабо отражение през 2011 г.

Когато разглеждаме цените на продоволствените суровини, следва да се отбележи, че за еврозоната Общата селскостопанска политика на ЕС играе важна роля при предаването на шоковете по линия на цените на храните. Макар че цените, определени в контекста на тази политика, също стигат по-висок пик през 2011 г. в сравнение с 2008 г., разликата е по-слабо изразена, отколкото при международните цени на суровините. Важно е да се отбележи, че за отделни категории агрегираните цени на продоволствените суровини в ЕС кроят твърде разнопосочна динамика (виж графика Б). Така например през 2011 г. цените на зърното и млякото не достигат нивата от 2008 г., но на агрегирано равнище са по-високи. Нещо повече, съответните рекордни ценови равнища не съвпадат и по време. Така например цените на млечните продукти достигат своя пик още в края на 2007 г., а тези на месото – едва в началото на 2009 г. Различията са важни, тъй като за отделните продоволствени суровини степента на прехвърляне на по-високите цени на суровините върху потребителските цени не е еднаква.

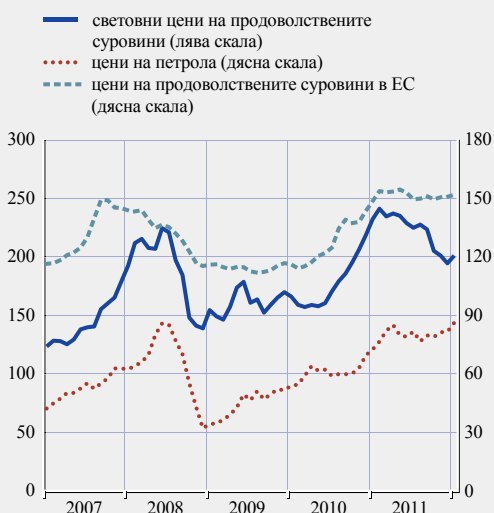
Въздействие върху ХИПЦ инфлацията

Най-бързото и забележимо въздействие на увеличението на цените на суровините върху ХИПЦ инфлацията е чрез прекия им ефект върху потребителските цени на енергоносителите и храните. Действително, по време на пика на цените на суровините в средата на 2008 г. и в началото на 2011 г. тези два компонента съставляват около 60% от наблюдаваните високи нива на ХИПЦ инфлация в еврозоната.

Инфлацията в цените на енергоносителите в началото на 2011 г. е около 12%, малко по-ниска от средните ѝ равнища, наблюдавани в средата на 2008 г. (виж графика В). Динамиката на цените на петрола има почти незабавен ефект върху цените на горивата в енергийния компонент на ХИПЦ, в частност тези за лични превозни средства.

Графика А Динамика на цените на основни борсови стоки

(индекс на цените на храните: 2005 г. = 100; цени на петрола в евро)



Източници: Хамбургски институт по международна икономика, генерална дирекция „Земеделие и развитие на селските райони“ на Европейската комисия и изчисления на ЕЦБ.

Графика Б Динамика на цените на продоволствените суровини

(индекс: 2005 г. = 100)



Източник: Генерална дирекция „Земеделие и развитие на селските райони“ на Европейската комисия.

В резултат на това и като се има предвид тяхното тегло, цените на горивата определят в голяма степен равнището и кривата на инфлацията на енергийните цени и през двата разглеждани периода. Данъците оказват по-силен тласък за повишаването им през 2011 г., но тяхното действие се уравновесява от факта, че маржът на печалбата (т.е. брутната печалба) на рафинериите е под половината от наблюдавания през 2008 г. Цените на природния газ и електроенергията не са непосредствено засегнати, но проявяват тенденция да реагират на движения на петролните цени със закъснение от няколко месеца. Разликите между върховете равнища на инфлацията през 2008 г. и 2011 г. са свързани главно с относителния принос на тези два компонента на енергийните цени – през 2008 г. по-голям е приносът на цените на природния газ, докато през 2011 г. – на цените на електроенергията. Възможна причина за по-незначителната роля на цените на природния газ през 2011 г. е постепенното развитие през последните години на спот пазарите, което вероятно е отслабило въздействието на индексираните цени на природния газ. По-големият принос на цените на електроенергията през 2011 г. изглежда в голяма степен свързан с по-високите цени на възобновяемите ресурси и с променените данъци.

За разлика от инфлацията в цените на енергоносителите, през 2011 г. годишната инфлация на продоволствените цени е на по-ниски равнища в сравнение с 2008 г. Всъщност, достигайки равнища от около 3%, инфлацията при цените на храните през 2011 г. е приблизително двойно по-ниска от отчетената за 2008 г. (виж графика Г). Движението на цените на продоволствените суровини, както и регионалните условия на предлагане имат пряк и почти незабавен ефект върху цените на непреработените храни. Цените на непреработените храни през 2011 г. и 2008 г. имат в общи линии еднакъв принос за общата инфлация на храните въпреки различията в някои подкомпоненти,

като месо и зеленчуци. Голямата разлика между пиковите на инфлацията при храните през 2011 г. и 2008 г. се дължи на цените на преработените храни (без спиртни напитки и тютюневи изделия), където цените на суровините влияят косвено посредством цените на производител.

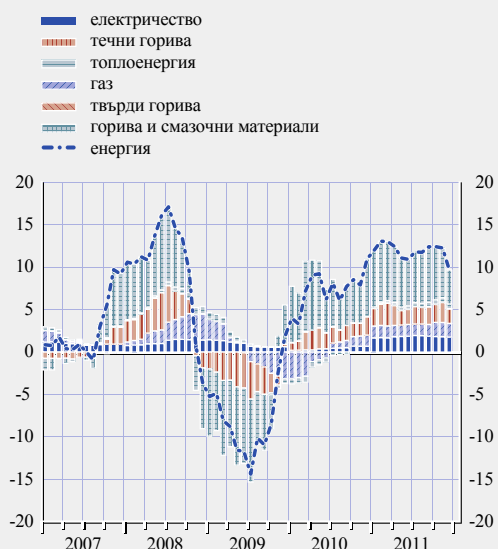
Приносът на цените на преработените храни за пика на инфлацията в началото на 2011 г. е двойно по-нисък от регистрирания през 2008 г. По-конкретно, приносът на млечните продукти, хляба и зърнените храни е значително по-голям през 2008 г., което съответства на кривата на съответните цени на суровините в ЕС и на извода, че при млечните продукти по-високите цени на суровините се прехвърлят върху потребителските цени в много по-голяма степен, отколкото при други видове преработени храни². Следователно различните подкомпоненти имат почти еднакъв принос за инфлацията на преработените храни през 2011 г., като категорията, включваща кафе, чай и какао, както и тази на растителните и животинските мазнини допринасят почти в същата степен, колкото и млечните продукти. Същевременно по-малкият принос на цените на преработените храни за общата инфлация на храните през 2011 г. вероятно е отражение на по-трудните икономически условия през последните няколко години, които ограничават прехвърлянето на натиска по линия на цените на суровините.

В заключение, в карето е показано, че сходните тенденции в скоковете през 2008 г. и 2011 г. на цените на петрола и на продоволствените суровини са съпътствани от различни модели в динамиката на съответните компоненти на ХИПЦ инфлацията в еврозоната. От една страна, пикът на инфлацията на енергийните цени през 2011 г. като цяло съответства на

2 Виж Ferrucci, G., R. Jiménez-Rodríguez, L. Onorante, *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, Working Paper Series, No 1168, ECB, април 2010 г.

Графика В Принос за инфлацията в цените на енергията

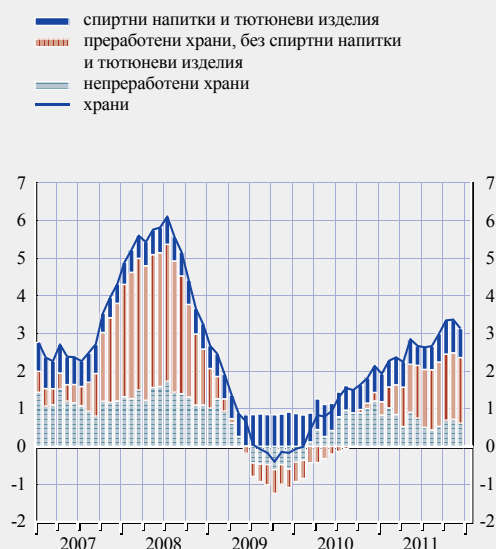
(пр.п.; годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика Г Принос за инфлацията в цените на храните

(пр.п.; годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

този от 2008 г., както и на динамиката на цените на петрола през тези години. От друга страна, инфлацията в цените на продоволствените суровини през 2011 г. е по-приглушена от тази през 2008 г., отразявайки по-ограниченото им прехвърляне върху потребителските цени поради различната структура на неагрегираните цени на суровините и като цяло по-трудната за такова прехвърляне среда през последните няколко години. Като цяло обаче тенденциите през 2011 г. съответстват на виждането, че ХИПЦ инфлацията в еврозоната е особено чувствителна към динамиката на цените на суровините, както и че преките ефекти върху ХИПЦ инфлацията са в голяма степен неизбежни. Ето защо е необходим адекватен модел на формиране на заплатите и цените, за да се избегне появата на вторични ефекти и трайното им влияние върху инфлацията в средносрочна перспектива.

Вследствие високите цени на петрола годишното процентно изменение на енергийния компонент в ХИПЦ, съставляващ 10,4% от общия ХИПЦ, запазва двуцифрени стойности през цялата 2011 г., достигайки 12-месечна средна величина от 11,9%. Това се отразява най-силно върху цените на позициите, свързани пряко с цените на петрола, като течни горива и горива и смазочни материали за лични транспортни средства. Освен това се наблюдава значително повишение на цените на електроенергията, природния газ и горивата за отопление.

Отразявайки динамиката на цените на продоволствените суровини на световните

пазари, цените на храните в ХИПЦ продължават да се повишават, в частност цените на преработените храни, които през 2011 г. нарастват с устойчиви темпове. Средногодишното процентно изменение на цените на преработените храни през 2011 г. е 3,3%, което е значително над отчетеното през 2010 г. (0,9%) и 2009 г. (1,1%). За сметка на това цените на непреработените храни през 2011 г. следват низходящ тренд с известни месечни колебания. Средногодишно цените на непреработените храни също се повишават, но с по-нисък темп от цените на преработените храни (1,8% през 2011 г. спрямо 1,3% през 2010 г. и 0,2% през 2009 г.).

Таблица I Динамика на цените

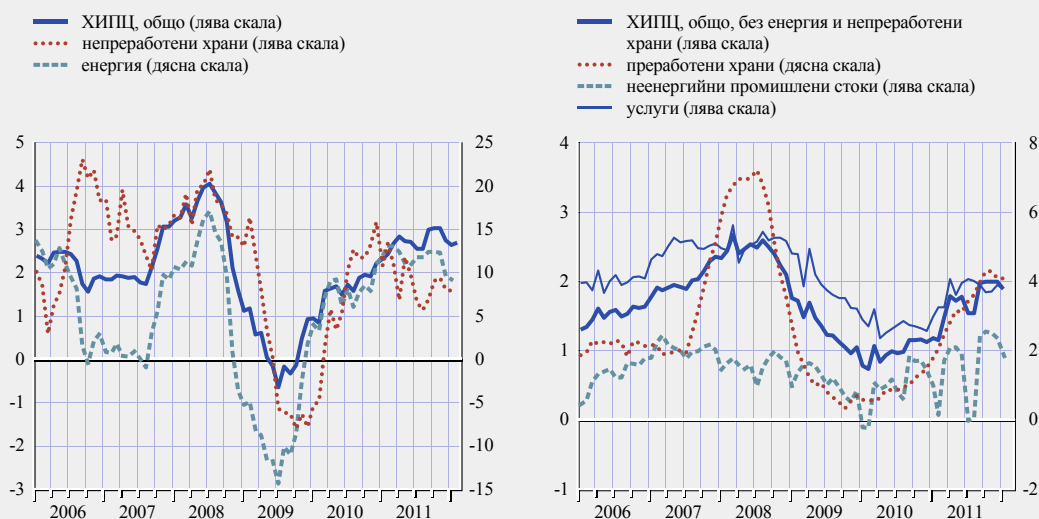
(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2009	2010	2011	2010 4 тр.	2011 1 тр.	2011 2 тр.	2011 3 тр.	2011 4 тр.	2012 ян.	2012 февр.
ХИПЦ и неговите компоненти										
Общ индекс ¹⁾	0,3	1,6	2,7	2,0	2,5	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7
Енергия	-8,1	7,4	11,9	9,2	12,7	11,5	12,0	11,5	9,2	.
Непреработени храни	0,2	1,3	1,8	2,7	2,3	1,9	1,3	1,8	1,6	.
Преработени храни	1,1	0,9	3,3	1,3	2,1	3,0	3,7	4,2	4,1	.
Неенергийни промишлени стоки	0,6	0,5	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	0,9	.
Услуги	2,0	1,4	1,8	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	.
Други показатели за цените и разходите										
Цени на производител в индустрията	-5,1	2,9	5,9	4,8	6,5	6,3	5,9	5,1	3,7	.
Цени на петрола (евро за барел)	44,6	60,7	79,7	64,4	77,3	81,3	79,3	80,7	86,2	89,7
Цени на неенергийните борсови стоки	-18,5	44,6	12,2	48,6	42,9	11,6	3,8	-2,5	-4,6	.

Източници: Евростат, ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ на база данни на „Томсън Ройтерс“.
1) ХИПЦ инфлацията през февруари 2012 г. е според моментната оценка на Евростат.

Графика 19 Разбивка на ХИПЦ инфлацията по основни компоненти

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

През 2011 г. средната ХИПЦ инфлация, без енергията и храните, е по-висока спрямо 2010 г., защото върху нея оказват влияние редица външни и вътрешни фактори. При неенергийните промишлени стоки инфлацията продължава да следва възходящия си тренд в резултат от известно прехвърляне на предишни понижения на валутни курсове и повишения на цените на суровините, както и поради резки увеличения на косвените данъци. Освен това годишният темп на изменение на този компонент се колебае значително и поради новия регламент относно третирането на сезонните стоки в ХИПЦ, който засяга по-конкретно подкомпонента на полудълготрайните стоки (шивашки материали, текстилни изделия, книги и др.).

В съответствие с динамиката на нарастване на заплатите инфлацията при цените на услугите се повишава чувствително през първата половина на 2011 г., преди да се стабилизира на равнище от около 2% към края на годината. Тази тенденция се наблюдава при всички основни

подкомпоненти на услугите с изключение на комуникационните услуги.

ПРЕЗ 2011 Г. ИНФЛАЦИЯТА НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ НАМАЛЯВА

Главно поради по-голямото търсене на суровини в световен мащаб натискът за увеличаване на цените по веригата на предлагането се засилва със стабилни темпове до средата на 2011 г., оттласквайки се от дъното, достигнато през лятото на 2009 г. В резултат на това в края на 2010 г. и през първата половина на 2011 г. инфлацията в цените на производител в промишлеността се повишава. Впоследствие тя намалява, отразявайки главно ефекта от колебанията в цените на основните стоки. Цените на производител в промишлеността (без строителството) в еврозоната се повишават средно с 5,9% през 2011 г. спрямо нарастване с 2,9% през 2010 г. и спад с 5,1% през 2009 г. (виж графика 20). Годишният темп на изменение на цените на производител в енергетиката е 11,9% спрямо 6,4% за 2010 г. и спад с 11,8% през 2009 г.

Графика 20 Разбивка на цените на производител в индустрията

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

Годишният темп на растеж на цените на производител в промишлеността, без строителството и енергетиката, също се увеличава в сравнение с предходни години (3,8% през 2011 г. спрямо 1,6% през 2010 г. и спад с 2,9% през 2009 г.). Отслабването на натиска върху цените през втората половина на годината е по-осезаемо в началните звена от веригата на ценообразуването (цените на производител на междинни стоки),

отколкото в крайните звена (цените на производител на потребителски стоки).

ПРЕЗ 2011 Г. ПОКАЗАТЕЛИТЕ НА РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ПОСТЕПЕННО СЕ ПОВИШАВАТ

Отразявайки подобрените условия на пазара на труда през първата половина на годината, през 2011 г. разходите за труд постепенно се повишават. Годишният темп на растеж на договорените заплати нараства устойчиво през 2011 г., достигайки средно 2,0% за годината спрямо 1,7% за 2010 г. (виж таблица 2). Постепенното повишаване на този показател, който улавя основния компонент на заплатите, предварително договорени чрез колективните трудови договори, може да отразява закъснялата реакция на договорените заплати спрямо подобряващите се условия на пазара на труда, довела до засилване позициите на работниците при преговорите. Повишаването на инфлацията от края на 2010 г. вероятно също е оказало влияние.

Годишният прираст на почасовите разходи за труд през 2011 г. също отчита скок в противовес на наблюдаваното през 2010 г. През първите три тримесечия на 2011 г. годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице е около 2,4%, т.е. осезаемо по-висок от средния темп за 2010 г. в размер на 1,6%. Тъй като растежът на производителността на труда на наето лице

Таблица 2 Показатели на разходите за труд

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2009	2010	2011	2010 г. 4 тр.	2011 г. 1 тр.	2011 г. 2 тр.	2011 г. 3 тр.	2011 г. 4 тр.
Договорени заплати	2,6	1,7	2,0	1,6	2,0	1,9	2,1	2,0
Общи почасови разходи за труд	2,7	1,6	.	1,7	2,5	3,2	2,7	.
Компенсация на наето лице	1,4	1,6	.	1,6	2,4	2,5	2,4	.
<i>Допълнителни показатели</i>								
Производителност на труда	-2,5	2,4	.	1,9	2,2	1,3	1,0	.
Разходи за труд на единица продукция	4,0	0,8	.	-0,3	0,2	1,2	1,3	.

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.

е значително по-нисък от компенсацията на наето лице, разходите за труд на единица продукция рязко се увеличават.

ИНФЛАЦИЯТА В ЦЕНЕТЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ ИМОТИ БЕЛЕЖИ СПАД

Цените на жилищните имоти в еврозоната, които не са включени в ХИПЦ, се повишават с 1,0% на годишна база през третото тримесечие на 2011 г. (средно с 1,1% през 2010 г.). Така темпът на растеж остава доста под средния за периода 1999 – 2010 г. в размер на 4,5% (виж графика 21). През третото тримесечие на 2011 г. индексът на цените на жилищните имоти в еврозоната е с 1,1% по-нисък от своя връх, отчетен през второто тримесечие на 2008 г.

ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИОННИТЕ ОЧАКВАНИЯ

Данните на *Consensus Economics, Euro Zone Barometer* и от проучването на експертите на ЕЦБ по икономическо прогнозиране показват, че базираните на проучвания дългосрочни инфлационни очаквания (за след 5 години) са близо до 2,0%. Пазарните индикатори, подобни на равнищата на

имплицитна инфлация, които се извличат от инфлационно индексирани облигации, и съпоставимите лихвени проценти, изведени от инфлационно индексирани суапове, също напълно съответстват на определението на Управителния съвет за ценова стабилност.

2.4 ДИНАМИКА НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

ЗАБАВЯНЕ НА ТЕМПА НА РАСТЕЖ ПРЕЗ 2011 Г.

След възстановяването си през предходната година през 2011 г. растежът на реалния БВП се забавя. Годишният му растеж възлиза на 1,5% спрямо 1,9% през 2010 г. (виж таблица 3). Динамиката на растежа на БВП през 2011 г. е повлияна главно от инвестициите и износа. Въпреки че по-бавният темп на растеж през втората половина на 2011 г. се дължи на всички компоненти на разходите, инвестициите и износоът оказват най-голямо влияние върху профила на растежа, отбелязвайки най-ясно изразено забавяне.

Графика 21 Динамика на цените на жилищните имоти в еврозоната

(годишно процентно изменение; годишни данни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ, базирани на нехармонизирани национални данни.

Забележка: Данните за 2011 г. включват информация за третото тримесечие.

На тримесечна база реалният БВП на еврозоната нараства с 0,8% през първото тримесечие на 2011 г. спрямо 0,3% през четвъртото тримесечие на 2010 г. През първите три месеца на 2011 г. обаче растежът бе повлиян от редица специфични фактори и следователно през второто тримесечие се очакваше значително забавяне в темпа на възстановяване, когато БВП се повиши с 0,2% на тримесечна база. Въпреки че на тримесечна база БВП продължава да нараства (с 0,1%) и през третото тримесечие на 2011 г., вече са налице признаци за сбъждане на идентифицираните по-рано рискове от надценяване на растежа. Тези рискове намират отражение във влошените резултати от проучванията на бизнеса и потребителите и включват забавяне на търсенето в световен мащаб, както и неблагоприятно влияние върху общите условия за финансиране в резултат от продължаващото напрежение на пазарите на държавен дълг в еврозоната.

Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП

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

	Годишни темпове ¹⁾								Тримесечни темпове ²⁾				
	2009	2010	2011	2010 г.	2011 г.	2011 г.	2011 г.	2011 г.	2010 г.	2011 г.	2011 г.	2011 г.	2011 г.
				4 тр.	1 тр.	2 тр.	3 тр.	4 тр.	4 тр.	1 тр.	2 тр.	3 тр.	4 тр.
Реален брутен вътрешен продукт	-4,3	1,9	1,5	2,0	2,4	1,6	1,3	0,7	0,3	0,8	0,2	0,1	-0,3
<i>от който:</i>													
Вътрешно търсене ³⁾	-3,7	1,1	.	1,5	1,6	0,7	0,4	.	0,2	0,5	-0,2	-0,1	.
Частно потребление	-1,2	0,9	.	1,1	0,9	0,2	0,0	.	0,3	0,0	-0,5	0,2	.
Потребление на сектор „държавно управление“	2,5	0,6	.	-0,1	0,5	0,1	0,0	.	0,0	0,2	-0,1	-0,1	.
Брутно образуване на основен капитал	-12,0	-0,6	.	1,3	3,6	1,6	1,3	.	-0,4	1,8	-0,1	-0,1	.
Изменение на запасите ^{3), 4)}	-0,9	0,5	.	0,7	0,3	0,3	0,1	.	0,1	0,0	0,2	-0,1	.
Нетен износ ³⁾	-0,6	0,8	.	0,5	0,8	0,9	0,9	.	0,1	0,3	0,3	0,2	.
Износ ⁵⁾	-12,8	11,5	.	12,0	10,4	6,8	5,8	.	1,5	1,8	1,2	1,2	.
Внос ⁵⁾	-11,7	9,7	.	11,2	8,5	4,6	3,7	.	1,3	1,1	0,5	0,8	.
Реална брутна добавена стойност													
<i>от която:</i>													
Индустрия (без строителството)	-13,3	6,6	.	6,7	5,7	4,2	3,5	.	1,3	1,2	0,6	0,3	.
Строителство	-6,8	-4,4	.	-2,9	0,7	-0,8	-0,6	.	-1,2	1,4	-0,2	-0,5	.
Услуги	-1,6	1,4	-	1,3	1,5	1,3	1,0	-	0,2	0,5	0,2	0,1	-

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Годишните данни се изчисляват на база сезонно неизгладени данни. Второто оповестяване от Евростат на националните сметки за четвъртото тримесечие, или за 2011 г. (което включва разбивка на разходите) се състоя след крайната дата за данните в този доклад (2 март 2012 г.).

1) Процентно изменение спрямо същия период на предходната година.

2) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

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

4) Включително придобитите минус осребрените ценности.

5) Вносът и износът обхващат стоки и услуги и включват вътрешната за еврозоната презгранична търговия.

Според първата оценка на Евростат за четвъртото тримесечие растежът е -0,3% на тримесечна база. Все още няма разбивка, но наличната информация показва слаба динамика на индустриалната активност (включително строителството), докато секторът на услугите, изглежда, постига малко по-добри резултати.

Прирастът на частното потребление през 2011 г. е по-нисък, отколкото през 2010 г., когато нараства с 0,9%. Забавянето вероятно отразява по-слабо нарастване на потребителските разходи за стоки, търгувани на дребно, и в по-малка степен на услугите. Данните за броя новорегистрирани леки автомобили сочат спад на покупките на коли през 2011 г., макар и не така рязък, както през предходната година. Забавеният темп на потреблението съответства на спада на

реалните доходи вследствие повишаващата се инфлация. В противовес, средно за 2011 г. заетостта нараства, което в известна степен подпомага растежа на доходите. Слабата динамика на доходите през 2011 г. вероятно е допринесла за по-нататъшния спад в равнището на спестяванията, тъй като домакинствата са принудени да прибягват до тях. Показателят за доверието на потребителите, който дава достоверна представа за развитието на тренда на потреблението, рязко се понижава през втората половина на 2011 г. след период на устойчивост през първите шест месеца. През декември 2011 г. той достига същото ниво, както през есента на 2009 г. (виж графика 22).

Общо прирастът на инвестициите в основен капитал е сравнително голям през 2011 г. и е значително по-голям, отколкото

Графика 22 Показатели за доверието

(баланс на оценките; сезонно изгладени данни)



Източници: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.

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

през 2010 г., когато инвестициите се свиват с 0,6%. В голямата си част обаче това увеличение се дължи на много силното първо тримесечие, отразявайки големите инвестиции в строителството, по-конкретно жилищното. Това следва на свой ред да се разглежда като нормализиране след спада им поради необичайно студеното време в края на 2010 г. в някои части от еврозоната. Както инвестициите в строителството, така и другите инвестиции в основен капитал забавят темпа си на растеж през 2011 г.

Годишният прираст на потреблението на сектор „държавно управление“ най-вероятно е слабо положителен през 2011 г. и при това положение е по-нисък спрямо 2010 г., когато нарасна до 0,6%. Ако данните се потвърдят, това ще бъде най-ниският годишен темп от 1996 г. насам. Слабият растеж отразява усилията за по-нататъшна фискална консолидация в редица държави. Тези усилия произтичат по-специално от ограничаването на компенсациите на

държавните служители, които са почти половината от общото потребление на сектор „държавно управление“. Други компоненти на потреблението на този сектор, например разходите за междинно потребление, също нарастват съвсем слабо предвид изискванията за консолидация.

Приносът на запасите за растежа през 2011 г. вероятно е ограничен. Това би представлявало забавяне в темпа на натрупване на материални запаси в сравнение с 2010 г., когато те допринасят с 0,5 пр.п. за растежа на БВП. В съответствие с намаляващия растеж и влошаващите се през годината перспективи за икономическата активност на тримесечна база през третото тримесечие на 2011 г. приносът на запасите за общия растеж става отрицателен.

През 2011 г. търговията в еврозоната продължава да се възстановява до третото тримесечие. Темпът на прираст обаче е значително под двуцифрения, наблюдаван през същия период на предходната година. Реалният износ на стоки и услуги нараства с 5,8% на годишна база до третото тримесечие на 2011 г. при 3,7% прираст на реалния внос. През целия период на тримесечна база износът неизменно изпреварва вноса. В резултат приносът на нетния износ за тримесечния растеж на БВП е положителен през всяко тримесечие, подпомагайки през този период възстановяването на еврозоната. В общи линии, динамиката на търговията за едногодишния период до третото тримесечие на 2011 г. отразява като цяло неравномерния растеж на световната икономика. Прирастът на търговията в рамките на еврозоната и на вноса от държави извън еврозоната е твърде слаб поради отражението на проточилата се криза на държавните дългове върху търсенето в еврозоната. Износът извън еврозоната е силен, особено за страните от Азия и Латинска Америка (виж графика 23), докато износът за повечето развити икономики, включително САЩ и Обединеното кралство, бавно нараства.

Нарасналият обем на износа на стоки извън еврозоната за едногодишен период до третото тримесечие на 2011 г. има широка основа и обхваща основните категории продукти. В противовес, умереното нарастване на обемите на вноса се дължи главно на междинните стоки (които се влагат и при производството на експортни стоки), докато вносът на потребителски стоки намалява поради слабото частно потребление в еврозоната. През 2011 г. като цяло текущата сметка на еврозоната остава почти балансирана.

ПРОМИШЛЕНОТО ПРОИЗВОДСТВО ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА, ПРЕДИ ДА ЗАПОЧНЕ ДА СЕ ЗАБАВЯ

В отраслов разрез най-голям прираст на производството през 2011 г. е регистриран в индустриалния сектор – промишленост и строителство. На годишна база през първите три тримесечия на годината добавената стойност в промишлеността се повишава средно с 4,5% в сравнение с 6,6% през 2010 г. Динамиката на растежа обаче през годината отслабва, съответстващо на по-бавния растеж на БВП. Това се

потвърждава и от годишния темп на изменение на индустриалното производство (без строителството), което спада от почти 7% през януари 2011 г. до -1,6% през декември.

От компонентите на индустриалното производство (без строителството) най-голямо повишение през 2011 г. бележат междинните и инвестиционните стоки, докато производството на потребителски стоки е по-слабо (виж графика 24). Същевременно производството на енергия рязко се свива.

Строителното производство се свива допълнително през 2011 г. след продължителен период на спад. След съкращаване с 4,4% през 2010 г. добавената стойност в строителството се понижава средно с 0,2% на годишна база през първите три тримесечия на 2011 г. За същия период добавената стойност в сектора на услугите отчита средно 1,3% прираст. Тя остава в общи линии непроменена спрямо годишните данни за 2010 г.

Графика 23 Обем на износа от еврозоната за избрани търговски партньори

(индекси: 1 тр. на 2006 г. = 100; сезонно изгладени данни; 3-месечни плъзгащи се средни)



Източник: ЕЦБ.
Забележка: Последното наблюдение се отнася за декември 2011 г., с изключение на показателите „извън еврозоната“ и „държави от ЕС извън еврозоната“ (ноември 2011 г.).

Графика 24 Растеж на индустриалното производство и принос за него

(темпове на растеж и принос в процентни пунктове; месечни данни; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Посочените данни са изчислени като тримесечни плъзгащи се средни спрямо съответната средна три месеца по-рано.

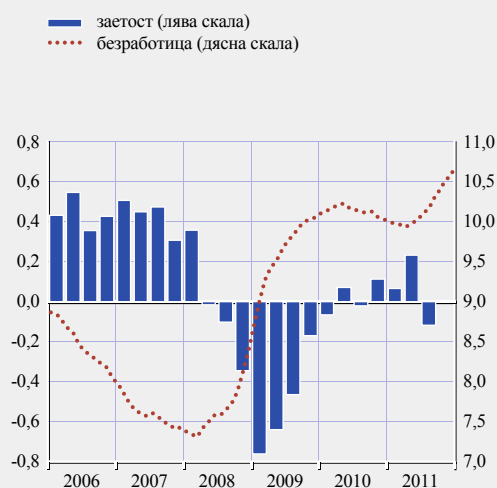
ПОДОБРИЕТО НА ПАЗАРА НА ТРУДА ПРИКЛЮЧВА

Заетостта, която в края на 2010 г. започва да се възстановява, на тримесечна база през първата половина на 2011 г. отчита нарастване. Нейният прираст обаче става отрицателен през третото тримесечие, спадайки с 0,1% (виж графика 25). Данни от проучвания сочат продължаващо забавяне на прираста през четвъртото тримесечие на 2011 г. В отраслов разрез най-голямо подобриение за годината отбелязват услугите. Заетостта в промишлеността (без строителството) нараства в по-малка степен. През 2011 г. общият брой отработени часове се увеличава по-осезаемо в сравнение с броя на наетите лица, особено в началото на годината. Това всъщност следва да се разглежда като обрат в динамиката, наблюдавана по време на икономическия спад, когато голяма част от общото приспособяване на пазара на труда се осъществява чрез намаляване на отработените часове на наето лице вместо чрез намаляване на броя наети лица. В каре 7 се сравнява динамиката на пазара на труда в еврозоната и в САЩ след началото на финансовата криза.

Тъй като промените на пазара на труда проявяват склонност да закъсняват спрямо общите циклични тенденции, прирастът на заетостта през 2011 г. е по-голям, отколкото през 2010 г. Това, съчетано със забавянето на растежа на БВП, означава, че прирастът на производителността на труда на наето лице през 2011 г. се е понижил. Годишният прираст на производителността на труда намалява от 2,2% през първото тримесечие

Графика 25 Тенденции на трудовия пазар

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



Източник: Евростат.

на 2011 г. на 1,0% през третото тримесечие и такова намаление се наблюдава във всички сектори. Прирастът на общата производителност на труда, измерен с броя на отработените часове, също спада, макар и в по-малка степен.

След като през април 2011 г. достига дъното, равнището на безработица отново започна да се повишава и надхвърля предишния си връх от май 2010 г. (виж графика 25). През декември 2011 г. равнището на безработица възлиза на 10,6%, нараствайки с 0,7 пр.п. над спада от април.

Каре 7

АДАПТИРАНЕ НА РАБОТНАТА СИЛА В ЕВРОЗОНАТА И В САЩ СЛЕД КРИЗАТА

Началото на финансовата криза и последващият спад на икономическата активност оказват силно влияние върху пазарите на труда в еврозоната и в САЩ, което води до силно съкращаване на заетостта и съществено нарастване на безработицата (виж графика А). Макар и последните данни да показват, че общият спад на икономическата активност е доста сходен и в двете икономики, с близо 5% спад от най-високата до

най-ниската стойност на реалния БВП, приспособяването на пазара на труда изглежда доста по-рязко и съществено в САЩ, отколкото в еврозоната¹. Това донякъде се дължи на по-високата концентрация на загуби от дейността в по-трудоемки сектори (като строителството и финансите) в САЩ и на по-активната политика за запазване на работната ръка в еврозоната. Карето акцентира върху корекцията на вложения труд в еврозоната и в САЩ от началото на кризата и се разглеждат основните различия в процеса на приспособяване.

Динамика на пазара на труда след кризата

Графика Б показва успоредното циклично приспособяване, наблюдавано в двете икономики във връзка с първия спад на БВП на тримесечна база през 2008 г., за да се подчертаят различията в насоките и механизмите на приспособяване, използвани в двете икономики.

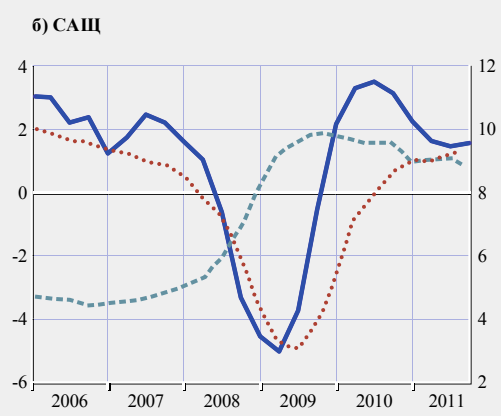
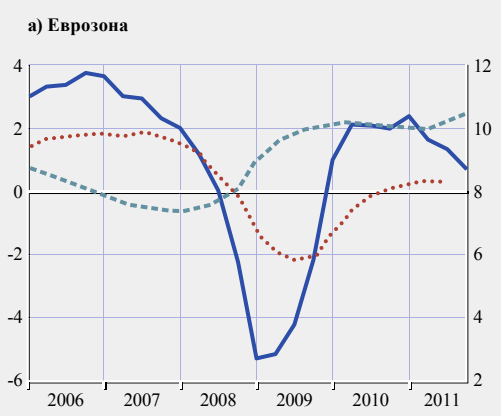
Началото на рецесията (точка „0“ за всеки от компонентите в графика Б) задвижва процес на много силен спад в общия брой отработени часове и в двете икономики, тъй като в условията на намаляващи поръчки и свиващо се търсене на тяхната продукция фирмите коригират вложения от тях труд. В САЩ спадът на икономическата активност води до бърза корекция на заетостта, а оттам и до нарастване на равнището на безработица – процес, продължил до началото на 2010 г. За разлика от САЩ в еврозоната пълната ударна сила на срива на БВП върху заетостта и безработицата е донякъде омекотена от твърде разпространената практика за коригиране на броя отработени часове на наето лице. Макар че по-силната защита на заетостта в законодателството на еврозоната

¹ За информация относно различия в методологията при данните за заетостта в еврозоната и в САЩ виж статията *Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan, Monthly Bulletin, ECB*, април 2005 г.

Графика А БВП и динамика на заетостта и безработицата в еврозоната и САЩ, 2006 – 2011 г.

(процентно изменение на годишна база; равнище на безработица в процент от работната сила в гражданския сектор)

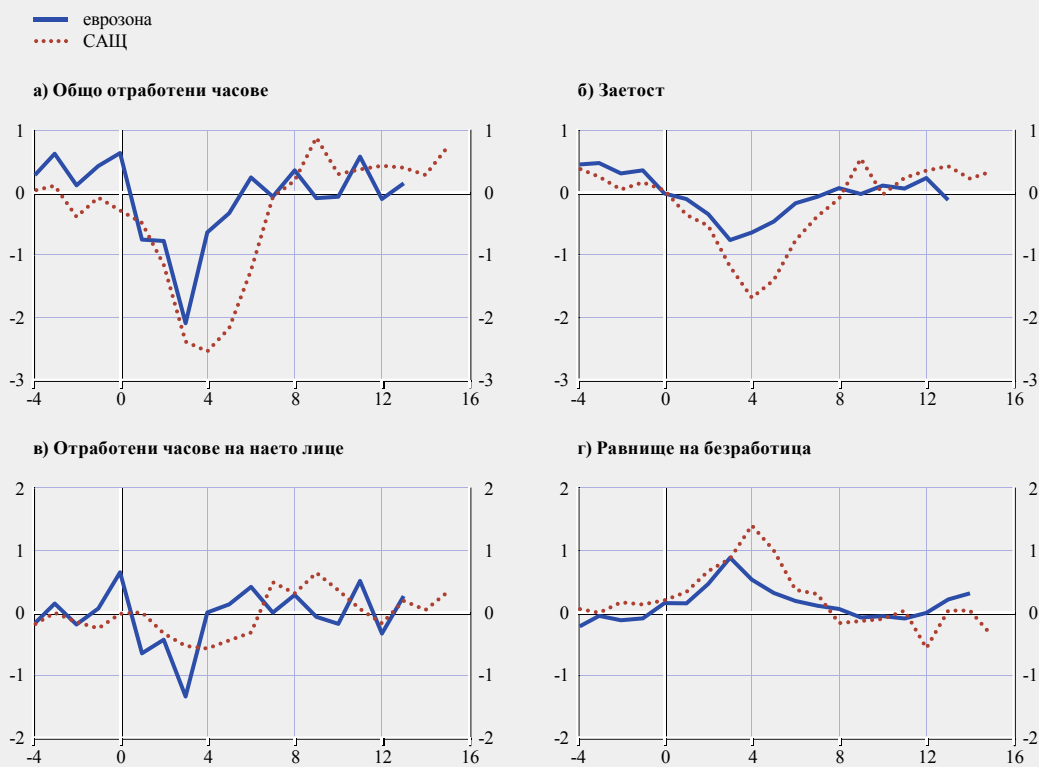
— БВП (лява скала)
 заетост (лява скала)
 - - - равнище на безработица (дясна скала)



Източници: Евростат, *US Bureau of Economic Analysis*, *Bureau of Labor Statistics* и изчисления на ЕЦБ.
 Забележка: Последни наблюдения: всички динамични редове са към 4 тр. на 2011 г. с изключение на заетостта в еврозоната (3 тр. на 2011 г.).

Графика Б Съпоставка на тенденциите в заетостта, отработените часове и безработицата в еврозоната и САЩ

(процентно изменение на тримесечна база; изменение на равнището на безработица в гражданския сектор, пр.п. на тримесечна база)



Източници: Евростат, ОИСР, *US Bureau of Labour Statistics* и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: „0“ на абсцисата представя първото тримесечие от спада на БВП за всяка икономика (1 тр. на 2008 г. в САЩ; 2 тр. на 2008 г. в еврозоната). Последни наблюдения: всички динамични редове са към 4 тр. на 2011 г., с изключение на данните за заетостта и за отработените часове в еврозоната, които са към края на 3 тр. на 2011 г.

вероятно е изиграла донякъде роля за известно смекчаване на приспособяването на пазара на труда, част от по-малките корекции в заетостта несъмнено се дължат на схемите за съкращаване на работното време (често подкрепяни от държавата), които широко се прилагат в редица държави (най-вече в Белгия, Германия и Италия).

По време на рецесията заетостта в еврозоната като брой наети лица спада с около 3,8 млн. души (т.е. с 2,6%), докато в САЩ са загубени повече от 8 млн. работни места (почти 6%). Различните реакции по отношение на заетостта и работното време в двете икономики водят до много по-бавно повишаване на регистрираната безработица в еврозоната, макар и от значително по-високо начално равнище и въпреки твърде различната динамика на предлагането на работна сила². По-конкретно, по време на кризата равнището на безработица в еврозоната се повишава от под 7,4% през първото тримесечие на 2008 г. до 10,2% през второто тримесечие на 2010 г. Междувременно в САЩ равнището на безработицата се повишава от 4,4% в навечерието на кризата до пика от 10% през последното тримесечие на 2009 г.

2 В еврозоната се наблюдава преди всичко застой в прираста на работната сила след началото на рецесията. Това може да се отдаде почти поравно на по-бавния прираст както на населението, така и на степента на участие на работната сила на трудовия пазар. За разлика от еврозоната в САЩ работната сила намалява с около 0,5% главно поради силния спад на участието на работната сила на трудовия пазар, докато прирастът на населението се съкращава незначително.

Пазарът на труда набира скорост малко по-бързо в еврозоната, отколкото в САЩ

След рецесията и въпреки по-умерените корекции, наблюдавани по време на кризата, трудовите пазари в еврозоната, изглежда, са реагирали малко по-бързо от американските на възстановяването на икономическата активност както по отношение на отработените часове (по-специално отработени часове на едно лице), така и на връщането на заетостта към положителен растеж въпреки по-бързото възстановяване на икономическата активност в САЩ. Това може би отразява донякъде малко по-продължителното свиване в САЩ, отколкото в еврозоната, където рецесията продължи с едно тримесечие повече. Отразява обаче и донякъде по-интензивното използване на наличната работна сила в САЩ след възстановяването на икономическата активност, което води до рязък скок на производителността на труда в САЩ след рецесията³.

До средата на 2011 г. условията на пазара на труда показват признаци на подобрене и в двете икономики – работното време и заетостта започват да нарастват, макар и постепенно, а безработицата донякъде спада. Общо, след като достига дъното, заетостта в еврозоната се увеличава с около 900 000 работни места (т.е. с 0,6%), докато в САЩ са създадени около 2 милиона работни места (1,5%). В известна степен по-малкото новоразкрити работни места в еврозоната в следкризисния период са естествено следствие от по-големия дял запазени работни места по време на рецесията. В резултат равнището на безработица в еврозоната остава високо след рецесията, нараствайки до 10,4% към четвъртото тримесечие на 2011 г. Междувременно в САЩ равнището на безработица спада с почти 1 процентен пункт до 8,7% за същото тримесечие.

Нарастване на дългосрочната безработица и от двете страни на Атлантическия океан

Нарасналата продължителност на безработицата от началото на кризата е обща характеристика и на двете икономики. По-дългите периоди на безработица могат да доведат до силно влошаване на човешкия капитал и/или на приспособимостта му към трудовия пазар, което от своя страна води до вредни последици за дългосрочния потенциал на икономиката за растеж. Обикновено делът на дългосрочната безработица е доста по-нисък в САЩ, отколкото в еврозоната, като след рецесия в САЩ делът на безработните за повече от шест месеца по принцип стига максимално до към 25% от всички безработни спрямо около 65% в еврозоната. При последната рецесия обаче в САЩ този дял нараства значително – до над 40% в началото и през 2010 г., макар и все още да е с 20 пр.п. по-нисък, отколкото в еврозоната. Това повишение несъмнено се дължи отчасти на тежестта на рецесията и на липсата на нови възможности за наемане на работа на трудовия пазар в САЩ, който все още изпитва последиците от депресията, но може да е свързано отчасти и с удължаването от юни 2008 г. на периода за получаване на социални помощи при безработица⁴ (от 26 седмици

³ Виж карето *Recent sectoral productivity developments in the euro area and the United States*, Monthly Bulletin, ECB, декември 2011 г.

⁴ Широко се споделя виждането, че удължаването на периода за получаване на помощи при безработица удължава и времето за намиране на работа, макар че оценките се различават значително. Като разглеждат последната рецесия, *Daly, Hobijn* и *Valletta* стигат до заключението, че значителното удължаване на максималния период за изплащане на застраховки за безработица в САЩ вероятно е допринесло незначително за продължителността на индивидуалните периоди на безработица, наблюдавана в САЩ след 2008 г. (виж *Daly, M., B. Hobijn, R. Valletta, The recent evolution of the natural rate of employment, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, No 2011-05*, септември 2011 г.). Вероятно по-съществен е бил приносът на най-големите спадове на заетостта, наблюдавани в някои отрасли, и последвалото в резултат несъответствие между уменията на работниците и откриващите се работни места, както и на по-слабата географска мобилност поради срива на жилищния пазар в САЩ.

на 99 седмици). Междувременно, устойчивата разлика в равнищата на дългосрочната безработица вероятно отразява увеличаването на институционалните различия, засягащи европейския и американския пазар на труда.

Последната рецесия засяга сериозно пазарите на труда и от двете страни на Атлантическия океан, като коефициентът на използване на работната сила все още е доста под предкризисните равнища. Влошаването на условията на пазара на труда е особено голямо в САЩ. Прирастът на заетостта вероятно ще остане за известно време слаб както в еврозоната, така и в САЩ. Дългосрочното подобряване на трудовите пазари в еврозоната може би ще зависи много от способността им за по-нататъшно реструктуриране, така че да насърчат иновациите и въвеждането на ефективни практики на труд, с което да повишават заетостта в дългосрочен план. Може би са необходими по-нататъшни реформи в еврозоната, за да се улесни отварянето на трудовия пазар, особено за включващите се в работната сила младежи, които досега бяха несъразмерно силно засегнати от кризата, както и за нарастващата армия на дългосрочно безработните.

2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Финансовата и икономическата криза в еврозоната се превърна в криза на държавния дълг с тежки последици за доверието. Във връзка с опасенията на пазара относно банковия сектор и с голямата несигурност за

макроикономическите перспективи доверието в устойчивостта на държавния дълг отслабва и доходността на държавните облигации нараства значително в редица държави. Кризата засяга и финансовите активи и пасиви на сектор „държавно управление“ (за повече подробности виж каре 8).

Каре 8

Финансови активи и пасиви на държавите от еврозоната

Устойчивостта на държавния дълг се превръща в съществен проблем и за финансовите пазари, и за политиците. От гледна точка на платежоспособността, т.е. когато се оценява устойчивостта на държавния дълг, важно е да се вземат предвид и пасивите, и активите на дадена държава. В настоящото каре се застъпва идеята, че концентрирането само върху брутния държавен дълг може да представи непълна картина, тъй като в известна степен активите са един вид буфер, а правителствата по принцип могат да продават активи, за да погасяват дълга си. Освен това в някои случаи нарастването на пасивите на сектор „държавно управление“ се свързва с наблюдаваното в същото време увеличение на неговите активи, например когато в частна финансова институция бива инжектиран капитал, финансиран с дълг.

В този смисъл финансовите активи са най-уместният източник на финансовите пасиви. Притежаваните от сектор „държавно управление“ нефинансови активи обикновено са с много по-висока стойност от финансовите активи. Тяхното остойностяване обаче е трудно и те са може би по-трудно ликвидни, а съпоставимите данни – оскъдни. Степента на ликвидност, т.е. лекотата, с която правителството може да продаде или осъществи ликвидация на финансови или нефинансови активи, е ключов аспект. Всъщност стойността на финансовите активи на сектор „държавно управление“ може да варира с времето в зависимост от условията на финансовите пазари, а една очевидна спешна необходимост да се продават активи може да ограничи тяхната доходност. По-конкретно, често се оказва

трудно да се оцени стойността на финансовите активи, придобити в условия на финансова криза. Освен това приватизирането на публични дружества обикновено отнема време, а част от активите на сектор „държавно управление“ може да са вложени в публични пенсионни фондове и да съответстват на задълженията на тези фондове към техните вложители. Тези уговорки показват, че изчисляването на нетните финансови позиции на сектор „държавно управление“ следва да се извършва изключително внимателно, тъй като активите и пасивите му проявяват склонност да притежават различни характеристики и пълното нетиране може да бъде неоправдано. Освен това при оценката на потенциалните рискове за устойчивостта на публичните финанси е необходимо да се обръща дължимото внимание на задбалансовите активи и пасиви. Поради проблемите, свързани с изчисляването на стойността на активите на сектор „държавно управление“, когато се сравняват нетните фискални позиции на правителствата, това следва да се извършва изключително внимателно.

Финансовите пасиви на сектор „държавно управление“ включват заеми, получени от правителството; дългови ценни книжа, емитирани от правителството; и други инструменти, подобни на финансови деривати. Финансовите активи на сектор „държавно управление“ включват валута и депозити; заеми, предоставени от правителството; ценни книжа, различни от акции; акции и други капиталови инструменти; и други изискуеми вземания. Тъй като тези инструменти се появяват в баланса на сектор „държавно управление“ по националните сметки, те съгласно ЕСС '95 се вписват по пазарна стойност.

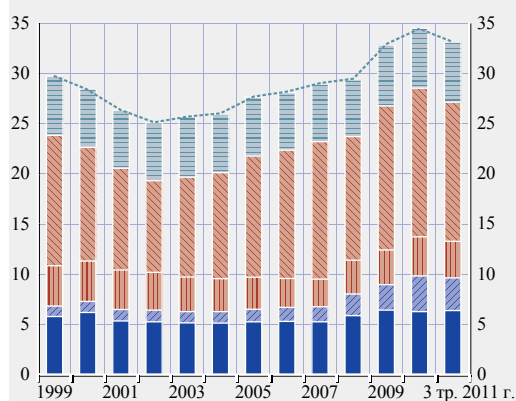
Правителствата в еврозоната постоянно акумулират финансови активи (виж графика А). През третото тримесечие на 2011 г. на консолидирана основа пазарната стойност на всички финансови активи, притежавани от сектор „държавно управление“ в еврозоната, възлизат на 33,3% от БВП. За еврозоната като цяло пазарната стойност на финансовите активи на сектор „държавно управление“ представлява над една трета от пазарната стойност на пасивите му, които за същия период възлизат на 92,9% от БВП (виж графика Б). В периода от настъпването на финансовата криза през есента на 2008 г. до третото тримесечие на 2011 г. правителствата придобиват финансови активи, чиято съвкупна стойност възлиза на близо 4,2% от БВП. През този период увеличението на ценните книжа, различни от акции, се дължи на нетните покупки от сектор „държавно управление“ в страните от еврозоната на ценни книжа, емитирани от финансови институции, а в случая с Германия това отразява предимно създаването на *FMS Wertmanagement* – публична ликвидационна агенция, класифицирана в сектор „държавно управление“. Увеличението при валута и депозити отразява нарастването на касовите резерви, дължащо се на ликвидните буфери, създадени по време на финансовата криза, но е възможно да включва и валутата и депозитите, притежавани от публичните ликвидационни агенции. По подобен начин прирастът на акциите и другите капиталови инструменти отразява капиталовите инжекции в „болните“ финансови институции в редица държави или портфейлните инвестиции, в частност на социалноосигурителните фондове, които притежават голям брой активи.

Данните за третото тримесечие на 2011 г. в графика В показват, че повечето държави от еврозоната акумулират финансови активи с пазарна стойност много над 20% от БВП. По-конкретно, активите на Естония, Ирландия, Португалия и Словения възлизат на над 40% от БВП в края на третото тримесечие на 2011 г., докато традиционно богатите на активи държави, като Финландия и Люксембург, разполагат с активи, възлизащи съответно на около 111% и 68% от БВП. Пазарната стойност на финансовите пасиви на сектор „държавно управление“ варира през същия период от 11% от БВП в Естония до 121% от БВП в Италия.

Графика А Структура на финансовите активи на сектор „държавно управление“ в еврозоната

(дял от БВП, %)

- валута и депозити
- кредити
- други изискуеми вземания
- ценни книжа, различни от акции
- акции и други капиталови инструменти
- финансови активи, общо

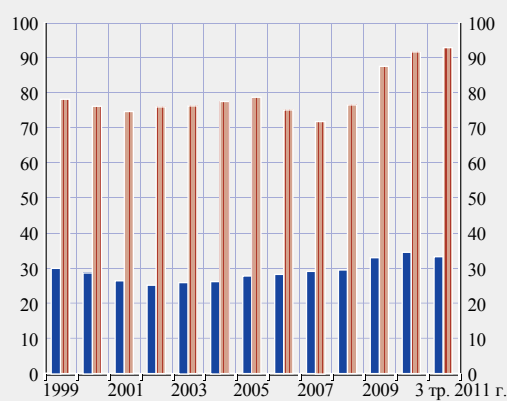


Източник: Изчисления на ЕЦБ въз основа на данни на Евростат и на национални данни.

Графика Б Финансови активи и пасиви на сектор „държавно управление“ в еврозоната

(дял от БВП, %)

- финансови активи
- финансови пасиви

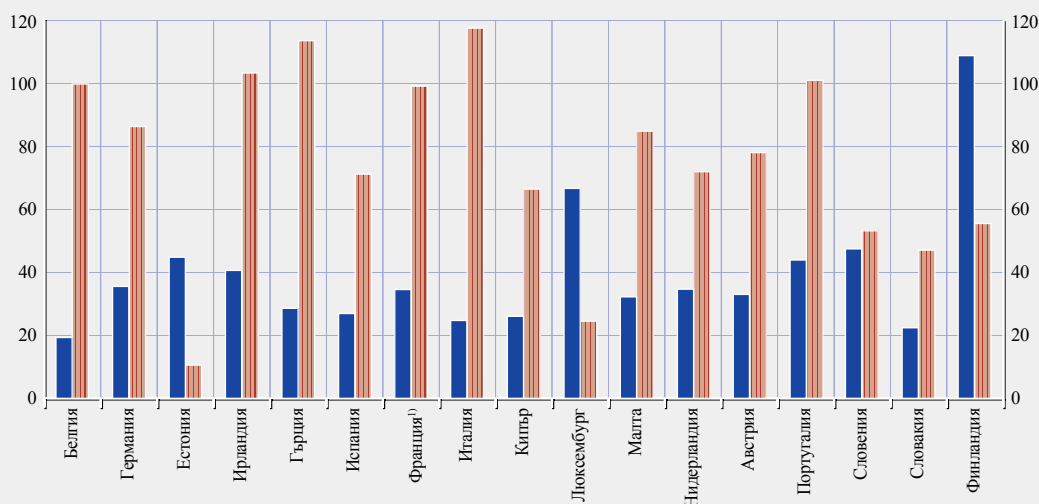


Източник: Изчисления на ЕЦБ въз основа на данни на Евростат и на национални данни.

Графика В Финансови активи и пасиви на сектор „държавно управление“ в държавите от еврозоната през третото тримесечие на 2011 г.

(дял от БВП, %)

- финансови активи
- финансови пасиви



Източник: Изчисления на ЕЦБ (на база данни на Евростат и национални данни).

Забележка: Данните за салдата в тримесечие *t* са изразени в процент от сбора на БВП през тримесечие *t* и в предходните три тримесечия.

1) Данните за Франция се отнасят за 4 тр. на 2010 г.

Като цяло финансовите активи на сектор „държавно управление“ са полезен допълнителен показател за анализа на неговата платежоспособност. Наличието на финансови активи на сектор „държавно управление“ по принцип може да играе важна роля за намаляване на brutния държавен дълг, но това само по себе си не може да бъде причина за приватизация. Вместо това приватизацията на някои държавни активи трябва да се ръководи от приноса ѝ за повишаването на икономическата ефективност като цяло и за подобряването на дългосрочните перспективи за икономически растеж. В някои случаи подобно подобрене би изисквало приватизацията да бъде съпроводена от нормативна реформа, гарантираща конкурентна среда. В допълнение, не трябва да се забравя, че приходите от приватизация, извършена при сегашната неблагоприятна макроикономическа среда, може да бъдат ограничени, а това ще намали положителния ефект върху фискалната устойчивост. В същото време, тъй като финансовите активи и пасиви на сектор „държавно управление“ имат склонност да проявяват различни характеристики, съсредоточаването само върху нетния държавен дълг може да бъде подвеждащо. По-конкретно, необходимо е да се направи допускане за цените, продаваемостта или ликвидността на активите на сектор „държавно управление“. Както се посочва в Пакта за стабилност и растеж, идеята за отчитането на brutния държавен дълг по номинална стойност остава крайъгълен камък при бюджетния надзор в ЕС.

Кризата показва, че гарантирането на надеждността на публичните финанси е предпоставка за общата макроикономическа и финансова стабилност, както и за гладкото функциониране на паричния съюз. В отговор на кризата на държавните дългове и отрицателните ѝ странични ефекти няколко страни, в това число най-засегнатите, за да възстановят доверието, предприемат мерки за фискална консолидация и структурни реформи и укрепват националните си бюджетни рамки. Освен това след приемането на засилената рамка на ЕС за икономическо управление на европейско равнище са предприети редица стъпки за по-нататъшно подобряване на фискалното управление.

ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ ПРЕЗ 2011 Г.

Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. съвкупният дефицит на сектор „държавно управление“ за еврозоната през 2011 г. намалява значително до 4,1% от БВП спрямо 6,2% от БВП през 2010 г. (виж таблица 4). Намалението на бюджетния дефицит е обусловено както от мерките за консолидация (най-вече съкращаване на правителствените инвестиции и заетостта

и увеличаване на косвените данъци), така и от някои положителни тенденции в държавните приходи – резултат от по-благоприятната фаза на икономическия цикъл. Общите държавни приходи и разходи възлизат през 2011 г. съответно на 45,3% и 49,4% от БВП, след като през предходната година достигат 44,7% и 50,9%.

Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. поради големи дефицити средно за еврозоната съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ нараства допълнително до 88,0% през 2011 г. спрямо 85,6% през 2010 г. В края на 2011 г. в дванайсет от седемнайсетте страни от еврозоната коефициентите на държавния дълг са над референтната стойност от 60% от БВП.

За някои държави бюджетната прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. е по-благоприятна от плановете, представени в актуализираните програми за стабилност от април 2011 г. (виж таблица 4). В повечето държави обаче дефицитът е над очаквания, по-конкретно в Гърция, Испания, Кипър, Нидерландия и Словакия.

Таблица 4 Фискални позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната

(дял от БВП, %)

	Излишък (+) / дефицит (-) на сектор „държавно управление“				Брутен дълг на сектор „държавно управление“			
	Прогноза на Европейската комисия			Програма за стабилност	Прогноза на Европейската комисия			Програма за стабилност
	2009	2010	2011	2011	2009	2010	2011	2011
Белгия	-5,8	-4,1	-3,6	-3,6	95,9	96,2	97,2	97,5
Германия	-3,2	-4,3	-1,3	-2,5	74,4	83,2	81,7	82,0
Естония	-2,0	0,2	0,8	-0,4	7,2	6,7	5,8	6,0
Ирландия	-14,2	-31,3	-10,3	-10,6	65,2	94,9	108,1	-
Гърция	-15,8	-10,6	-8,9	-7,8	129,3	144,9	162,8	-
Испания	-11,2	-9,3	-6,6	-6,0	53,8	61,0	69,6	67,3
Франция	-7,5	-7,1	-5,8	-5,7	79,0	82,3	85,4	84,6
Италия	-5,4	-4,6	-4,0	-3,9	115,5	118,4	120,5	-
Кипър	-6,1	-5,3	-6,7	-4,0	58,5	61,5	64,9	61,6
Люксембург	-0,9	-1,1	-0,6	-1,0	14,8	19,1	19,5	17,5
Малта	-3,7	-3,6	-3,0	-2,8	67,8	69,0	69,6	67,8
Нидерландия	-5,6	-5,1	-4,3	-3,7	60,8	62,9	64,2	64,5
Австрия	-4,1	-4,4	-3,4	-3,9	69,5	71,8	72,2	73,6
Португалия	-10,1	-9,8	-5,8	-5,9	83,0	93,3	101,6	101,7
Словения	-6,1	-5,8	-5,7	-5,5	35,3	38,8	45,5	43,3
Словакия	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	35,5	41,0	44,5	44,1
Финландия	-2,5	-2,5	-1,0	-0,9	43,3	48,3	49,1	50,1
Еврозона	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	79,8	85,6	88,0	-

Източници: Икономически прогнози на Европейската комисия от есента на 2011 г., актуализирани програми за стабилност от април 2011 г. и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните се базират на дефинициите на ЕСС '95. Икономическите прогнози на Европейската комисия от есента на 2011 г. са използвани за съпоставяне на държавите и поради това, че данните за фискалните резултати за 2011 г., предоставяни от Евростат, не са налични към момента на подготовката на този доклад. Целите на програмата на МВФ и ЕС за финансова помощ са отчетени за Ирландия, Гърция и Португалия, а ревизираните през септември 2011 г. цели са отчетени за Италия.

Що се отнася до страните, обхванати от провежданата от ЕС и МВФ програма за финансова помощ, през 2011 г. Гърция и Ирландия са изправени пред извънредно големи бюджетни дисбаланси, докато през същия период фискалната ситуация в Португалия видимо се подобрява, отчасти като отражение на важна временна сделка. Следва кратък обзор на последните бюджетни тенденции само в страните, обхванати от програмата на ЕС и МВФ за финансова помощ.

ТЕНДЕНЦИИ В СТРАНИТЕ, ВКЛЮЧЕНИ В ПРОГРАМАТА НА ЕС И МВФ

В Гърция умората от структурните реформи, нестабилността на правителството и по-лоши от очакваното икономически условия влияят негативно върху резултатите от програмата на ЕС и МВФ за финансова помощ. Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. дефицитът за 2011 г. възлиза на 8,9% от БВП.

Очакваното неизпълнение на заложените дефицит за 2011 г. (7,8% от БВП) се дължи на по-неблагоприятни от очакваното макроикономически тенденции, на закъснялото прилагане на фискалните мерки и структурните реформи, както и на промени в предназначението на договорените мерки, които намаляват потенциала за съкращаване на дефицита и навярно също допринасят за по-нататъшно свиване на вътрешното търсене. Фискалната устойчивост в Гърция трябва да се възстанови посредством сплав от допълнителните мерки за консолидация и доброволното участие на частния сектор за намаляване бремето на държавния дълг. През юни и октомври 2011 г. гръцкото правителство определи допълнителни консолидационни мерки за над 14% от БВП за периода до 2015 г. Що се отнася до приходната част, тези мерки са насочени към широк спектър от данъци и целят разширяване на данъчната основа (намаляване на необлагаемия минимум и премахване на освобождаването от данъчно

облагане), както и подобряване събираемостта на данъците. По отношение на разходната част най-значим е приносът от намаляването на работните заплати в публичния сектор, от орязването на пенсиите и други социални плащания, както и на потреблението в публичния сектор и добавките към заплатите. На 20 февруари 2012 г. Еврогрупата приема пакет от политически мерки, който предвижда допълнително финансиране на бюджетния сектор (*official sector*) в размер на 130 млрд. евро до края на 2014 г., като същевременно препоръчва на гръцките власти да положат допълнителни сериозни усилия за намаляване на бюджетните разходи.

В Ирландия прилагането на програмата за икономическо преустройство се осъществява през 2011 г. в съответствие с първоначално заложените цели. Според икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. дефицитът за 2011 г. е 10,3% от БВП. Започнати са структурни бюджетни реформи и е създаден Ирландският консултативен съвет по фискалните въпроси, чиято задача е да прави официални прогнози и да преценява целесъобразността на фискалната позиция и съгласуваността на бюджетните планове с фискалните правила. Извършен е всеобхватен преглед на публичните разходи, чието предназначение е целевото им съкращаване и подобряването на ефективността на публичния сектор. Правителството на Ирландия остава ангажирано с изпълнението на целите на програмата за стабилност и с изявлението си от ноември 2011 г. относно своята средносрочна фискална политика, в което поема задължението да продължи фискалната консолидация и след приключването на програмата, така че да спази крайния срок (2015 г.) за коригиране на прекомерния дефицит.

За Португалия икономическата прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г. предвижда дефицит от 5,8% от БВП през 2011 г., което съответства на целевия размер от 5,9% от БВП, заложен

в програмата на ЕС и МВФ за финансова помощ. Тъй като при провеждането на програмата за икономическо преустройство са отчетени отклонения от целевата стойност за 2011 г., новото правителство въвежда допълнителни мерки за покриване на дефицита, включително извънреден данък върху коледните бонуси и увеличение на ставката по ДДС за електроенергия и природен газ. Освен това е извършено еднократно прехвърляне на пенсионни фондове от частни банки към социалноосигурителната система през декември 2011 г. на стойност около 3,5% от БВП. Поради това дефицитът за 2011 г. се очаква да достигне около 4% от БВП, доста под целевия му размер.

ЦИКЛИЧНО ИЗГЛАДЕНИ ПОКАЗАТЕЛИ

Както се вижда от таблица 5, и трите фискални индикатора, които отчитат цикличните икономически условия (т.е. циклично изгладеното салдо, циклично изгладеното първично салдо и структурното салдо), доказват на агрегирано равнище в еврозоната през 2011 г. забележителни усилия за консолидация. По-конкретно, през 2011 г. както циклично изгладеното салдо на еврозоната, така и нейното циклично изгладено първично салдо, което не отчита влиянието на лихвените плащания, се подобряват съответно с 1,8 и 1,9 пр.п. от БВП. Структурното салдо на еврозоната (което не включва еднократните и временните мерки) отчита подобрение с 1,0 пр.п. от БВП през същия период. Тези числа следва да се тълкуват предпазливо, тъй като оценките в реално време на въздействието на икономическия цикъл върху бюджетните салда се характеризират с известна неточност.

През 2011 г. всички страни от еврозоната, с изключение на Германия, Естония, Люксембург, Малта и Финландия, отчитат дефицит над референтната стойност от 3% от БВП. Към края на 2011 г. четиринайсет държави от еврозоната подлежат на процедура при свръхдефицит, като крайните срокове за намаляване на

Таблица 5 Изменения в циклично изгладеното салдо, циклично изгладеното първично салдо и в структурното салдо на еврозоната и на държавите от еврозоната

(процентни пунктове от БВП)

	Изменение на циклично изгладеното бюджетно салдо			Изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо			Изменение на структурното бюджетно салдо		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	Белгия	-2,3	1,1	0,1	-2,5	0,9	0,0	-1,6	0,5
Германия	-0,1	-2,3	2,2	-0,2	-2,5	2,1	-0,6	-1,0	1,1
Естония	5,6	1,6	-1,5	5,6	1,5	-1,4	3,9	0,7	-0,1
Ирландия	-4,6	-17,4	20,2	-4,0	-16,3	20,7	-2,6	0,1	0,6
Гърция	-4,6	6,4	3,4	-4,4	6,9	4,6	-5,6	6,4	4,0
Испания	-4,6	2,1	2,5	-4,4	2,3	2,8	-4,2	1,5	2,1
Франция	-2,3	0,4	1,1	-2,8	0,4	1,3	-2,2	0,5	1,0
Италия	-0,1	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,8	-0,6	0,6	0,4
Кипър	-5,6	0,8	-1,1	-5,9	0,5	-1,0	-5,9	0,6	-0,2
Люксембург	-0,6	-0,8	0,2	-0,5	-0,8	0,3	-0,6	-0,8	0,1
Малта	2,2	-0,4	0,2	2,1	-0,5	0,4	1,9	-0,9	1,2
Нидерландия	-3,3	0,2	0,4	-3,4	0,0	0,3	-3,3	0,3	0,3
Австрия	-0,8	-0,8	0,3	-0,6	-0,9	0,3	-0,8	-0,4	0,1
Португалия	-5,5	-0,2	4,5	-5,6	-0,1	5,8	-4,1	-0,8	2,7
Словения	0,8	0,3	-0,2	1,0	0,6	0,1	0,9	0,2	0,9
Словакия	-3,4	0,1	1,9	-3,2	0,0	2,1	-3,4	0,4	2,6
Финландия	-1,9	-1,2	0,7	-2,2	-1,2	0,8	-1,9	-1,2	0,6
Еврозона	-1,8	-0,4	1,8	-2,0	-0,4	1,9	-1,9	0,3	1,0

Източник: Прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г.

Забележки: Положителните величини съответстват на фискално подобрене, а отрицателните – на влошаване на бюджетните показатели. За Ирландия измененията в циклично изгладените общи и първични бюджетни салда включват мерките за подпомагане на финансовия сектор през 2009 г. и 2010 г. в размер съответно на 2,5% и 19,8% от БВП.

съотношението „бюджетен дефицит / БВП“ под референтната стойност от 3% от БВП варира от 2011 г. за Малта до 2015 г. за Ирландия (виж таблица 6). Процедурата при прекомерен дефицит за Финландия е отменена от Съвета на Европейския съюз през юли 2011 г., тъй като окончателните

данни показват, че през 2010 г. дефицитът не е надвишил референтната стойност от 3% от БВП, а икономическата прогноза на Европейската комисия от пролетта на 2011 г. предвижда той да спадне допълнително до 1% от БВП през 2011 г.

Таблица 6 Процедури при прекомерен дефицит в държавите от еврозоната

(дял от БВП, %)

	Бюджетно салдо,	Начало	Край	Препоръчително средногодишно структурно приспособяване
	2011 г.			
Белгия	-3,6	2010	2012	¾
Германия	-1,3	2011	2013	≥ 0,5
Естония	0,8	-	-	-
Ирландия	-10,3	2010	2015	най-малко 9½ през 2011 – 2015 г.
Гърция	-8,9	2010	2014	10% през 2009 – 2014 г.
Испания	-6,6	2010	2013	>1,5
Франция	-5,8	2010	2013	>1,0
Италия	-4,0	2010	2012	≥ 0,5
Кипър	-6,7	2010	2012	1½
Люксембург	-0,6	-	-	-
Малта	-3,0	2010	2011	¾
Нидерландия	-4,3	2011	2013	¾
Австрия	-3,4	2011	2013	¾
Португалия	-5,8	2010	2013	1½
Словения	-5,7	2010	2013	¾
Словакия	-5,8	2010	2013	1,0
Финландия	-1,0	2010	2011	½

Източник: Европейска комисия.

ОЧАКВА СЕ ПО-НАТАТЪШНА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

През 2012 г. се очаква по-нататъшно подобряване на бюджетните показатели за еврозоната, макар и с по-бавен темп. Според прогнозата на Европейската комисия от есента на 2011 г. средното съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната ще спадне с 0,7 пр.п. до 3,4% от БВП (виж графика 26). Средното съотношение „приходи / БВП“ в еврозоната се очаква да се повиши с 0,5 пр.п., а съотношението на разходите се очаква да спадне с 0,2 пр.п. от БВП. Предвижда се средният коефициент на държавния дълг в еврозоната да нарасне и през 2012 г. с 2,4 пр.п. до 90,4% от БВП, като в четири държави, а именно Ирландия, Гърция, Италия и Португалия, той ще надвишава 100% от БВП.

БЛАГОРАЗУМНАТА ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА Е ЖИЗНЕНОВАЖНА ЗА ВЪЗВРЪЩАНЕ ДОВЕРИЕТО НА ПАЗАРИТЕ

Що се отнася до институционалната рамка за определяне на фискалната политика, приемането на новия пакет за реформиране

на икономическото управление, последвало интензивните преговори за реформирането на рамката на ЕС за икономическо управление, представлява стъпка в правилната посока, но не е търсеният „качествен скок“ (виж раздел 1 в глава 4). През септември 2011 г. е постигната договореност между Европейския съвет, Европейския парламент и Европейската комисия за новите правила за икономическо управление, които официално са приети през ноември и влизат в сила през декември 2011 г. Пакетът за реформиране на икономическото управление се състои от шест законови текста (известни като „шесторен пакет“, *six-pack*), с които се цели засилване на икономическото управление в ЕС, и по-специално в еврозоната. Приетият законодателен пакет съдържа редица мерки за подобряване на фискалното управление в ЕС и еврозоната, при условие че новите правила се прилагат стриктно дори и това да изисква провеждането на по-дълбоки реформи. Освен това фискалният пакт (като част от Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз) допълнително ще допринесе за подобряване на фискалното управление на национално равнище.

Като цяло, стратегиите за фискална консолидация трябва стриктно да се придържат към разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж, за да бъде възстановено доверието на финансовите пазари. По-конкретно страните, които получават финансова помощ от ЕС и МВФ, следва изцяло да спазват ангажиментите си по програмата. Всички държави, подлежащи на процедура при прекомерен дефицит, трябва да осигурят пълно спазване на бюджетните си цели. Средносрочните бюджетни планове следва да предвиждат достатъчно надеждни мерки и фискалните стратегии да бъдат изцяло съсредоточени върху коригирането на прекомерния дефицит.

Рисковете за фискалната устойчивост също трябва да бъдат неутрализирани посредством провеждане на структурни

Графика 26 Бюджетни тенденции в еврозоната

(дял от БВП, %)



Източник: Прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г.

Забележка: Данните за бюджетното салдо не включват постъпления от продажбата на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

реформи за засилване на растежа и укрепване стабилността на банковия сектор, като се отчитат и специфичните за страните неравновесия. Подходящата стратегия за възстановяване и укрепване на фискалната стабилност е различна за отделните държави в еврозоната и зависи от основните източници на небалансираност на бюджета. Ето защо всяка страна следва да прилага индивидуална стратегия, като същевременно следва стриктно препоръките по линия на Европейския семестър (цикъла за координиране на икономическите политики). Структурните реформи следва да бъдат проведени възможно най-бързо, за да се засили конкурентоспособността, да се увеличи гъвкавостта на икономиките и да се повиши производителността на труда, с което да се постигне по-висок дългосрочен растеж.

3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА

ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През 2011 г. производството продължава да се възстановява в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната (виж таблица 7). Към края на годината обаче все повече са налице признаци за спад, тъй като тези държави са негативно повлияни от влошаването на икономическия растеж и изострянето на финансовото напрежение в еврозоната. Колебливостта в тренда на растежа и различията по държави остават значителни. Въпреки че вътрешното търсене се превръща във все по-важен двигател на икономическия растеж, особено в Латвия, Литва и Полша, в повечето страни през 2011 г. нетният износ продължава да допринася за стопанския растеж. В няколко държави влошаващите се условия на пазара на труда, недонатовареността на производствените мощности и фискалната консолидация ограничават възстановяването. Освен това влошаването на икономическите нагласи, намаляването на коефициента на ливъридж в банковия сектор, специфични национални фактори и необходимостта от оздравяване на корпоративните баланси в частния сектор

постепенно стават все по-явна спирачка за вътрешното търсене.

Що се отнася до основните компоненти на вътрешното търсене, частното потребление все още остава слабо в повечето държави, отразявайки споменатите по-горе фактори. Равнищата на безработица остават високи във всички държави от ЕС извън еврозоната, а икономическото възстановяване води до подобрене на пазара на труда само в някои от тях. Въпреки слабия пазар на труда и ограниченията в публичния сектор през 2011 г. заплатите отбелязват прираст в повечето държави, което наред с другото отразява структурни ефекти и затруднения на пазара на труда. Прирастът на вземанията от частния сектор остава слаб в повечето държави от ЕС извън еврозоната в резултат както на по-тежките условия на предлагане вследствие натиска по линия на капитала и финансирането, така и от слабото търсене, съответстващо на умерената икономическа активност и намаляващ дял на дълговото финансиране. В среда, характеризираща се с голяма ненатовареност на производствените мощности, растежът на инвестициите

Таблица 7 Растеж на реалния БВП на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(годишно процентно изменение)

	2008	2009	2010	2011 г. ³⁾	1 тр. 2011 г.	2 тр. 2011 г.	3 тр. 2011 г. ³⁾	4 тр. 2011 г. ³⁾
България	6,2	-5,5	0,2	.	1,5	2,2	2,3	.
Чешка република	3,1	-4,7	2,7	.	3,1	2,0	1,2	.
Дания	-0,8	-5,8	1,3	1,1	1,9	1,7	0,1	0,6
Латвия	-3,3	-17,7	-0,3	.	3,5	5,6	6,6	.
Литва	2,9	-14,8	1,4	5,9	5,9	6,5	6,7	4,4
Унгария	0,9	-6,8	1,3	1,7	2,5	1,5	1,4	1,4
Полша	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,7	4,3	4,3
Румъния	7,4	-7,1	-1,3	.	1,7	1,4	4,4	.
Швеция	-0,6	-5,0	6,1	4,0	6,1	4,4	4,5	1,1
Обединено кралство	-1,1	-4,4	2,1	.	1,3	1,6	0,4	.
ЕС-7 ¹⁾	4,4	-3,2	2,2	.	3,3	3,3	3,5	.
ЕС-10 ²⁾	0,4	-4,3	2,5	.	2,4	2,4	1,6	.
Еврозона	0,4	-4,3	1,9	1,5	2,4	1,6	1,3	0,7

Източник: Евростат.

Забележка: Тримесечните данни са сезонно и календарно изгладени за всички държави, без Румъния, данните за която са само сезонно изгладени.

1) Агрегатът ЕС-7 включва 7-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-10 включва 10-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2011 г.

3) Информацията за 2011 г. е според моментни оценки, т.е. данните са предварителни.

постепенно се ускорява в повечето държави, често гласкан от средства от ЕС.

Сред държавите от ЕС извън еврозоната растежът на реалния БВП през първите три тримесечия на 2011 г. е особено силен в Латвия, Литва, Полша и Швеция, т.е. в държавите с най-голям принос на вътрешното търсене. От друга страна, в Обединеното кралство растежът на БВП се забавя значително в съответствие със свиващото се вътрешно търсене. Растежът на БВП се забавя също в Чешката република, докато в Унгария той слабо се ускорява. В Румъния растежът на БВП достига през 2011 г. положителни стойности (след спад през предходните две години) благодарение на възстановяването на запасите и на положителния принос на вътрешното търсене.

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2011 г. средногодишната инфлация се повишава в повечето държави от ЕС извън еврозоната (виж таблица 8). Широкообхватното повишение отразява както вътрешни, така и външни фактори. Натиск за повишаване упражняват цените на храните и енергията, особено през първото полугодие, както и промени в косвените

данъци, административно определяните цени и акцизите и поевтиняването на някои валути. Изглежда увеличението на международните цени на суровините оказва по-голямо въздействие върху инфлацията в държавите от Централна и Източна Европа, отколкото в другите държави от ЕС извън еврозоната, поради по-голямото тегло на храните и енергията в техните ХИПЦ кошници. Освен това отразявайки постепенното възстановяване на вътрешното търсене, равнището на годишната инфлация, без цените на енергията и храните, също се повишава в повечето държави, макар и от много ниски или дори отрицателни равнища в някои от тях.

По страни различията в годишната ХИПЦ инфлация остават значителни. Най-високо средно равнище на инфлация е отчетено в Румъния (5,8%), където ДДС беше повишен значително през 2010 г. В повечето от другите държави инфлацията варира между 3,4% и 4,5%. В Чехия и Дания инфлацията е съответно 2,1% и 2,7%, а най-ниска инфлация сред държавите от ЕС извън еврозоната се наблюдава в Швеция (1,4%). Динамиката на инфлацията в рамките на годината също варира по държави. Дезинфлационният ефект от

Таблица 8 ХИПЦ инфлация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и в еврозоната

(годишно процентно изменение)								
	2008	2009	2010	2011	2011	2011	2011	2011
					1 тр.	2 тр.	3 тр.	4 тр.
България	12,0	2,5	3,0	3,4	4,5	3,4	3,1	2,5
Чешка република	6,3	0,6	1,2	2,1	1,9	1,8	2,0	2,8
Дания	3,6	1,1	2,2	2,7	2,6	2,9	2,6	2,5
Латвия	15,3	3,3	-1,2	4,2	3,8	4,6	4,4	4,1
Литва	11,1	4,2	1,2	4,1	3,2	4,7	4,6	4,0
Унгария	6,0	4,0	4,7	3,9	4,3	3,9	3,4	4,1
Полша	4,2	4,0	2,7	3,9	3,6	4,0	3,7	4,2
Румъния	7,9	5,6	6,1	5,8	7,5	8,3	4,2	3,4
Швеция	3,3	1,9	1,9	1,4	1,3	1,7	1,6	0,9
Обединено кралство	3,6	2,2	3,3	4,5	4,1	4,4	4,7	4,7
ЕС-7 ¹⁾	6,5	3,7	3,2	3,9	4,1	4,4	3,5	3,7
ЕС-10 ²⁾	4,7	2,7	3,2	4,0	3,9	4,2	4,0	4,0
Еврозона	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	2,8	2,7	2,9

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-7 включва 7-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-10 включва 10-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2011 г.

промените в цените на храните и енергията през второто полугодие е донякъде неутрализиран от специфични национални фактори, като увеличение на ДДС (например в Латвия, Обединеното кралство и Полша), повишение на акцизите (в Латвия) и на административно определяните цени (в Чехия), или от поевтиняване на валутата (например в Полша и Унгария). Равнището на инфлацията се понижава значително през второто полугодие в Румъния, наред с други фактори и поради базов статистически ефект, свързан с отшумяващото въздействие на повишената ставка по ДДС и добрата селскостопанска реколта в страната.

ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА

През 2011 г. според оценки всички държави от ЕС извън еврозоната с изключение на България, Унгария и Швеция се оказват с бюджетен дефицит над референтната стойност от 3% от БВП (виж таблица 9). В Унгария обаче бюджетният излишък от 3,6% от БВП е съществено повлиян

от еднократни приходи, свързани с национализацията на задължителния стълб на частното пенсионно осигуряване. Обединеното кралство продължава да отчита много голям дефицит, оценяван на 9,4% от БВП и дължащ се на значително по-неблагоприятна от очакваното макроикономическа среда. Като цяло, в повечето страни фискалните резултати за 2011 г. са в съответствие с целите, заложи в конвергентните програми от април 2011 г. Подобрението на бюджетните салда през 2011 г. се дължи най-вече на структурна фискална консолидация (включително в Латвия и Румъния, които работят по програми на ЕС и МВФ), както и на положителната динамика, свързана с икономическия цикъл (в Унгария и Швеция). Само Дания отчита влошаване на бюджетното си салдо през 2011 г.

В края на 2011 г. всички държави от ЕС извън еврозоната с изключение на Швеция подлежат на решение на Съвета на ЕС за

Таблица 9 Финанси на сектор „държавно управление“

(дял от БВП, %)

	Бюджетно салдо					Брутен дълг				
	Прогноза на Европейската комисия				Актуализирани програми за конвергенция от април 2011 г.	Прогноза на Европейската комисия				Актуализирани програми за конвергенция от април 2011 г.
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
България	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-2,5	13,7	14,6	16,3	17,5	16,4
Чешка република	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-4,2	28,7	34,4	37,6	39,9	41,4
Дания	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-3,8	34,5	41,8	43,7	44,1	43,0
Латвия	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-4,5	19,8	36,7	44,7	44,8	48,3
Литва	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-5,3	15,5	29,4	38,0	37,7	38,1
Унгария	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	2,0	72,9	79,7	81,3	75,9	75,5
Полша	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-5,6	47,1	50,9	54,9	56,7	54,9
Румъния	-5,7	-9,0	-6,9	-4,9	-4,9	13,4	23,6	31,0	34,0	33,3
Швеция	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,6	38,8	42,7	39,7	36,3	36,8
Обединено кралство	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,9	54,8	69,6	79,9	84,0	84,1
ЕС-7 ¹⁾	-3,5	-7,0	-6,5	-3,9	-4,2	38,1	44,1	48,7	49,6	49,0
ЕС-10 ²⁾	-3,3	-8,5	-7,5	-6,3	-5,6	47,3	58,0	64,5	66,2	66,1
Еврозона	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-4,3	70,1	79,8	85,6	88,0	-

Източници: Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2011 г., актуализирани програми за конвергенция от април 2011 г. и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните са базирани на дефинициите на ЕСС'95. Числата за 2011 г. са заложи в актуализираните от националните правителства конвергентни програми от април 2011 г. и поради това може да се различават от крайните резултати.

1) Агрегатът ЕС-7 включва 7-те държави-членки извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-10 включва 10-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2011 г.

наличие на прекомерен дефицит. За справяне с прекомерния дефицит са определени крайни срокове, както следва: 2011 г. за България и Унгария, 2012 г. за Латвия, Литва, Полша и Румъния, 2013 г. за Дания и Чешката република и (финансовата) 2014 – 2015 г. за Обединеното кралство.

По оценки през 2011 г. съотношението „държавен дълг / БВП“ е нараснало във всички държави от ЕС извън еврозоната с изключение на Литва, Унгария и Швеция. Намаляването на коефициента на държавния дълг в Унгария се дължи изцяло на споменатото по-горе частично използване на активи на национализирания стълб на доскоро частното пенсионно осигуряване за погашения по държавния дълг. Съотношението „държавен дълг / БВП“ остава над референтната стойност от 60% в Унгария и в Обединеното кралство.

ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

През 2011 г. салдата общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс (като процент от БВП) в държавите от ЕС извън еврозоната са подобрени или остават

в общи линии без промяна в повечето страни (виж таблица 10). България за първи път от присъединяването си към ЕС отчита излишък общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс, а излишъкът на Унгария се увеличава. Дефицитът в Румъния намалява. Латвия и Литва продължават да отчитат излишък, но въпреки силния износ той е по-малък, отколкото през 2010 г. Това отразява главно по-голямото търсене на вносни стоки, стимулирано от силния растеж на БВП, както и влошаването на салдото по сметка „доход“. В Полша и Чехия, които навлязоха в световната финансова криза с по-малък дефицит, салдото общо по текущата и капиталовата сметка не се променя съществено. Междувременно дефицитът на Обединеното кралство намалява, докато големите положителни салда на Дания и Швеция нарастват допълнително.

По отношение на финансовите потоци притокът на преки чуждестранни инвестиции се забавя през 2011 г. в повечето държави извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. и след това. Обединеното

Таблица 10 Платежен баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(дял от БВП, %)

	Салдо по текущата и по капиталовата сметка				Нетни потоци преки инвестиции				Нетни потоци други инвестиции			
	2008	2009	2010	2011 г. ¹⁾	2008	2009	2010	2011 г. ¹⁾	2008	2009	2010	2011 г. ¹⁾
България	-22,3	-7,6	-0,5	2,2	17,5	7,2	4,4	2,9	17,0	-2,0	-3,0	-4,6
Чешка република	-1,4	-1,0	-2,2	-2,2	0,9	1,0	2,6	0,8	1,7	-1,4	-1,8	2,1
Дания	2,9	3,3	5,6	6,9	-3,3	-0,8	-3,5	-2,3	2,1	3,8	4,1	-11,2
Латвия	-11,6	11,1	4,9	1,3	3,0	0,6	1,5	5,1	7,6	-9,8	-1,1	-3,6
Литва	-11,1	7,8	4,2	3,2	3,4	-0,4	1,8	2,9	5,8	-10,7	-9,0	-2,5
Унгария	-6,3	1,0	2,9	3,0	2,7	-0,2	0,4	-0,3	16,9	9,2	0,4	-2,7
Полша	-5,4	-2,2	-2,8	-2,7	2,0	1,9	0,7	1,2	6,0	3,1	2,0	0,8
Румъния	-11,1	-3,6	-4,3	-4,2	6,7	3,0	1,8	0,7	6,5	2,3	4,9	1,9
Швеция	8,6	6,9	6,5	7,4	1,2	-3,9	-5,6	-4,9	9,4	-9,9	-9,0	-7,1
Обединено кралство	-1,3	-1,5	-3,1	-2,7	-2,6	1,2	0,9	-1,5	-9,8	-3,0	0,0	10,0
ЕС-7 ²⁾	-6,8	-1,4	-1,7	-1,6	3,4	1,8	1,4	1,1	7,1	1,8	0,9	0,2
ЕС-10 ³⁾	-1,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	0,7	0,0	-1,3	-2,5	-1,9	-0,5	3,8
Еврозона	-0,2	-0,4	-0,2	-0,5	-1,2	-0,6	-0,8	0,3	-1,9	-0,6	-2,8	-3,1

Източник: ЕЦБ.

1) Данните за 2011 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия до третото тримесечие на 2011 г.

2) Агрегатът ЕС-7 включва 7-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

3) Агрегатът ЕС-10 включва 10-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2011 г.

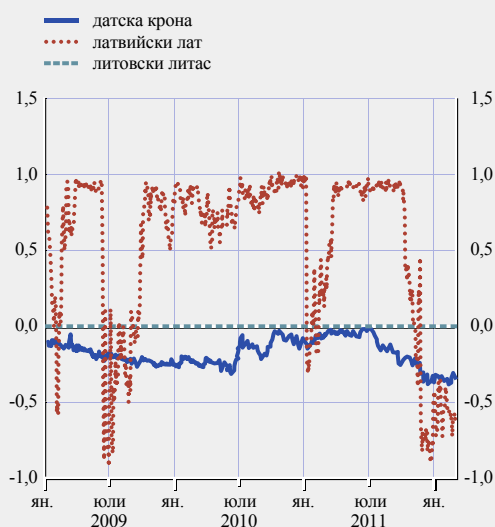
кралство става нетен износител на преки инвестиции, а Дания и Швеция обявяват допълнителни нетни изходящи потоци. Дания и Унгария регистрират голям приток на портфейлни инвестиции, докато в Латвия и Обединеното кралство е отбелязан осезаем техен отлив. По отношение на позицията „други инвестиции“ през 2011 г. в много държави продължават да се наблюдават нетни изходящи потоци или по-малък нетен приток, което вероятно е свързано с продължаващото намаляване дела на привлечените средства. В Латвия и Румъния притокът на частни инвестиции продължава да се допълва с финансова помощ, предоставяна от международни организации.

ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИТЕ КУРСОВЕ

През 2011 г. динамиката на валутните курсове в държавите от ЕС извън еврозоната е силно повлияна от валутните режими в отделните държави. Валутите на Дания, Латвия и Литва участват във Валутен механизъм II (VM II). Латвийският лат и литовският литас поддържат стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около своите централни курсове към еврото, а датската крона има по-тесен диапазон на колебание от $\pm 2,25\%$ (виж графика 27). В някои случаи участието във VM II е съпроводено с ангажименти, поети едностранно от държави, заинтересовани да поддържат по-тесен диапазон на колебание или режим на паричен съвет. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, литовският литас се присъединява към VM II, като запазва съществуващия в страната режим на паричен съвет, докато латвийските власти са решили да поддържат обменния курс на лата на равнището на централния му курс спрямо еврото с диапазон на колебание от $\pm 1\%$. През 2011 г. литовският литас запазва централния си курс, докато латвийският лат се движи в рамките на едностранно определен диапазон на колебание $\pm 1\%$ спрямо еврото.

Графика 27 Тенденции при валутите на държавите от ЕС, членуващи във Валутен механизъм II

(дневни данни, отклонението от централния паритет е в процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Положително (отрицателно) отклонение спрямо централния курс на еврото означава, че валутата е в долния / горния край на диапазона на колебание. За датската крона се прилага диапазон на колебание от $\pm 2,25\%$. За всички останали валути се прилага стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$. Последното наблюдение е към 2 март 2012 г.

По отношение на валутите на държавите от ЕС извън еврозоната, които не участват във VM II, през 2011 г. може да се разграничат два етапа в динамиката на техните обменни курсове. През първото полугодие чешката крона, унгарският форинт и румънската лея поскъпват умерено, а полската злота остава в общи линии стабилна спрямо еврото (виж графика 28). Тази динамика отразява главно благоприятните икономически перспективи за тези страни и подобряващите се нагласи в еврозоната, която е техен основен търговски партньор. През второто полугодие на 2011 г. обаче нарастващото в световен мащаб нежелание за поемане на риск допринася за поевтиняване на тези валути спрямо еврото. В Унгария обезценяването на форинта става на фона на възобновилото се безпокойство за независимостта на централната ѝ банка

и от прекъсването на преговорите на МВФ и ЕС с унгарското правителство по новото предпазно кредитно споразумение (виж и каре 9). Противоположна тенденция се наблюдава в динамиката на обменния курс на британската лира, която се обезценява спрямо еврото през първото полугодие на 2011 г., след което силно поскъпва по-късно през годината. След рязкото поскъпване на шведската крона спрямо еврото през 2009 г. и 2010 г., повлияно от бързото възстановяване на шведската икономика, през 2011 г. кроната остава като цяло стабилна. Българският лев също остава без промяна спрямо еврото поради базирания на еврото режим на паричен съвет.

ФИНАНСОВИ ТЕНДЕНЦИИ

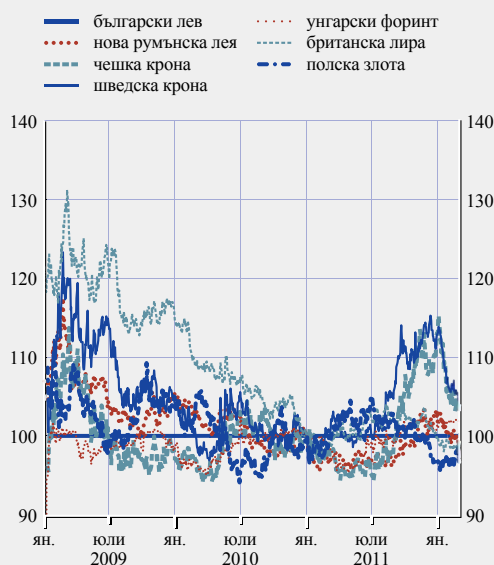
През 2011 г. условията на финансовия пазар в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, като цяло се влошават. Докато дългосрочните лихвени проценти, измервани

чрез доходността на десетгодишните държавни облигации, се понижават или остават общо взето без изменение във всички държави освен Унгария и Литва, премиите за кредитен риск, измервани чрез суаповете за кредитно неизпълнение (*CDS*), се повишават във всички държави. Най-голямо увеличаване при *CDS* се наблюдава в Унгария. В допълнение към специфичните национални фактори двигател на общото нарастване на премиите за странови риск е засилването се бягство на инвеститорите от риск във връзка с възобновяването на финансовите сътресения в еврозоната. Що се отнася до паричните пазари, лихвените проценти се повишават във всички държави от ЕС извън еврозоната, с изключение на България, Дания, Румъния и Чешката република, отчасти поради увеличаването в тях на основните лихвени проценти.

Като цяло през 2011 г. пазарите на акции в държавите от ЕС извън еврозоната се понижават съществено, средно толкова, колкото и в еврозоната (спад с приблизително 20%). Най-малко съществен спад на курса на акциите се наблюдава в Обединеното кралство, следвано от Дания, а най-зле засегнат е пазарът в Чешката република, следвана от България.

Графика 28 Тенденции спрямо еврото при валутите на нечленуващите във Валутен механизъм II държави – членки на ЕС

(дневни данни; индекс: 3 януари 2011 г. = 100)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Увеличението (намалението) показва обезценяване (поскъпване) на валутата. Последното наблюдение се отнася за 2 март 2012 г.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Основната цел на паричната политика във всички държави от ЕС извън еврозоната е ценовата стабилност. Стратегиите по паричната политика обаче се различават значително в отделните страни (виж таблица 11).

До юли 2011 г. много централни банки на държави от ЕС извън еврозоната, включително централните банки на Дания (*Danmarks Nationalbank*), Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), Полша (*Narodowy Bank Polski*) и Швеция (*Sveriges Riksbank*), повишават на няколко стъпки своите основни лихвени проценти, за да противодействат на очакваното инфлационно напрежение, или, в случая с Дания, следвайки движението

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

	Цел на стратегията по паричната политика	Парична единица	Характеристики
България	Обменният курс	Български лев	Цел – обменният курс: обвързаност към еврото по курс 1,95583 лева за 1 евро в рамките на споразумение за паричен съвет.
Чешка република	Инфлацията	Чешка крона	Цел – инфлацията: 2%±1 пр.п. Контролирано плаващ обменен курс.
Дания	Обменният курс	Датска крона	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±2,25% около централния курс от 7,46038 датски крони за 1 евро.
Латвия	Обменният курс	Латвийски лат	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 0,702804 латвийски лата за 1 евро. Латвия запазва диапазона на колебание от ±1% като едностранен ангажимент.
Литва	Обменният курс	Литовски литас	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 3,45280 литовски литаса за 1 евро. Литва запазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет.
Унгария	Инфлацията	Унгарски форинт	Цел – инфлацията: 3% ±1 пр.п. средносрочна цел след 2007 г. Свободно плаващ обменен курс.
Полша	Инфлацията	Полска злота	Цел – инфлацията: 2.5% ±1 пр.п. (12-месечно нарастване на ИПЦ). Свободно плаващ обменен курс.
Румъния	Инфлацията	Румънска лея	Цел – инфлацията: 3,0% ±1 пр.п. към края на 2011 г. и 2012 г. и 2,5% ±1 пр.п. към края на годината от 2013 г. Контролирано плаващ обменен курс.
Швеция	Инфлацията	Шведска крона	Цел – инфлацията: 2% нарастване на ИПЦ. Свободно плаващ обменен курс.
Обединено кралство	Инфлацията	Британска лира	Цел – инфлацията: 2%, измерена чрез 12-месечното нарастване на ИПЦ. В случай на отклонение от над 1 пр.п. се очаква управителят на централната банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>) да изпрати от името на Комитета по паричната политика отворено писмо до министъра на финансите. Свободно плаващ обменен курс.

Източник: ЕСЦБ.

Забелужка: За Обединеното кралство ИПЦ е идентичен с ХИПЦ.

на лихвените проценти на ЕЦБ. Поради влошаването на икономическите перспективи през второто полугодие централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) понижава основния лихвен процент през ноември и декември в съответствие с понижението на основните лихвени проценти на ЕЦБ. През ноември 2011 г. и през януари и февруари 2012 г. централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) също понижава своя основен лихвен процент с оглед по-благоприятната динамика на инфлацията. За разлика от нея централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) повишава допълнително своя основен лихвен процент през ноември и декември 2011 г., за да ограничи обезценяването на форинта, което заплашваше да доведе до превишение

на инфлационната цел и до засилване уязвимостта на финансовата система.

По отношение на други мерки на паричната политика, централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) интервенира на валутния пазар и понижи лихвените си проценти по текущи сметки и депозитни сертификати на няколко стъпки, за да поддържа стабилен обменния курс на кроната спрямо еврото след нарастването през лятото на капиталовия приток. Централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) понижи от 25% на 20% нормата на минималните задължителни резерви по деноминирани в чуждестранна валута пасиви с остатъчен матуритет до две години, за да продължи постепенното им

привеждане в съответствие със стандартите на ЕЦБ. През януари 2012 г. централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) понижи от 3% на 2% нормата на резервите по пасивите с остатъчен матуритет над две години и от 5% на 4% по други пасиви, създавайки по този начин по-благоприятни условия за кредитиране. През октомври централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) увеличи размера на своята програма за изкупуване на активи със 75 млрд. британски лири до общо 275 млрд. британски лири поради влошаването на икономическите перспективи и засиления риск да бъде превишена инфлационната цел от 2% в средносрочен план.



В сградата на Гросмарктхале, която е паметник на културата, преди се е помещавала франкфуртската зеленчукова борса. Строена е от 1926 г. до 1928 г. по проект на проф. Мартин Елзесер, който по това време е директор по градоустройството на Франкфурт на Майн. Реставрацията на Гросмарктхале включва свалянето и подмяната на хоросана от всички фуги на тухлените фасади.

Профилът на фугите е една от отличителните особености на Гросмарктхале. Според оригиналния замисъл хоризонталната линия на тухлите е подчертана не само от различната ширина, но и от цвета на фугите. Затова хоризонталните фуги са по-широки, вдлъбнати и светли на цвят, а вертикалните – по-тесни и запълнени с тъмен хоросан. Прецизната реставрация на фугите има за цел да възпроизведе оригиналния облик на фасадите.

Реставрацията на източното крило приключи през 2011 г., а през пролетта на същата година започна работата по западното крило. Всички реставрационни дейности са одобрени от органите по опазване на историческото наследство.

ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ

I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

I.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Инструментите на паричната политика на Евросистемата, използвани през 2011 г., включват операции на открития пазар, като основни операции по рефинансиране (ООР), операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР) и операции по фино регулиране, както и ликвидни улеснения с постоянен достъп и задължителни минимални резерви. Евросистемата прилага също нестандартни мерки, като Втората програма за изкупуване на обезпечени облигации и Програмата за пазарите на ценни книжа.

През 2011 г. Управителният съвет променя четири пъти основните лихвени проценти на ЕЦБ (виж графика 29). На 13 април 2011 г. лихвените проценти по ООР, по пределното кредитно и по депозитното улеснение са увеличени с по 25 б.т. – съответно на 1,25%, 2,00% и 0,50%. Считано от 13 юли, всички основни лихвени проценти на ЕЦБ са увеличени отново с по 25% б.т. Управителният съвет взема решение да понижи с 25 б.т. основните лихвени

проценти, считано от 9 ноември. На 14 декември всички основни проценти са понижени с още 25 б.т. и така те се връщат на равнищата си от началото на годината (т.е. съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%). Широчината на коридора на лихвените проценти се поддържа на равнище 150 б.т. (по 75 б.т. от двете страни на фиксирания процент при ООР).

Паричната политика, провеждана през 2011 г., е подчинена на стремежа на Евросистемата да бъде преодоляно напрежението в някои сегменти на финансовите пазари и да се премахнат затрудненията в предавателния механизъм на паричната политика. При ООР и ОДР продължават да се прилагат тържни процедури с пълно разпределение и фиксиран лихвен процент. Вследствие на това непогасеният обем ликвидност при операциите по рефинансиране продължава да бъде тласкан от търсенето от страна на контрагенти, което отразява базисните им предпочитания към ликвидност. Търсенето от страна на банковата система на ликвидност от Евросистемата е на относително стабилно равнище от около 600 млрд. евро през първата половина на 2011 г., но нараства рязко през второто полугодие и стига до повече от 1 трлн. евро към края на годината.

През 2011 г.¹ среднодневните нужди от ликвидност на банковата система на еврозоната възлизат на 470 млрд. евро, което е с 16% по-малко спрямо 2010 г. (виж графика 30). Намалението се дължи главно на спада при автономните фактори² – с 25%, до средно 260 млрд. евро (виж графика 30). Средният размер на задължителните минимални резерви

Графика 29 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент



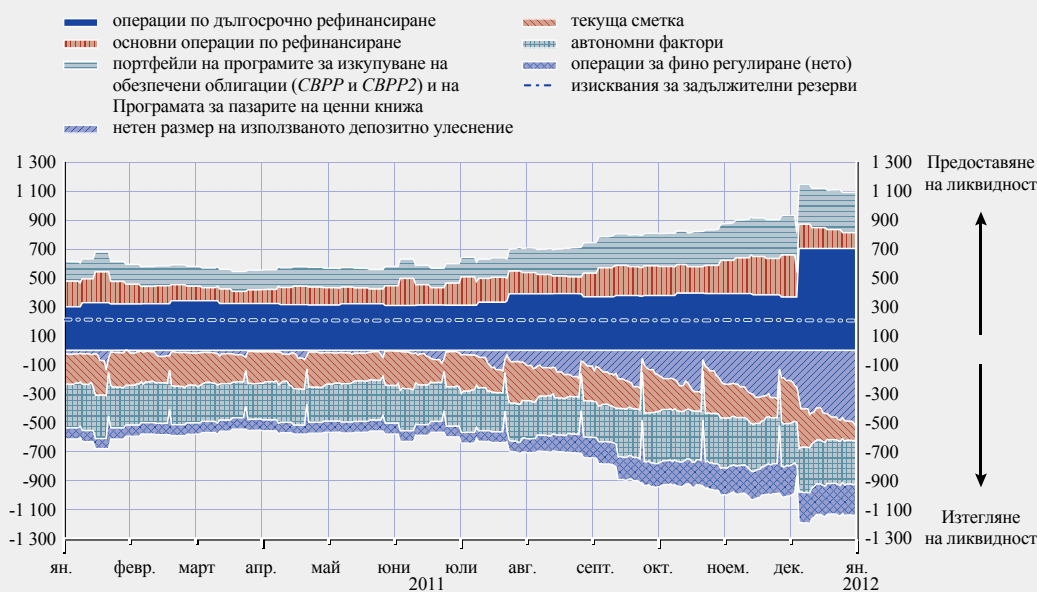
Източник: ЕЦБ.

1 Този период обхваща 12 пълни периода на поддържане през 2011 г., от 19 януари 2011 г. до 17 януари 2012 г.

2 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 функцията на ЕЦБ по управление на ликвидността.

Графика 30 Фактори за ликвидност в еврозоната през 2011 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

леко се понижава, до 208 млрд. евро през 2011 г. спрямо 212 млрд. евро през 2010 г. През 2011 г. средното месечно равнище на свръхрезервите е 2,53 млрд. евро, по-високо спрямо предходните години (1,26 млрд. евро през 2010 г. и 1,03 млрд. евро през 2009 г.).

Големият размер на излишъка от ликвидност (т.е. разликата между предоставяната от Евросистемата ликвидност и нуждите на банковата система от ликвидност) води до осезаемо повишаване ползването на депозитното улеснение. Среднодневното ползване на депозитното улеснение възлиза на около 25 млрд. евро през първата половина на 2011 г., но след това постоянно нараства от 87 млрд. евро на 1 август до 528 млрд. евро в края на 12-ия период на поддържане за 2011 г.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР

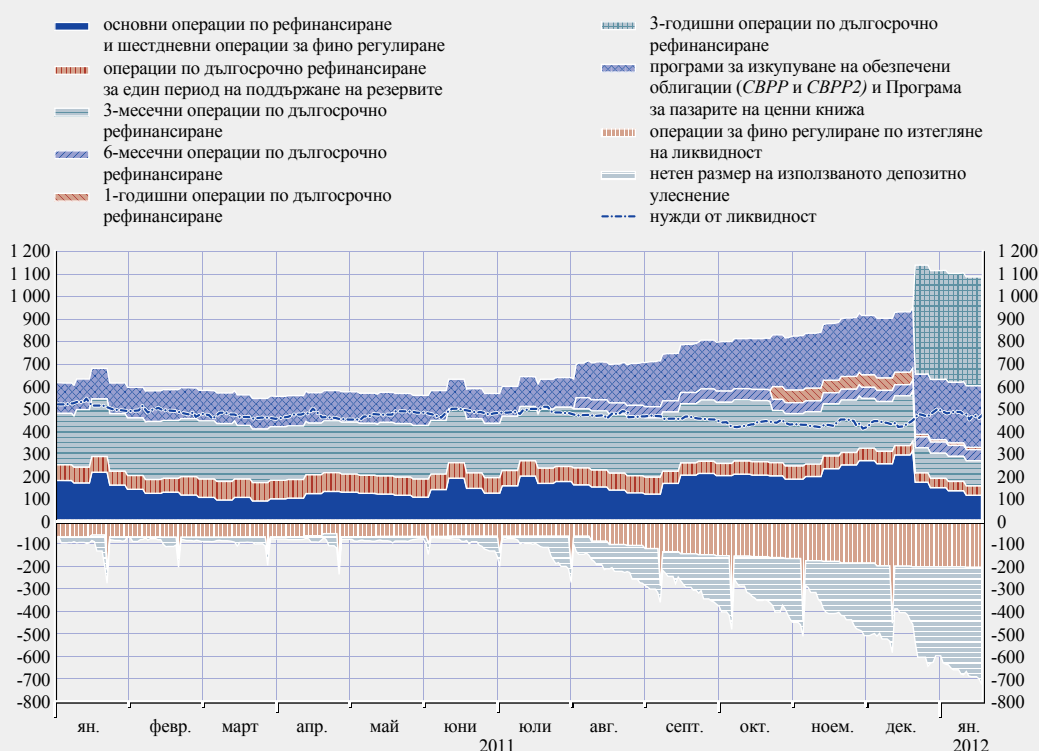
Понастоящем Евросистемата използва ООР, редовни ОДР, операции по рефинансиране със специален срок (с матуритет един период на поддържане), допълнителни

ОДР и операции по фино регулиране, за да управлява състоянието на ликвидността на паричния пазар. Всички операции по предоставяне на ликвидност задължително са изцяло обезпечени.

Основните операции по рефинансиране са редовни операции, провеждат се ежеседмично и обикновено имат едноседмичен матуритет. Те са основният инструмент, отразяващ позицията на ЕЦБ по паричната политика. През 2011 г. всички 52 ООР са проведени като тържни процедури с фиксиран лихвен процент, при които са удовлетворени всички заявки. Броят на допустимите контрагенти е увеличен на 2319 през 2011 г. спрямо 2267 през 2010 г. През 2011 г. в ООР участват 190 контрагенти. Средният обем, разпределян при ООР, е 156 млрд. евро (спрямо 133,8 млрд. евро през 2010 г.), при което средно разпределените средства през първото полугодие са с около 42% по-малко в сравнение с втората половина на годината. През 2011 г. най-малко контрагенти (126) – участници в ООР, са

Графика 31 Непогасен обем от ликвидност при операции по паричната политика

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

регистрирани при операцията със сетълмент на 7 септември, а най-ниският обем при ООР (84,5 млрд. евро) е разпределен при операцията със сетълмент на 6 април. Най-голямо участие (371 контрагенти) е отчетено на 2 февруари, а най-висока сума за разпределение (291,6 млрд. евро) е достигната на 14 декември.

През 2011 г. среднодневният непогасен обем разпределена ликвидност при редовните тримесечни ОДР, при операциите по рефинансиране със специален срок и при допълнителните ОДР е 373 млрд. евро. Участието в редовните тримесечни ОДР е на средно равнище от 72,7 млрд. евро и регистрира колебания през цялата 2011 г., варирайки от минималната сума от 29,7 млрд. евро, разпределена през декември, до максималната от 140,6 млрд. евро,

разпределена през септември. Средният разпределен обем при месечно провежданите операции по рефинансиране със специален срок е 66,8 млрд. евро, а средният брой участващи контрагенти – 47. При 6-месечната ОДР със сетълмент на 11 август участниците са 114, а общата сума е 49,8 млрд. евро. Накрая, в тригодишната допълнителна ОДР³ със сетълмент на 22 декември участват 523 контрагенти за обща сума от 489,2 млрд. евро, която включва 45,7 млрд. евро, прехвърлени от 12-месечната допълнителна ОДР, разпределена през октомври 2011 г. Общо 123 контрагенти се

3 Лихвеният процент по тази ОДР е фиксиран на равнището на средния процент при основните операции, провеждани по време на нейния матуриетет. След една година (т.е. започвайки от 26 декември 2012 г.) контрагентите ще имат възможността да възстановяват заетите средства (или част от тях) всяка седмица (по-точно в сряда).

възползват от възможността за прехвърляне в друга операция, докато 58 решават да задържат заетите си средства в 12-месечната допълнителна ОДР, оставащият непогасен обем по която след това възлиза на 11,2 млрд. евро.

Освен операциите на открития пазар, използвани за провеждането на паричната политика, ЕЦБ може също да отпуска на допустимите контрагенти ликвидност в друга валута (виж раздел 1.2).

ПРОГРАМА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

През май 2010 г. Управителният съвет взема решение да създаде Програма за пазарите на ценни книжа (*SMP*). Целта на тази временна програма е да отстрани нарушенията във функционирането на отделни сегменти от пазарите на дългови ценни книжа в еврозоната и да възобнови един подходящ предавателен механизъм на паричната политика. Програмата се осъществява от мениджъри на портфейли в Евросистемата, които при интервенции на пазара изкупуват някои дългови ценни книжа на държави от еврозоната. Към 30 декември 2011 г. Евросистемата е изкупила по тази програма ценни книжа с общ погасен обем от около 211,4 млрд. евро.⁴

ВТОРАТА ПРОГРАМА ЗА ИЗКУПУВАНЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИ ОБЛИГАЦИИ

На 6 октомври 2011 г. Управителният съвет взема решение да въведе нова програма за изкупуване на обезпечени облигации (*CBPP2*). Тя е въведена с оглед да се облекчат условията за финансиране на банките и фирмите и да се насърчат банките да поддържат и разширяват кредитирането на клиентите си. Тя позволява на Евросистемата да изкупува деноминирани в евро допустими обезпечени облигации, емитирани в еврозоната, номиналната стойност на които се предвижда да бъде 40 млрд. евро. Изкупуванията се извършват както на първичния, така и на вторичния пазар на базата на определени критерии за подбор. Очаква се Програмата да бъде

приложена изцяло най-късно до края на октомври 2012 г. До 30 декември 2011 г. са изкупени обезпечени облигации в размер на 3,1 млрд. евро. Управителният съвет взема също решение портфейлът на *CBPP2* да може да се кредитира с ценни книжа. Кредитирането е доброволно и се провежда посредством инструментите за кредитиране с ценни книжа, предлагани от централните депозитари на ценни книжа, или чрез съразмерни репо сделки с допустими контрагенти.

Първата програма за изкупуване на обезпечени облигации (*CBPP*) е приключена през 2010 г. По тази програма за едногодишния период от 1 юли 2009 г. до 30 юни 2010 г. е изкупен обем с номинална стойност 60 млрд. евро. От март 2010 г. държаните по тази програма ценни книжа може да се използват за кредитиране с ценни книжа при търсене от страна на допустими контрагенти и срещу допустимо обезпечение. Въпреки че кредитирането остава ограничено по обем, смята се, че за правилното функциониране на пазара е полезно държаните по програмата ценни книжа да са по принцип достъпни за отдаване на кредит.

ОПЕРАЦИИ ПО ФИНО РЕГУЛИРАНЕ

За да изтегля ликвидността, вливана чрез *SMP*, ЕЦБ провежда седмични операции по фино регулиране за изтегляне на ликвидност, за да набира едноседмични срочни депозити за седмичен обем, съответстващ на размера на операциите по *SMP*, приключени до предходния петък. Тези операции по фино регулиране се провеждат като тръжни процедури с променлив лихвен процент при максимален лихвен процент по заявките, равняващ се на преобладаващия процент по ООР. Освен това ЕЦБ провежда операции

4 За по-подробна информация относно *SMP* виж прессъобщението на ЕЦБ от 10 май 2010 г., решението на ЕЦБ от 14 май 2010 г. за създаването на програма за пазарите на ценни книжа и седмичните финансови отчети на Евросистемата.

по фино регулиране, за да се справя с ликвидния дисбаланс в последния ден от всеки период на поддържане. През годината са проведени 12 операции по изтегляне на ликвидност с еднокдневен матуритет при тръжни процедури с променлив лихвен процент, като максималният лихвен процент по заявките е равен на фиксирания лихвен процент при ООР. Чрез тези операции са изтеглени средно 154 млрд. евро при среден брой на участващите контрагенти 136. От 14 декември 2011 г. операциите по фино регулиране в последния ден от периодите на поддържане са временно преустановени. Във връзка с тригодишната ОДР са предоставени 141,9 млрд. евро чрез еднокдневна операция по фино регулиране за предоставяне на ликвидност със сетълмент на 21 декември 2011 г.

ЛИКВИДНИ УЛЕСНЕНИЯ С ПОСТОЯНЕН ДОСТЪП

Контрагентите могат да използват двете постоянни улеснения по своя инициатива, за да получават овърнайт ликвидност срещу допустими обезпечения или да правят овърнайт депозити при Евросистемата. В края на 2011 г. достъп до пределното кредитно улеснение са имали 2605 контрагенти, а до депозитното – 2976. Ползването на депозитното улеснение остана на високи равнища, особено през втората половина на 2011 г., при върхова стойност от 452 млрд. евро на 27 декември 2011 г., последвана от още по-високо равнище на ползване в размер на 528 млрд. евро на 17 януари 2012 г. Среднокдневното ползване на депозитното улеснение възлиза на 120 млрд. евро (спрямо 145,9 млрд. евро през 2010 г. и 109 млрд. евро през 2009 г.). През 2011 г. депозитното улеснение се използва в общи линии по еднотипен начин през всички периоди на поддържане: в началото на периода сумите по депозитното улеснение са по-малки, но след това нарастват, тъй като все повече контрагенти изпълняват изискванията за задължителните си резерви. Среднокдневното прибегване до

пределното кредитно улеснение възлиза на 2,1 млрд. евро (спрямо 0,62 млрд. евро през 2010 г.).

СИСТЕМА НА МИНИМАЛНИТЕ РЕЗЕРВИ

Кредитните институции в еврозоната са задължени да поддържат минимални резерви по текущите си сметки при Евросистемата. Както е от 1999 г. насам, и през 2011 г. задължителните минимални резерви са равни на 2% от резервната база на кредитните институции и възлизат средно на 208 млрд. евро, което е с 2% под равнището през 2010 г. Тъй като Евросистемата начислява върху размера на резервите лихва, която съответства на лихвения процент при ООР, системата на минималните резерви не налага такса на банковия сектор. С оглед на политиката на пълно разпределение, прилагана при ООР през 2011 г., Управителния съвет счита, че за управлението на условията на паричния пазар не е необходимо системата на минималните резерви да се прилага в същата степен, както при нормални обстоятелства. Ето защо на 8 декември Управителният съвет взема решение да понижи нормата на резервите до 1%, считано от 18 януари 2012 г., когато започва първият за годината период на поддържане, с оглед да подпомага банковото кредитиране и ликвидността на паричния пазар в еврозоната.

ДОПУСТИМИ АКТИВИ ПРИ КРЕДИТНИ ОПЕРАЦИИ

Според изискванията на член 18.1 от Устава на ЕСЦБ и в съответствие с практиката на централните банки в световен мащаб всички кредитни операции на Евросистемата се базират на адекватно обезпечение. Понятието за адекватност се основава на предпоставката, че Евросистемата е защитена в голяма степен от понасяне на загуби при провеждането на своите кредитни операции (за повече информация относно управлението на риска виж по-долу). При всички свои кредитни операции Евросистемата приема като

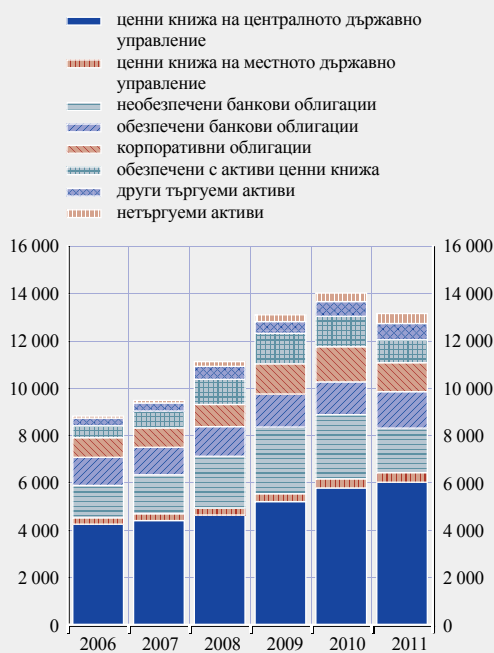
обезпечение широк набор от активи. Тази характеристика на рамката на Евросистемата за обезпеченията, както и фактът, че достъп до операциите на Евросистемата на открития пазар е предоставен на голяма съвкупност от контрагенти, имат ключово значение в подкрепа на провеждането на паричната политика по време на криза. Гъвкавостта, вградена в нейната оперативна рамка, позволява на Евросистемата да предоставя нужната ликвидност, за да възстанови нарушеното функциониране на паричния пазар по време на финансовата криза, без контрагентите да се сблъскват с големи затруднения относно обезпеченията.

От 1 януари 2011 г. в стандартната рамка на Евросистемата като допустимо обезпечение са включени и срочни депозити. Тези инструменти вече бяха приети като допустимо обезпечение при временното разширяване през 2008 г. на списъка с допустими обезпечения. Освен това на заседанието си на 8 декември 2011 г. във връзка с други нестандартни мерки по паричната си политика Управителният съвет взема решение да разшири достъпа до обезпечения.

През 2011 г. средният обем на допустимите обезпечения е 13,2 трлн. евро, което представлява 6% спад спрямо 2010 г. (виж графика 32). Тази динамика е свързана по-специално със значителен спад при необезпечените банкови облигации, главно поради изтичането на срока на някои държавни гаранции по необезпечени банкови облигации, както и при обезпечените с активи ценни книжа, което в голяма степен се дължи на по-строгите рейтингови изисквания, прилагани от 1 март 2011 г. Книжата на сектор „централно държавно управление“, на стойност 6 трлн. евро, заемат дял от 46% от общия обем, следвани от необезпечените банкови облигации (1,9 трлн. евро, или 14%) и обезпечените банкови облигации (1,5 трлн. евро, или 12%). Както търгуемите обезпечения, допустимите обезпечения включват

Графика 32 Допустими обезпечения по вид на актива

(млрд. евро; средногодишно)

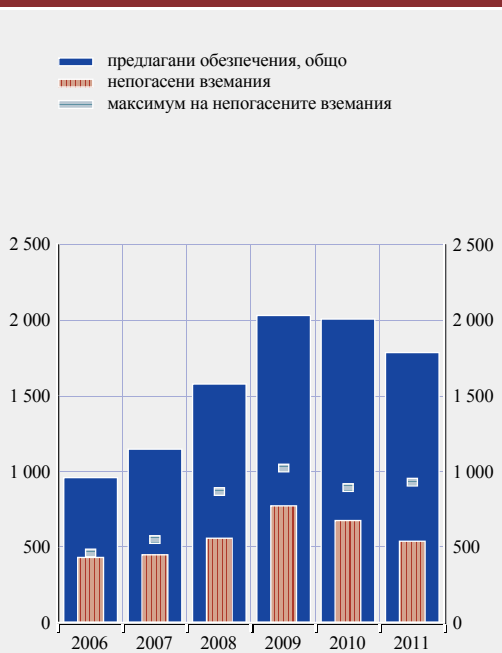


Източник: ЕЦБ.

нетъргуеми активи, най-често вземания по кредити (наричани и банкови заеми). За разлика от търгуемите активи, обемът на потенциално допустимите нетъргуеми активи не може лесно да бъде измерен. През 2011 г. депозиранията сума на нетъргуемите активи достига 0,4 трлн. евро.

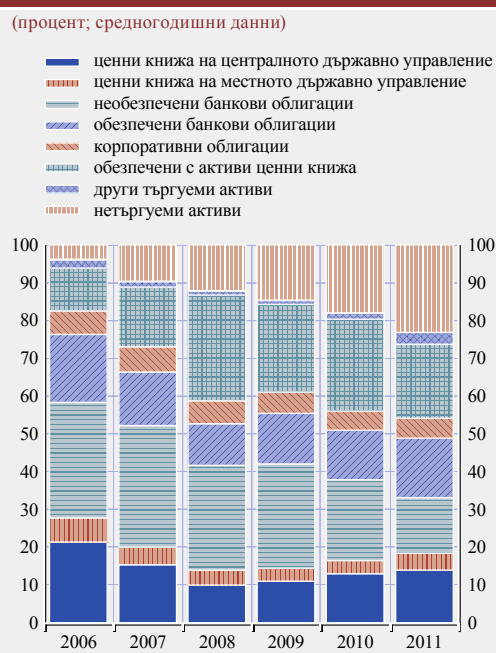
Средният размер на обезпеченията, предоставени от контрагенти, намалява до 1790 млрд. евро през 2011 г. спрямо 2010 млрд. евро през 2010 г. Същевременно средният обем непогасени вземания също намалява с около 137 млрд. евро спрямо предходната година, отчасти в резултат от изтичането към края на 2010 г. на срока на едногодишни ОДР. Вследствие на това през 2011 г. нараства дялът на депозиранията обезпечения, неизползвани за покриване на вземания от операции по паричната политика, докато обемът в абсолютно изражение леко намалява (виж графика 33).

Графика 33 Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени вземания при операции по паричната политика



Източник: ЕЦБ.
Забележка: Предлаганите обезпечения се отнасят за активи, депозирани като обезпечения в държави, които са оператори на пул система, и за активи, използвани като обезпечения в държави, които са оператори на система с целево предназначение.

Графика 34 Разбивка на активите (включително вземания по кредити), предоставяни като обезпечения, по вид на актива



Източник: ЕЦБ.

Това предполага, че поне на агрегирано равнище контрагентите на Евросистемата не са изпитвали недостиг на обезпечения.

Що се отнася до структурата на предоставяните обезпечения (виж графика 34), през 2011 г. нетъргуемите активи (главно вземания по кредити и срочни депозити) стават най-широко използваният компонент, заемайки дял от 23% от всички обезпечения (спрямо 18% през 2010 г.). Отразявайки общите тенденции при допустимите обезпечения, дялът на обезпечените с активи ценни книжа и на необезпечените банкови облигации намалява. В противовес на това, в резултат също и на кризата с държавните дългове в някои страни от еврозоната, средният дял на облигациите на сектор „централно държавно управление“ леко

се увеличава от 13% през 2010 г. на 14% през 2011 г.

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ПРИ КРЕДИТНИТЕ ОПЕРАЦИИ

При провеждането на операциите по паричната политика Евросистемата е изложена на риск от неизпълнение от страна на контрагент. Този риск се ограничава с изискването към контрагентите да предоставят адекватно обезпечение. И все пак при неизпълнение от страна на контрагент Евросистемата също ще бъде изложена на кредитен, пазарен и ликвиден риск, свързан с преобразуването на активите по обезпечението. Освен това операциите по предоставяне на ликвидност в чуждестранна валута срещу деноминирани в евро обезпечения са свързани също и с валутен риск. За да ограничи 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. Създаването на Службата по управление на риска като самостоятелно структурно звено успоредно с продължаващата работа и на Комитета за управление на риска дават своя по-нататъшен принос за подобряване на дейностите по управление на риска в ЕЦБ и в Евросистемата (виж и раздел 1.6 в глава 7).

Като превантивна мярка Евросистемата създава буфер срещу възможни дефицити, дължащи се на евентуално преструктуриране на обезпечения, предоставяни от фалирали контрагенти. Равнището на буфера се преразглежда ежегодно в очакване на евентуално освобождаване на приетото обезпечение и в съответствие с изгледите за възстановяване. По-общо казано, финансовите рискове при кредитни операции се измерват количествено на равнище Евросистема и редовно се докладват на органите на ЕЦБ за вземане на решения.

През 2011 г. ЕЦБ внася редица корекции в критериите за допустимост на контрагентите и в рамката за контрол на риска.

В съответствие с решението на Управителния съвет, взето на 28 юли 2010 г., от 1 януари 2011 г. е в сила новата таблица с допустими отклонения при оценяване, въведена в резултат от провеждания два пъти годишно преглед на мерките на Евросистемата за контрол на риска.

На 18 февруари 2011 г. Управителният съвет одобрява рейтинговия инструмент на *Coface Serviços Portugal, S.A.* за използване в Рамката на Евросистемата за кредитна оценка.

На 31 март 2011 г. Управителният съвет взема решение да преустанови прилагането

на изискването за минимален кредитен рейтинг за допустимост на търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от ирландското правителство. На 7 юли 2011 г. Управителният съвет взема решение да приложи същия подход и към търгуемите дългови инструменти, емитирани или гарантирани от португалското правителство. Решенията са обусловени от положителната оценка на програмите за икономическо и финансово преустройство, приети от ирландското и от португалското правителство и договорени с Европейската комисия в сътрудничество с ЕЦБ и МВФ и въз основа на силната ангажираност на съответните правителства с цялостното изпълнение на програмите.

В съответствие с решението на Управителния съвет, оповестено на 16 декември 2010 г., да въведе в рамката на Евросистемата за обезпеченията изисквания за информация на база отделен кредит за обезпечените с активи ценни книжа (ОАЦК), като се започне с ценните книжа, обезпечени с жилищни ипотeki, на 29 април 2011 г. ЕЦБ обявява намерението си през следващите 18 месеца да въведе тези изисквания и спрямо обезпечените с ипотека търговски ценни книжа и сделките с малки и средни предприятия (МСП), приемани в рамката на Евросистемата за обезпеченията. Осигуряването на информация за всеки кредит ще стане едно от изискванията за допустимост при влизането в сила на задължението за предоставяне на свързани с кредита данни.

В контекста на мерките в подкрепа на банковото кредитиране и активността на паричния пазар, оповестени на 8 декември 2011 г., Управителният съвет взема решение да увеличи обхвата на допустимите обезпечения, като: 1) понижи рейтинговия праг от две оценки *AAA* при емитиране на определени ОАЦК; и 2) позволи на НЦБ като временно решение да приемат за обезпечение допълнителни вземания по надлежно изплащани кредити (т.е. банкови

кредити), които отговарят на определени критерии за допустимост. Евросистемата добавя към активите, допустими за ползване като обезпечение при кредитни операции, ОАЦК, които в момента на емитиране и през цялото време след това имат втора най-добра рейтингова оценка от поне А според хармонизираната рейтингова скала на Евросистемата, и базови активи, включващи или само жилищни ипотекы, или само кредити за МСП. Обезпечените с активи ценни книжа подлежат и на всички останали допълнителни изисквания за допустимост с изключение на изискванията за рейтинг.

Нещо повече, Управителният съвет обявява подкрепата си за по-широко използване на вземания по кредити като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата на базата на хармонизирани критерии, както и целта си да подобри възможностите на Евросистемата за вътрешна кредитна оценка. Освен това потенциалните доставчици на външни кредитни оценки (рейтингови агенции и доставчици на рейтингови инструменти) заедно с търговски банки, които ползват вътрешни рейтингобазирани системи за кредитна оценка, биват насърчавани да търсят одобрение от Евросистемата съгласно рамката ѝ за кредитна оценка.

1.2 ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ОПЕРАЦИИ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

През 2011 г. Евросистемата предприема една интервенция на валутните пазари. Поради динамиката на обменния курс на йената, свързана с природното бедствие в Япония, а също и по искане на японските власти, на 18 март 2011 г. властите в САЩ, Обединеното кралство и Канада, както и ЕЦБ, предприемат съвместно с Япония съгласувана интервенция на световните валутни пазари. ЕЦБ не извършва никакви операции във валутите, които участват във Валутен механизъм II. Постоянното

споразумение между ЕЦБ и МВФ, улесняващо МВФ да предприема от името на ЕЦБ сделки със специални права на тираж (СПТ) с други притежатели на СПТ е задействано през 2011 г. в пет случая.

Сключеното през 2007 г. временно валутно споразумение за ликвидност (суап линия) между ЕЦБ и Системата на Федералния резерв на САЩ, възобновено през май 2010 г. за преодоляване на напрежението на европейските пазари на финансов ресурс в щатски долари, през 2011 г. е продължено на два пъти – засега до 1 февруари 2013 г. В тясно сътрудничество с други централни банки Евросистемата предоставя на контрагентите финансиране в щатски долари срещу допустимо обезпечение при операции, които се провеждат под формата на репо сделки чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Освен тези редовни седмични 7-дневни операции на 15 септември 2011 г. Управителният съвет взема решение, съгласувано с Федералния резерв и с централните банки на Обединеното кралство (*Bank of England*), Япония и Швейцария, да проведе три операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари с матуритет от около три месеца, обхващащ края на годината. През 2011 г. Евросистемата провежда 50 операции със 7-дневен матуритет, както и една 14-дневна операция в края на годината и четири 84-дневни операции. При 27 операции не са подадени заявки от контрагенти. На 30 ноември ЕЦБ и централните банки на Обединеното кралство (*Bank of England*), Япония и Швейцария вземат решение да продължат до второ нареждане да предлагат тримесечни търгове. Това решение е взето като част от съгласувани действия на тези четири централни банки, Системата на Федералния резерв и централната банка на Канада за повишаване на капацитета им да предоставят ликвидна помощ на световната финансова система. Целта на тези действия е да се облекчи напрежението на финансовите пазари и така да се ограничи ефектът им върху предлагането на кредити

за домакинства и предприятия, за да се подпомогне засилването на икономическата активност. Едно от тези действия е решението на ЕЦБ в сътрудничество с другите четири централни банки да установи временна мрежа от реципрочни суапови линии. Това действие дава възможност на Евросистемата при необходимост да отпуска евро на тези централни банки, както и, когато е нужно, да предоставя ликвидност в японски йени, британски лири, швейцарски франкове и канадски долари (в допълнение към съществуващите операции в щатски долари). Сключването на временни двустранни споразумения за суап на ликвидност между тези централни банки се договаря като извънредна мярка, така че ликвидността да може да бъде отпускана във всяка юрисдикция във всяка от валутите им, в случай че условията го налагат. Тези суапови линии са в действие до 1 февруари 2013 г.

На 25 август 2011 г. Управителният съвет по споразумение с централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) взема решение да продължи споразумението за суап на ликвидност с *Bank of England* до 28 септември 2012 г. Срокът на споразумението за суаповия инструмент от 17 декември 2010 г. изтече в края на септември 2011 г. С този инструмент централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) може да отпуска на ЕЦБ, ако е необходимо, до 10 млрд. британски лири срещу евро. Споразумението позволява британски лири да може да се използват от централната банка на Ирландия (*Central Bank of Ireland*) като предпазна мярка, за да може да удовлетворява всякакви временни потребности на банковата система от ликвидност в тази валута.

През седмицата, завършваща на 30 декември 2011 г., неприключените репо сделки за предоставяне на ликвидност са в размер на 1,5 млрд. евро. Те се провеждат от ЕЦБ във връзка с действащите ликвидни споразумения с централни банки извън еврозоната.

1.3 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ инвестира средствата, свързани с нейния портфейл от чуждестранни резерви, както и собствения си капитал. Тези инвестиционни дейности, които са отделени от програмите по паричната политика, например *SMP* и *CBPP2*, са организирани по такъв начин, че да се изключи възможността каквато и да било вътрешна информация относно мерките по политиката на централните банки да се използва при вземането на инвестиционни решения (т.е. съществува „китайска стена“). В случай на преднамерено или непреднамерено изтичане на вътрешна информация инвестиционните дейности на ЕЦБ могат да бъдат напълно или отчасти прекратени, което означава, че не се допускат промени в структурата на инвестиционните портфейли на ЕЦБ спрямо съответните им референтни портфейли.

УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ е създаден първоначално с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от страна на НЦБ от 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 да се гарантира, че винаги когато е необходимо, Евросистемата има на разположение достатъчен обем от ликвидни ресурси за операциите по валутната си политика, включващи валути на държави извън ЕС. Целите на управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ по реда на своята значимост са: ликвидност, сигурност и възвръщаемост.

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ се състои от щатски долари, японски йени, злато и СПТ. Резервите от щатски долари и японски йени се управляват активно от ЕЦБ и от тези НЦБ от еврозоната, които желаят да участват в тази дейност като агенти на ЕЦБ. От януари 2006 г.

функционира „модел на специализация по валути“ за повишаване ефективността на инвестиционните операции на ЕЦБ. Според този модел на всяка НЦБ, която иска да участва в управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ, или на всяка група от НЦБ, които за тази цел действат съвместно, по правило се разпределя дял от портфейла в щатски долари или в японски йени.⁵

Стойността на нетните чуждестранни резервни активи⁶ на ЕЦБ по текущи валутни курсове и пазарни цени се увеличава от 60,6 млрд. евро в края на 2010 г. до 65,6 млрд. евро в края на 2011 г., от които 45,3 млрд. евро са в чуждестранна валута и 20,3 млрд. евро са в злато и СПТ. Увеличението на стойността на портфейла от чуждестранни резерви отразява поскъпване с 8% на японската йена спрямо еврото, както и положителния принос на капиталовите печалби и дохода от лихви, генерирани от дейностите по управление на портфейла; това обаче в значителна степен се компенсира от валутната интервенция през март (виж раздел 1.2). По валутни курсове от края на 2011 г. активите, деноминирани в щатски долари, представляват 76% от резервите в чуждестранна валута, а тези в японски йени – 24%. Стойността на наличностите от злато и СПТ нараства с около 16%, което се дължи главно на поскъпването на златото през 2011 г. с около 11% (измерено в евро). В началото на 2011 г. наличностите на ЕЦБ от злато се увеличават, тъй като централната банка на Естония (*Eesti Pank*) прехвърля на ЕЦБ своя дял злато като част от прехвърлянето на чуждестранните си резервни активи на ЕЦБ.

През 2011 г. списъкът с допустими инструменти, в които могат да бъдат инвестирани чуждестранните резерви в портфейла на ЕЦБ, се запазва без изменения.

УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Собствените средства на ЕЦБ включват инвестиция еквивалент на внесения

капитал на ЕЦБ, суми, държани в общия ù резервен фонд, както и провизиите ù срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Предназначението на този портфейл е да осигури на ЕЦБ доход, който да спомага за покриване на оперативните ù разходи. Управлението му има за цел да се осигури максимална очаквана възвръщаемост, като се спазва ограничение за нулева загуба при определен интервал на доверителност. Портфейлът е инвестиран в деноминирани в евро активи с фиксирана доходност.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нараства от 13,3 млрд. евро в края на 2010 г. на 15,9 млрд. евро в края на 2011 г. Нарастването на пазарната стойност се дължи на увеличение на внесения капитал на ЕЦБ към 28 декември 2011 г., нарастване на провизиите на ЕЦБ срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск и в по-малка степен на възвръщаемост от инвестиции.

През 2011 г. не е променян списъкът с допустимите инструменти, в които може да бъде инвестиран портфейлът от собствени средства на ЕЦБ.

През 2011 г. с оглед спазване на строгите изисквания на въведената в ЕЦБ „китайска стена“ изпълнението на Втората програма за изкупуване на обезпечени облигации и на Програмата за пазарите на ценни книжа води до частично замразяване на инвестиционните дейности, свързани с портфейла от собствени средства на ЕЦБ.

⁵ За повече подробности виж статията *Portfolio management at the ECB, Monthly Bulletin, ECB*, април 2006 г.

⁶ Нетните чуждестранни резервни активи се изчисляват като официални резервни активи, без нетните, ежедневно преоценявани по пазарна цена суапове в чуждестранна валута, плюс депозити в чуждестранна валута на резиденти, минус бъдещ предварително определен нетен отлив на вложения в чуждестранна валута поради репо сделки и форуърдни трансакции. Подробна информация за източниците на данни е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

**УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА ВЪВ ВРЪЗКА
С ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ДЕЙНОСТИ И ПОРТФЕЙЛИТЕ
ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА**

Финансовите рискове, на които е изложена ЕЦБ в своята инвестиционна дейност и при функционирането на портфейлите по паричната ѝ политика (*SMP*, *CBPP* и *CBPP2*), са обект на непрекъснато наблюдение и измерване. За целта се прилага детайлна система от ограничения. Всекидневно се извършва наблюдение върху спазването на ограниченията. Освен това редовни отчети гарантират, че всички заинтересовани страни са надлежно информирани за равнището на тези рискове.

През 2011 г. ЕЦБ продължава да подобрява своята ИТ инфраструктура за поддръжка на рамката за управление на риска при своите инвестиционни операции и при портфейлите по паричната политика. Тази рамка вече обхваща и портфейла от обезпечени облигации, изкупени от ЕЦБ по *CBPP2*.

Един от показателите, използвани за наблюдение на пазарния риск, е стойността, изложена на риск (*VaR*). Той определя максималната загуба за портфейл от активи за даден период от време при определена вероятност. Величината на този показател зависи от редица параметри, използвани при изчисляването, в частност от интервала на доверителност, 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 на 30 декември 2011 г. с параметри: интервал на доверителност 95%, времеви хоризонт от една година и едногодишна извадка за колебливостта в цените на активите, *VaR* е 13,08 млрд. евро⁷. Ако същият показател се изчисли с петгодишна вместо с едногодишна извадка, *VaR* ще бъде 12,16 млрд. евро. В голямата си част пазарният риск е обусловен от динамиката на валутните курсове и цената на златото. Ниските равнища на лихвен

риск в инвестиционните портфейли на ЕЦБ отразяват факта, че през 2011 г. модифицираната дюрация на тези портфейли се запазва относително ниска.

⁷ В съответствие с решенията на Управителния съвет, че портфейлите по *CBPP*, *CBPP2* и *SMP* ще бъдат държани до матуритет, тези вложения се оценяват според принципа на амортизираните разходи, подлежащи на обезценка. Съответно в оценките не е включен пазарният риск за тези портфейли.

2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата има законовото задължение да поддържа гладкото функциониране на платежните системи. Платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа са базови инфраструктури, необходими за нормалното функциониране на пазарните стопанства. Те са належащи за ефективното извършване на плащанията за стоки, услуги и финансови активи, като гладкото им функциониране е от решаващо значение за провеждането на паричната политика на централната банка и за поддържане на стабилността и доверието в паричната единица, финансовата система и икономиката като цяло. За изпълнението на тази задача Евросистемата прилага три подхода: тя играе оперативна роля, упражнява контролни функции и действа като катализатор (за по-подробна информация по последните два подхода виж глава 3, раздели 4 и 5). Що се отнася до оперативната ѝ роля, съгласно Устава на ЕЦБ и на ЕЦБ Евросистемата може да предлага улеснения, за да гарантира ефикасността и надеждността на клиринговите и платежните системи.

2.1 СИСТЕМАТА ТАРГЕТ2

Евросистемата поддържа системата ТАРГЕТ2 за големи и неотложни плащания в евро, която играе важна роля при прилагането на единната парична политика и за функционирането на паричния пазар в евро. Тя предлага услуги по сетълмент в реално време в резервни пари и с широк пазарен обхват, обработва трансакции с голяма стойност и неотложни трансакции без праг и таван за стойността на плащанията, а привлича и много други видове плащания. Системата се базира на обща техническа инфраструктура – единната съвместна платформа (ЕСП). Три централни банки от Евросистемата – на Германия (*Deutsche Bundesbank*), на Италия (*Banca d'Italia*) и на Франция (*Banque de France*) – съвместно обезпечават ЕСП и я обслужват от името на Евросистемата.

Към декември 2011 г. преките участници в ТАРГЕТ2 са 987. Около 54 000 са банките общо в света (включително клонове и дъщерни дружества), които могат да имат достъп до ТАРГЕТ2. Освен това ТАРГЕТ2 извършва паричен сетълмент на операциите от 72 спомагателни системи.

ОПЕРАЦИИ В ТАРГЕТ2

През 2011 г. системата ТАРГЕТ2 функционира гладко и извършва сетълмента на голям брой плащания в евро. Пазарният дял на системата остава стабилен, като 91% от общата стойност на плащанията в платежните системи за големи плащания в евро са извършени чрез ТАРГЕТ2. През 2011 г. системата е обработила общо 89 565 697 трансакции, т.е. среднодневно по 348 505 трансакции. Общата стойност на трафика в ТАРГЕТ2 през 2011 г. възлиза на 612 936 млрд. евро при среднодневна стойност от 2385 млрд. евро. В таблица 12 е представен общ преглед на трафика на плащанията в ТАРГЕТ2 през 2011 г., съпоставен с трафика от предходната година.

През 2011 г. общото време, в което ЕСП на ТАРГЕТ2 е достъпна⁸ за клиентите, достига

⁸ Ниво на достъпност е степента, в която в рамките на своето работно време участниците са в състояние да използват системата ТАРГЕТ2 без инциденти.

Таблица 12 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ2

Стойност (млрд. евро)	2010	2011	Изменение (%)
ТАРГЕТ2, общо			
Всичко	593 194	612 936	3,3
Среднодневно	2 299	2 385	
Обем (брой операции)			
ТАРГЕТ2, общо			
Всичко	88 591 926	89 565 697	1,1
Среднодневно	343 380	348 505	

Източник: ЕЦБ.
Забележка: С 258 работни дни на системата през 2010 г. и с 257 през 2011 г.

99,89%, тъй като поради инцидент на 25 юли системата не функционира три часа в началото на деня. При този случай са задействани съответните процедури при извънредни ситуации, което позволява извършването на сетълмента на системно важните трансакции. В края на същия ден всички плащания са обработени в срок и в 18:00 ч. ТАРГЕТ2 приключва нормално работа.

През годината 99,85% от плащанията в ЕСП са обработвани в рамките на пет минути. Като цяло участниците са удовлетворени от доброто функциониране на системата.

СЪТРУДНИЧЕСТВО С ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ТАРГЕТ2

Евросистемата поддържа тесни връзки с потребителите на ТАРГЕТ2. През 2011 г. редовно са провеждани срещи между НЦБ и националните потребителски групи на ТАРГЕТ2. Освен това всяко тримесечие са организирани съвместни срещи на Работната група на Евросистемата по ТАРГЕТ2 и Работната група на европейските сдружения от кредитния сектор по ТАРГЕТ2 за обсъждане на европейско ниво на делови въпроси, свързани с ТАРГЕТ2. Съставена е специална работна група от представители на тези две групи за осъществяването на значими промени, засягащи ТАРГЕТ2, като например свързването към ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК). Други стратегически въпроси са разгледани в Контактната група по стратегията за плащания в евро (COGEPS) – форум, в който участват ръководни представители на търговски и централни банки.

УПРАВЛЕНИЕ НА НОВИТЕ ВЕРСИИ НА СИСТЕМАТА

Евросистемата придава първостепенно значение на развитието на ТАРГЕТ2 за по-нататъшно повишаване на равнището на предлаганите услуги и за посрещане на нуждите на участниците в системата. В процеса на подготовка за свързването на Т2-ЦК към ТАРГЕТ2 през септември 2011 г. Евросистемата започва допитвания с потребителите относно необходимите промени в ТАРГЕТ2. Тези промени попадат

в обхвата на стратегията на Евросистемата за засилване съответствието на ТАРГЕТ2 със стандартите *ISO 20022*.

На 21 ноември 2011 г. е пусната петата версия на ЕСП⁹. Тя включва редица подобрения на системата ТАРГЕТ2 и техническо внедряване на мрежа, която свързва участващите централни банки и в случай на глобално или регионално прекъсване на работата на СУИФТ им осигурява пряк достъп до основните услуги в ТАРГЕТ2.

През ноември 2011 г. Евросистемата окончателно определя и съдържанието на шестата версия, която ще включва ограничен брой функционални промени с малък ефект върху ТАРГЕТ2. По тази причина участниците в ТАРГЕТ2 постигат единодушно съгласие вместо през 2012 г. версията да бъде въведена през 2013 г.

ДЪРЖАВИ, УЧАСТВАЩИ В ТАРГЕТ2

Всички държави от еврозоната участват в ТАРГЕТ2, тъй като използването ѝ е задължително при сетълмента на всички платежни нареждания, свързани с операции на Евросистемата по паричната политика. Централните банки на държавите-членки извън еврозоната при желание могат да се свързват към ТАРГЕТ2 с цел улесняване в тях на сетълмента на сделки в евро. От правна и делова гледна точка всяка централна банка е отговорна за управлението на своя компонент от системата и за поддържане на отношенията с участниците в него. Освен това някои финансови институции със седалища в други държави от Европейското икономическо пространство участват в ТАРГЕТ2 посредством отдалечен достъп.

Понастоящем 24 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности

⁹ Подобренията на системата, въведени с петата версия, са отразени в Насоки ЕЦБ/2011/15 от 14 октомври 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (ТАРГЕТ2).

са свързани към ТАРГЕТ2: националните централни банки на 17-те държави от еврозоната, ЕЦБ и шест централни банки на държави извън еврозоната¹⁰. През юли 2011 г. централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) и нейната национална потребителска общност успешно се свързват към ТАРГЕТ2.

2.2 ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е бъдеща услуга на Евросистемата за сетълмент в Европа на ценни книжа в резервни пари. Понастоящем проектът е в развойна фаза и по график платформата за сетълмент ще влезе в експлоатация през юни 2015 г. Засега в проекта участват 30 централни депозитара на ценни книжа (ЦДЦК) и се очаква сетълментът на най-търгуваните ценни книжа в Европа да се извършва в Т2-ЦК, което ще доведе до значителни икономии от мащаба и много ниски разходи за сетълмент. Като отпадне разграничението между презграничен и вътрешен сетълмент, Т2-ЦК ще отбележи значителен напредък към създаването на интегриран капиталов пазар в Европа, осигурявайки здрава основа за повишаване на ефективността и за засилване на конкуренцията в целия сектор на разчетно-клиринговите и платежните услуги (*post-trading sector*). Макар и проект на Евросистемата, Т2-ЦК ще осигурява сетълмент на сделки с ценни книжа и във валути, различни от евро, ако съответната централна банка, подкрепена от местния пазар, даде своето съгласие.

През 2011 г. са вложени значителни усилия за финализиране на Рамковото споразумение за Т2-ЦК – договорно споразумение, което трябва да бъде подписано от Евросистемата и всеки централен депозитар на ценни книжа, който планира да участва в Т2-ЦК. След продължилите повече от две години преговори с ЦДЦК Управителният съвет на ЕЦБ одобрява окончателния вариант на споразумението през ноември 2011 г.

Очаква се централните депозитари на ценни книжа, взели решение за участие в Т2-ЦК, да го подпишат най-късно до юни 2012 г. Евросистемата предлага определени стимули, за да насърчи ЦДЦК своевременно да подпишат споразумението и да преминат по-рано към Т2-ЦК.

Едновременно с преговорите с ЦДЦК Евросистемата продължава разговорите си относно споразумението за участие със собствена валута с централните банки на страните извън еврозоната, проявили интерес да позволят сетълментът в националните им валути да се извършва чрез Т2-ЦК. Оперативна група, която включва експерти от всички заинтересовани централни банки на страни извън еврозоната, активно подкрепя Съвета за програмата Т2-ЦК относно идентифицирането, анализа и решаването на въпроси, свързани със споразумението за участие със собствена валута. Обсъжданията приключват през януари 2012 г. и централните банки на страни извън еврозоната са поканени да подпишат споразумението към края на март 2012 г., така че преди да вземат решение относно подписването на Рамковото споразумение по Т2-ЦК, централните депозитари на ценни книжа да знаят в какви валути ще се извършва сетълмент в Т2-ЦК.

Досега няколко депозитара на ценни книжа са заявили намерението си да се присъединят към Т2-ЦК с първата вълна на преминаване към новата система: *Monte Titoli* (италианският ЦДЦК), *BOGS* (гръцкият ЦДЦК), *Depozitarul Central S.A.* (румънският ЦДЦК) и *SIX Securities Services* (швейцарският ЦДЦК). Следователно от самото начало на операциите на Т2-ЦК ще бъде осигурен пълен функционален обхват при участието на централни депозитари на ценни книжа от и извън еврозоната.

10 България, Дания, Латвия, Литва, Полша и Румъния.

Останалите елементи от ценовата листа на Т2-ЦК, по-специално таксите за информационни услуги и ценовите условия за пазарите, на които крайните инвеститори имат сметки при ЦДЦК, са финализирани през 2011 г. Като цяло ценовата листа на Т2-ЦК остава икономична и прозрачна, като освен това гарантира, че събираните такси за сетълмент и информационни услуги почти напълно отразяват разходите за тях. Ниските такси, икономии от обезпечения и ликвидност и хармонизираните бек-офис процедури, предлагани от Т2-ЦК, ще доведат сектора за сетълмент услуги до значителни икономии на разходи.

През 2011 г. всички заинтересовани страни договарят управленската структура на Т2-ЦК, която определя как в бъдеще ще се вземат решенията относно Т2-ЦК. Тя ще бъде въведена непосредствено след подписването на Рамковото споразумение и на Споразумението за участие със собствена валута.

През 2011 г. Евросистемата отбелязва сериозен напредък във „включването“ към Т2-ЦК, т.е. в избора на мрежи, чрез които пазарните участници и централните депозитари на ценни книжа ще могат да изпращат нареждания и да получават съобщения от системата. Т2-ЦК ще осигурява възможност за свързване към платформата посредством два доставчика на мрежови услуги с добавена стойност, както и чрез специални линии, предоставящи само основни услуги по включване. През юли 2011 г. е открит търг за доставчици на мрежови услуги с добавена стойност. Към края на септември са получени няколко заявки и през януари 2012 г. са подписани договори с двата избрани доставчика. За изграждането на специалната линия Евросистемата избира да използва съществуващата си мрежа, която да се адаптира към Т2-ЦК.

Евросистемата финализира подробните функционални спецификации за потребители, като през май публикува

проекта им за обществено обсъждане. Окончателният вариант, съобразен с получените отзиви, е публикуван през октомври 2011 г. Той може да се разглежда като база за адаптиране на ЦДЦК и системите на централните банки към Т2-ЦК и да се използва от всички директно свързани участници при разработването и изграждането на техните интерфейси с Т2-ЦК.

И накрая, Съветът за програмата Т2-ЦК допълнително потвърждава ангажимента си за хармонизиране в сферата на посттърговските услуги (разчетно-клирингови и платежни). През 2011 г. е създадена Координационна група по хармонизиране, състояща се от ръководни представители от Т2-ЦК и от публичния сектор, за да се гарантира, че изискванията за хармонизиране ще бъдат изпълнени навреме за пускането в експлоатация на Т2-ЦК. За повече подробности относно дейността по хармонизиране и отражението ѝ върху европейската финансова интеграция виж раздел 4 в глава 3.

2.3 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ

Общ набор от допустими активи могат да се използват като обезпечения при всички видове кредитни операции на Евросистемата не само на национално равнище, но и извън националните граници. Презграничната мобилизация на обезпечения в еврозоната се осъществява главно чрез модела на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) и чрез допустимите връзки между системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) в еврозоната. Докато първото решение се предоставя от Евросистемата, второто се диктува от пазара. Освен това в изключителни случаи презгранично мобилизиране на обезпечения може да се извършва по сметки на НЦБ при външен (международен) централен депозитар на ценни книжа.

В края на 2011 г. сумата на презграничните обезпечения (включително както търгуемите, така и нетъргуемите активи), държани от Евросистемата, възлиза на 731 млрд. евро спрямо 762 млрд. евро в края на 2010 г. Като цяло в края на 2011 г. презграничните обезпечения представляват 29,9% от всички обезпечения, предоставени на Евросистемата.

УСЛУГИ ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯТА

През 2011 г. МКЦБ остава основен канал за презгранично прехвърляне на обезпечения при паричната политика и кредитните операции на Евросистемата в рамките на деня. Активите за доверително управление посредством МКЦБ намаляват от 507 млрд. евро в края на 2010 г. на 434 млрд. евро в края на 2011 г. Презграничните обезпечения по сметки на НЦБ при външен (международен) централен депозитар на ценни книжа възлизат на извънредна база в края на 2011 г. на 122 млрд. евро.

МКЦБ е създаден първоначално през 1999 г. като временно решение и тъй като в основата му е залегнал принципът за минимална хармонизация, пазарните участници налагат някои подобрения. По-конкретно те настояват да не се изисква репатриране на (търгуеми) активи от ЦДЦК на инвеститорите към ЦДЦК на емитентите, преди тези активи да бъдат мобилизирани от МКЦБ, а също използваните понастоящем само на национална основа тристранни услуги по управление на обезпеченията да могат да се използват и на презгранична основа. Евросистемата подкрепя включването на тези подобрения в МКЦБ и работи по вграждането им в рамката.

Въпросите, свързани със сетълмента на ценни книжа в евро и с мобилизацията на обезпечения при кредитни операции на Евросистемата, се обсъждат в Контактната група по инфраструктурите за ценни книжа в евро, която е форум на представителите на пазарните инфраструктури, пазарните участници и централните банки.

ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Презграничната мобилизация на обезпечения може да се осъществява и чрез използване на връзките между системите за сетълмент на ценни книжа. Подобни връзки между ССЦК обаче стават допустими за ползване при кредитни операции на Евросистемата, ако отговарят на нейните потребителски стандарти. След като вече са прехвърлени посредством такива допустими връзки към друга ССЦК, ценните книжа могат да се използват според местните процедури и по същия начин, както местните обезпечения. Сумата на обезпеченията, мобилизирани чрез преки и релейни връзки, нараства от 109 млрд. евро в края на 2010 г. на 175 млрд. евро в края на 2011 г.

През 2011 г. три нови допустими връзки (две преки и една релейна) са добавени към списъка на допустимите връзки. Общо на разположение на контрагентите са 54 преки и 8 релейни връзки, но само ограничен брой от тях се използват активно.

3 БАНКОТИ И МОНЕТИ

В съответствие с член 128 от Договора Управителният съвет на ЕЦБ има изключителното право да разрешава емитирането на евробанкноти в ЕС. ЕЦБ и НЦБ могат да емитират тези евробанкноти.

3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ

ТЪРСЕНЕ НА ЕВРОБАНКОТИ И ЕВРОМОНЕТИ

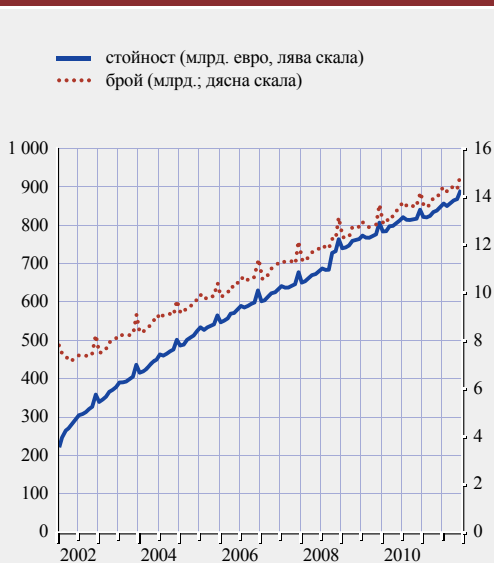
В края на 2011 г. броят на банкнотите в обращение възлиза на 14,9 млрд. с обща стойност 888,6 млрд. евро. За сравнение в края на 2010 г. броят на банкнотите в обращение е 14,2 млрд. с обща стойност 839,7 млрд. евро (виж графика 35). През 2011 г. в стойностно изражение годишният темп на растеж на банкнотите с купюри от 5, 10 и 20 евро е 3,0%. Банкнотите от 50 евро показват значително по-висок годишен темп на нарастване от 8,9%, следвани от 6,4% растеж за банкнотите с номинал 100 евро. След относително стабилните нива от началото на 2010 г. през втората половина на 2011 г. търсенето на банкноти с номинал

500 евро, които се използват предимно като средство за съхранение на стойността, се засилва и отчита годишен темп на растеж от 4,1% (виж графика 36). Най-използвана е купюрата от 50 евро, с 41% дял в общия брой на банкнотите в обращение. В стойностно отношение най-голям дял (по 34%) имат купюрите от 50 и 500 евро.

Съществуват данни, че значителен дял от банкнотите с висок номинал се държат извън еврозоната. В резултат от финансовите сътресения външното (а също и вътрешното) търсене нараства спрямо есента на 2008 г., но през 2010 г. слабо намалява, след което през 2011 г. отново набира скорост. Според оценки като стойност 20 – 25% от евробанкнотите в обращение се намират извън еврозоната, най-вече в съседни държави. Те се държат главно като средство за съхраняване на стойността, но се използват и за извършване на сделки на международните пазари.

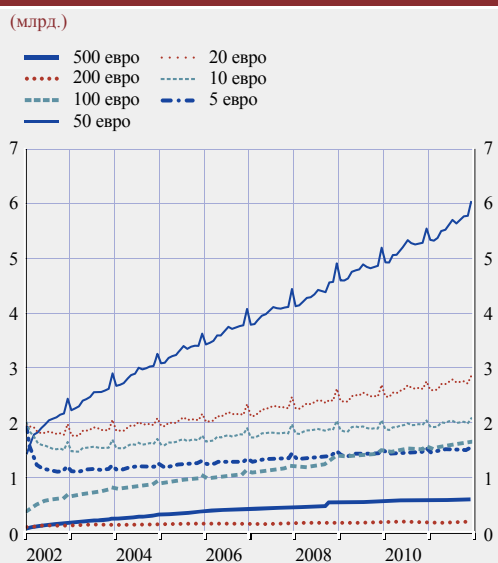
През 2011 г. дълговата криза води до засилено телене на евробанкноти в Гърция, особено на купюри от 50 евро, който е най-високият

Графика 35 Брой и стойност на евробанкнотите в обращение



Източник: ЕЦБ.

Графика 36 Брой на евробанкнотите в обращение по видове купюри



Източник: ЕЦБ.

номинал, зареждан в банкоматите в Гърция. Тези обеми обаче имат незначително влияние върху цялостното банкотно обращение.

През 2011 г. общият брой евромонети в обращение (т.е. нетното обращение, след приспадане на паричните наличности в националните централни банки от еврозоната) нараства с 5,2% до 97,8 млрд. Монетите с ниска номинална стойност от 1, 2 и 5 цента възлизат на 61% в общия брой монети в обращение. В края на 2011 г. стойността на монетите в обращение е 23,1 млрд. евро, или с 3,6% по-висока, отколкото в края на 2010 г.

ОБРАБОТКА НА БАНКОТИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2011 г. националните централни банки от еврозоната емитират 34,0 млрд. броя банкноти на стойност 1,1 трлн. евро, а върнатите при тях наброяват 33,2 млрд. със стойност 1,0 трлн. евро. На 34,3 млрд. възлиза броят на банкнотите, обработени с напълно автоматизирани банкнотообработващи машини и проверени за истинност и годност за обращение в съответствие с установените в Евросистемата общи минимални стандарти за сортиране с цел поддържане качеството и чистотата на наличнопаричното обращение. При тази обработка около 5,7 млрд. банкноти са отделени като негодни за обращение и са унищожени. Делът на негодните банкноти¹¹ (16,5%) е малко по-нисък от регистрирания през 2010 г. Средната честота на връщане¹² на банкнотите в обращение продължава да намалява, спадайки от 2,46 в края на 2010 г. до 2,30 в края на 2011 г., което показва, че една банкнота се връща в национална централна банка от еврозоната средно веднъж на пет месеца. В голяма степен спадът може да се обясни с големия дял на банкнотите с високи номинали, които се използват главно като средство за съхраняване на стойността и следователно са с ниска честота на връщане. Възможно е по-ниската честота на връщане в обращение в известна степен да е отражение на тенденцията НЦБ да възлагат свои оперативни дейности на подизпълнители – трети страни, които са

увеличили парите, връщани в обращение. Честотата на връщане в обращение на банкнотите с висок номинал е 0,34 за банкнотите от 500 евро, 0,47 за тези от 200 евро и 0,73 за купюрите от 100 евро, докато честотата на връщане на купюрите, които обикновено се използват за трансакции, е по-голяма (1,73 за 50-евровите банкноти, 3,63 за тези от 20 евро, 4,32 за тези от 10 евро и 2,42 за купюрите от 5 евро).

3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКОТИ И ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ НА ФАЛШИФИЦИРАНЕТО

НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКОТИ

През 2011 г. в Националните центрове за анализ¹³ са получени около 606 000 броя неистински евробанкноти. В сравнение с броя на истинските банкноти в обращение делът на неистинските и преправените банкноти остава много малък. Графика 37 илюстрира дългосрочните тенденции в количеството неистински или преправени банкноти, изтеглени от обращение. Предпочитаните за фалшифициране купюри са тези от 20 и 50 евро, които през 2011 г. съставляват съответно 47,5% и 32,5% от всички неистински и преправени банкноти. На графика 38 са дадени допълнителни подробности с разбивка по номинална стойност.

Поради мерките, предприемани от европейските и международните институции срещу фалшифицирането на пари, доверието в защитеността на еврото е напълно оправдано, но то не трябва да прераства в безгрижие. ЕЦБ продължава да приканва гражданите да

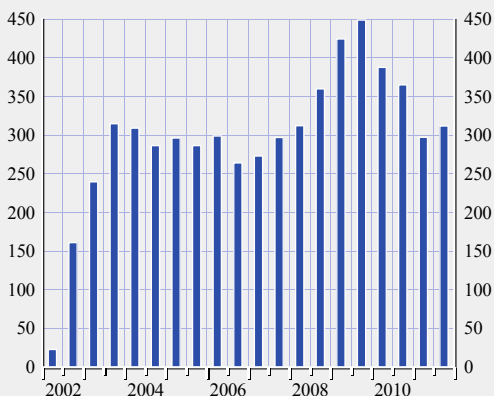
11 Дефиниран като брой на банкнотите, оценени като негодни през даден период, разделен на общия брой банкноти, сортирани през същия период.

12 Дефинирана като общ брой на банкнотите, върнати в НЦБ от еврозоната през даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение през същия период.

13 Центрове, създадени във всяка държава – членка на ЕС, за първоначален анализ на национално равнище на неистински и преправени евробанкноти.

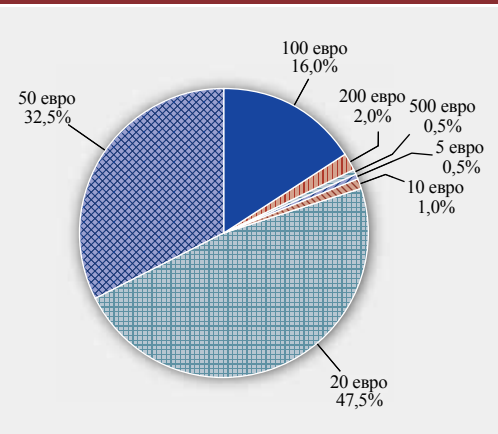
Графика 37 Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение

(хиляди)



Източник: ЕЦБ.

Графика 38 Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2011 г.



Източник: ЕЦБ.

бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да ползват теста „пипни – разгледай – наклони“¹⁴, както и никога да не разчитат само на един защитен елемент. Освен това за лицата, работещи с пари в брой на професионална основа както в Европа, така и извън нея, се предлага непрекъснато обучение и се подготвят и актуализират информационни материали в помощ на борбата на Евросистемата срещу фалшифицирането на еврото. Доброто сътрудничество на ЕЦБ с Европол и с Европейската комисия също служи на тази цел.

ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ СРЕЩУ ФАЛШИФИЦИРАНЕТО НА ПАРИ В СВЕТОВЕН МАЩАБ

Сътрудничеството при противодействието срещу фалшифицирането на пари надхвърля европейското равнище. Евросистемата участва активно в работата на Групата на централните банки за противодействие на фалшифицирането (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group*)¹⁵. Международният център за противодействие на фалшифицирането (*International Counterfeit Deterrence Centre*), който се помещава в ЕЦБ, действа като технически център на тази група. Международният център за противодействие

на фалшифицирането поддържа интернет страница¹⁶, където предоставя информация и указания относно възпроизвеждането на изображения на банкноти и препраща към съответните национални интернет страници.

3.3 ПРОИЗВОДСТВО И ЕМИТИРАНЕ НА БАНКНОТИ

ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПРОИЗВОДСТВОТО

През 2011 г. на националните централни банки от еврозоната е възложено производството общо на 6,0 млрд. броя евробанкноти на стойност 171,3 млрд. евро. Разпределянето на производството на евробанкноти продължава да се основава на децентрализиран принцип с обединяване в общ пул – организация, възприета през 2002 г. При тази организация на производството всяка НЦБ от еврозоната отговаря за доставянето на разпределения ѝ дял от общото изискуемо количество от определени купюри (виж таблица 13).

¹⁴ Виж интернет страницата на ЕЦБ.

¹⁵ Група, включваща 32 централни банки и печатници на банкноти, които си сътрудничат под егидата на държавите от Г-10.

¹⁶ За подробности виж <http://www.rulesforuse.org>

Таблица 13 Разпределение на производството на евробанкноти през 2011 г.

	Количество (млн. бр.)	НЦБ, на която е възложено производството
5 евро	1 714,8	Германия, Ирландия, Испания, Франция, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Словения, Словакия, Финландия
10 евро	1 541,2	Германия, Гърция, Франция, Австрия, Португалия
20 евро	536,6	Франция, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Словения, Словакия, Финландия
50 евро	2 169,1	Белгия, Германия, Испания, Италия
100 евро	0	-
200 евро	0	-
500 евро	56,2	Австрия
Всичко	6 017,9	

Източник: ЕЦБ.

ПЪТНА КАРТА ЗА ПО-ТЯСНА КОНВЕРГЕНЦИЯ НА НАЦИОНАЛНИТЕ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ В СФЕРАТА НА КАСОВИТЕ УСЛУГИ

През 2007 г. Управителният съвет приема пътна карта с процедурни стъпки за постигане в средносрочен план на по-голяма степен на конвергенция с националните централни банки в сферата на касовите услуги. Повечето точки от пътната карта вече са изпълнени. Те са: 1) отдалечен достъп до касови услуги на чуждестранни национални централни банки; 2) приемане на монетни депозити на гише в НЦБ; 3) минимално работно време на националните централни банки за касови услуги поне в един техен офис; и 4) въвеждане независимо от посоката на трансакцията на банкнотни депозити и теглене на банкноти като обща безплатна услуга, предоставяна от НЦБ.

Оставащите две точки от пътната карта: обмен на електронни съобщения между НЦБ и национални и международни професионални клиенти във връзка с касови сделки и конвергенция при пакетизирането на банкноти като касова услуга, предоставяна от НЦБ, се очаква да бъдат внедрени в средносрочен времеви

хоризонт. Прилагането им на ниво НЦБ следва индивидуални графици, които са консултирани с Европейския платежен съвет и с Европейската асоциация за сигурност при транспортирането на пари и ценни пратки (*ESTA*) в качеството им на основни участници в наличнопаричното обращение на европейско ниво. И двете мерки са насочени към улесняване на презграничните касови трансакции и в този смисъл допълват Регламент (ЕС) № 1214/2011 относно специализираното трансгранично транспортиране на евро в брой по шосе между държавите-членки от еврозоната, който ще влезе в сила в края на ноември 2012 г.

ВРЪЩАНЕ НА БАНКОТИ В ПАРИЧНОТО ОБРАЩЕНИЕ

Връщането на евробанкноти в обращение от лицата, работещи с пари в брой, е регламентирано от 1 януари 2011 г. с Решение ЕЦБ/2010/14 относно проверките за истинност и годност и за връщането в обращение на евробанкноти. Освен кредитните институции и други лица, работещи с пари в брой на професионална основа, други стопански субекти, като търговци на дребно и казина, също трябва да спазват процедурите на ЕЦБ, когато разпространяват евробанкноти сред населението посредством касови автомати. Това означава, че всички евробанкноти, връщани в паричното обращение на еврозоната посредством касови автомати, трябва да се проверяват за истинност и годност, което е от основно значение за поддържане чистотата на парите в обращение.

ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА РАЗШИРЕНО ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ В АЗИЯ

Управителният съвет дава положителна оценка на тригодишната Пилотна програма за разширено доверително управление на наличности от евробанкноти, в рамките на която през 2011 г. функционира касови депозити с оператори *Bank of America Merrill Lynch* (в Хонконг) и *Bank of Ireland First Currency Services* като смесено предприятие с *United*

Overseas Bank (в Сингапур)¹⁷. Програмата ще разшири обхвата си от Азия до Северна Америка и Близкия изток посредством открита тръжна процедура, която ще започне през първото тримесечие на 2012 г. За да се избегне прекъсване на установените процедури в рамките на текущата Пилотна програма, свързана с разпространението на банкноти на международните пазари, Управителният съвет взема решение за удължаване срока на съществуващата програма след 1 февруари 2012 г., докато се сключат договори със спечелилите търга участници.

ВТОРАТА СЕРИЯ ЕВРОБАНКНОТИ

През 2011 г. Евросистемата продължава работа по нова серия евробанкноти, съсредоточавайки се върху разработването на материалите за възпроизвеждане (например клишетата, които ще се използват при производството на банкнотите) и изготвянето на пробни отпечатъци, за да се оцени капацитетът за производство на новите банкноти в условията на широкомащабно производство. В новата серия ще бъдат запазени най-важните елементи от дизайна на първата серия банкноти. Точните срокове и последователността на емитирането на купюрите ще бъдат определени на по-късен етап. Евросистемата ще информира на достатъчно ранен етап обществеността, лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, и производителите на оборудване за производство и работа с банкноти относно условията за въвеждането им. Националните централни банки от еврозоната ще изкупуват обратно банкнотите от първата серия за неограничен период от време.

¹⁷ Втората програма за разширено доверително управление на наличности в Хонконг с оператор *HSBC* е закрыта през октомври 2010 г. вследствие оттеглянето на *HSBC* от международния бизнес с банкноти на едро.

4 СТАТИСТИКА

Европейската централна банка с помощта на националните централни банки разработва, събира, компилира и разпространява много видове статистическа информация, подпомагаща паричната политика на еврозоната, различните задачи на ЕСЦБ и на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) след създаването му на 1 януари 2011 г. Статистическите данни се използват широко и от обществени органи (например в таблицата на Европейската комисия за установяване на макроикономически дисбаланси), от участниците на финансовите пазари, медиите и широката общественост. През 2011 г. продължава гладкото и своевременно предоставяне на редовна статистическа информация за еврозоната, като се полагат големи усилия за допълнително усъвършенстване на статистическата рамка на ЕСЦБ в съответствие с ежегодния преглед на работната програма. Основните предизвикателства през 2011 г. са резултат от търсенето на статистика, годна за наблюдение върху финансовата стабилност, което може да наложи използването на бази и регистри на микроданни.

4.1 НОВА И УСЪВЪРШЕНСТВАНА СТАТИСТИКА НА ЕВРОЗОНАТА

През юни 2011 г. ЕЦБ започва да публикува нова и усъвършенствана статистика въз основа на данни, отчитани от ПФИ, дружества със специална инвестиционна цел, извършващи сделки по секюритизация, и застрахователни дружества и пенсионни фондове, с което се разширява статистическият обхват на финансовия сектор в еврозоната и на финансовите инструменти. Новите разбивки по домакинства и нефинансови предприятия на показателите от месечната балансова статистика на ПФИ и на лихвените проценти на ПФИ по кредити и депозити водят до усъвършенстване на двата набора от статистически данни, които са важни за анализирането на сектора, емитиращ пари. Освен това наред с публикуваната от

2010 г. нова статистика на инвестиционните фондове двата нови набора от тримесечни данни за салдата и сделките на дружества със специална инвестиционна цел, както и за салдата и подбрани трансакции на застрахователни дружества и пенсионни фондове, попълват някои празноти в хармонизираната отчетност на небанковите финансови посредници в еврозоната – сектор с нарастващо значение за макроикономическите и финансовите анализи.

Към Рамката на Евросистемата за съвместно разпространение на информация е добавена нова таблица за застрахователни дружества и пенсионни фондове, съдържаща агрегати за еврозоната и всички съответстващи им национални данни, която е публикувана на интернет страниците на ЕЦБ и съответните НЦБ. Усъвършенствано е и разпространението на статистическа информация, включително чрез учебни видеоматериали по статистика.

От май 2011 г. ЕЦБ предлага нов инструмент за визуализация на статистиката на правителствените финанси в еврозоната и по отделни държави-членки. В отговор на засиленото търсене на бюджетна статистика след началото на финансовата и дълговата криза ЕЦБ публикува допълнителни разбивки на държавния дълг по финансов инструмент, остатъчен и първоначален матуритет, валута и държател.

4.2 ДРУГИ ПРОМЕНИ В СТАТИСТИЧЕСКАТА ДЕЙНОСТ

Въз основа на добрия пример на централизираната база данни за ценни книжа, която съдържа референтни данни, цени и корпоративна информация за всички видове ценни книжа, считани за статистически уместни от ЕСЦБ, Управителният съвет на ЕЦБ одобрява през 2011 г. систематичното събиране и съставяне на статистика на вложенията в ценни книжа на базата на информация за

всяка ценна книга. Тези усилия, които ще направят възможен по-подробния анализ на вложенията на институционалните сектори в ценни книжа, ще изисква изготвянето на правен акт и на база данни за създаването на по-хармонизирана и по-висококачествена статистика.

През ноември 2011 г. ЕЦБ в сътрудничество с Европейската комисия публикува резултатите от проучването за достъпа до финансиране на малките и средните предприятия, което се провежда на всеки две години и обхваща 27-те държави от ЕС и 10 съседни страни, включително държави – кандидатки за членство в ЕС. Два пъти годишно ЕЦБ провежда част от това проучване за фирми от еврозоната, за да направи оценка на последните тенденции в условията им за финансиране.

Работата по прилагането на проучване на Евросистемата относно финансите и потреблението на домакинствата напредва. То има за цел да осигури микроикономически данни за материалните и финансовите активи на домакинствата, както и за задълженията, потреблението и спестяванията, доходите и заетостта, бъдещото право за получаване на пенсия, трансферите между поколенията, даренията и склонността към риск. При първото проучване работата на терен се извършва от НЦБ на повечето държави от еврозоната (в няколко случая в сътрудничество с националните статистически институти) в края на 2010 г. и началото на 2011 г.

През януари 2011 г. е публикувано решение на ЕЦБ относно предаването на поверителни данни съгласно общата рамка за регистрите на предприятията за статистически цели. С решението се определят форматът и мерките за сигурност и поверителност при взаимния обмен на данни с Европейската комисия и националните статистически институти. Освен това ЕСЦБ продължава разработването на регистър на всички финансови институции

в Европа, включително големи банкови и застрахователни групи. В допълнение банката подпомага действията за създаване на глобална система „идентификатор на юридическите лица“ с цел еднозначно идентифициране на страните по финансови сделки – проект с ключово значение за финансовия сектор и регулаторните му органи.

ЕЦБ продължава тясното си взаимодействие с Евростат и с други международни организации, като БМР, МВФ, ОИСР и ООН. Във връзка с прилагането на новите международни статистически стандарти ЕЦБ съвместно с Евростат насочва усилията си към преработването на ЕСС '95, която трябва да бъде приведена в съответствие със Системата от национални сметки 2008 и с шестото издание на „Ръководство по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ на МВФ. Успоредно с това се преработват правни актове на ЕЦБ и ЕС, за да се гарантира въвеждането на новите стандарти през 2014 г. и постепенно да се подобрят сроковете за изготвяне на сметките на еврозоната. През март 2011 г. Управителният съвет подкрепя изтеглянето напред на сроковете за отчитане на тримесечните сметки на сектор „държавно управление“ според програмата за предаване на данни съгласно ЕСС и на данните по процедурата при прекомерен дефицит, за да се подпомогне съставянето на цялостни интегрирани тримесечни сметки на еврозоната за „t + 90 дни“. Освен това през декември 2011 г. Управителният съвет одобрява преработените Насоки и Препоръка относно изискванията на ЕЦБ за отчитането на външната статистика, с които се разширява статистиката на платежния баланс и на международната инвестиционна позиция (включвайки например изисквания за презграничния превоз на евробанкноти) и се подобряват сроковете за изготвянето на външната статистика на еврозоната.

Подобренията в сроковете, качеството и обхвата на статистиката имат важно

значение за задачите на ЕЦБ в областта на паричната политика, както и за целите на анализа на финансовата стабилност. Във връзка с това ЕЦБ оказва статистическа помощ на ЕССР, предоставяйки му на шестмесечна основа консолидирани банкови данни и други набори от данни в съответствие с Решението на ЕССР от септември 2011 г. относно предоставянето и събирането на информация. Банката продължава тясно да си сътрудничи и с новосъздадените европейски надзорни органи, по-конкретно с Европейския банков орган (ЕБО) и с Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО). Акцентът в работата е да се даде възможност за обмен на подходяща и надеждна информация съгласно европейското законодателство и да се съблюдава защитеността на поверителната информация. Освен това продължава да се работи по съгласуваността на статистическите и надзорните изисквания за отчетност. Осигуряването на ефективен поток от данни ще сведе до минимум бремето на отчетността за стопанските единици, задължени да предоставят данни както на Евросистемата, така и на надзорните органи.

В контекста на глобалното сътрудничество ЕЦБ участва в статистическите инициативи, подкрепени от Г-20 с оглед отстраняването на основни информационни непълноти в икономическата и финансовата статистика. В качеството си на член на Междуинституционалната група за икономическа и финансова статистика ЕЦБ участва активно в изпълнението на плана за действие на Г-20 относно измерването на рисковете във финансовия сектор, международните финансови обвързаности и уязвимостта на икономиките спрямо шокове. ЕЦБ подпомага и работата на интернет страницата на *Principal Global Indicators*.

5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

В съответствие с подхода, възприет в цялата Евросистема, научноизследователската дейност на ЕЦБ има за цел: 1) да осигурява резултати от изследванията, необходими за формулиране на препоръки по паричната политика и други задачи на Евросистемата; 2) да поддържа и използва иконометрични модели за съставяне на икономически прогнози и предвиждания и за съпоставяне с въздействието при избор на алтернативна политика; и 3) да осъществява диалог с научната и изследователската общност, например чрез публикуване на резултатите от изследванията в реферирани научни списания и чрез организиране и участие в научноизследователски конференции. В следващите два раздела е направен анализ на основните научноизследователски теми и дейности през 2011 г.

5.1 НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ ПРИОРИТЕТИ И ПОСТИЖЕНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ се осъществяват децентрализирано от няколко структурни звена според техните потребности и професионален опит. Генерална дирекция „Изследвания“ координира научноизследователската работа и сама произвежда висококачествена научна продукция. Генералният директор на „Изследвания“ председателства Комитета за координиране на изследванията, който съгласува научните дейности в ЕЦБ с изискванията на институцията и с потребностите ѝ, произтичащи от процесите на формиране на нейната политика. Комитетът за координиране на изследванията ежегодно определя приоритетни области и съсредоточава върху тях своята дейност. Първостепенните приоритети в изследванията за 2011 г. включват: финансовата стабилност, надзора и регулациите за благоразумие на макроравнище; паричните пазари в „новата обичайна“ ситуация и следкризисния модел на оперативната рамка; взаимодействието между паричната и фискалната политика

и влиянието на ниските лихвени проценти и нестандартните мерки по паричната политика; и надзора върху националните икономически политики.

Изследователската дейност в областта на финансовата стабилност и на надзора и регулациите за благоразумие на макроравнище са насочени по-специално към макрофинансовите обвързаности и политиката спрямо системния риск. Изследователската мрежа на ЕСЦБ за надзорни макроикономически анализи постига значителен напредък в тази област, като разработва макрофинансови модели, които свързват финансовата стабилност и показателите за икономическото развитие (виж раздел 2.2 в глава 3). На първата публична конференция на Изследователската мрежа, проведена през октомври 2011 г., са представени редица научноизследователски разработки.

По отношение на изследователския приоритет, свързан с паричните пазари и оперативната рамка, е постигнат напредък в разработването на модели за изясняване на последиците от засиленото напрежение на пазарите върху търсенето на финансиране от централните банки и изобщо върху функционирането на паричните пазари. Извършено е проучване и на оптималния модел на оперативната рамка и последиците от регулирането на ликвидността.

Що се отнася до стратегията на паричната политика, извършен е анализ на взаимодействието между фискалната и паричната политика, както и на нестандартните мерки по паричната политика. Постигнат е напредък и при разработването на анализа на алтернативните механизми за формиране на очакванията и отражението им върху динамиката на икономическия цикъл. Анализът на фискалната политика е съсредоточен върху различни аспекти на държавния дълг и фискалната устойчивост.

В областта на надзора върху националните икономически политики новият многонационален модел е доразвит и все по-широко прилаган в сценариите по страни и на ниво еврозона. Моделът за еврозоната и за световната икономика е разширен, така че да включи още две държави, и наред с другото е използван и за анализ в областта на фискалната и структурната реформа. Предприети са и стъпки към създаването на научноизследователска мрежа на ЕСЦБ за конкурентоспособността.

5.2 Оповестяване на изследванията: ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ

Както и в предходни години, резултатите от изследванията на експерти на ЕЦБ са публикувани в поредиците „Работни материали“ (*Working papers*) и „Тематични материали“ (*Occasional papers*) на ЕЦБ. През 2011 г. в първата поредица са публикувани 127, а във втората – 11 разработки. Общо 116 работни материала са написани от експерти на ЕЦБ или в съавторство с тях; голяма част са изготвени в сътрудничество с икономисти от Евросистемата, а останалите – от други изследователи, участвали в конференции и семинари, включени в работата на изследователски мрежи или пребивавали в ЕЦБ за изпълнение на изследователски проект¹⁸. По вече установено правило се очаква повечето материали да бъдат отпечатани във водещи реферирани научни списания. През 2011 г. експертите на ЕЦБ са публикували над 124 статии в научни списания. Изследователският бюлетин (*Research Bulletin*) е периодично издание на ЕЦБ, в което се оповестяват резултатите от научноизследователската дейност, представляващи интерес за широк кръг читатели¹⁹. През 2011 г. са публикувани три броя на бюлетина по избрани теми, включващи: анализ на провеждането на паричната политика в еврозоната с използване на модел на пречките (*frictions*) пред търсенето на пазара на труда (модела на *Diamond, Mortensen* и *Pissarides*); нови

методологии за измерване на системния риск, управление на отклонения от равновесното ниво на валутните курсове и на дисбаланси по текущата сметка; наблюдение върху страничните ефекти и ефектите на зараза; и съдържателна информация за базисната инфлация.

През 2011 г. ЕЦБ е организатор или съорганизатор на 15 научноизследователски конференции и семинари. В съвместно проведените конференции участват Центърът за изследвания на икономическата политика, Банката за международни разплащания и други централни банки от Евросистемата и извън нея. Както и в предходни години, по-голямата част от конференциите и семинарите са посветени на конкретни приоритетни области на изследване. Програмите на тези инициативи и представените разработки са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

Друг дългосрочен механизъм за оповестяване на резултатите от изследванията представлява организирането на поредици от семинари, две от които са от особено значение: съвместните следобедни семинари, организирани заедно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и с Центъра за финансови изследвания, и лекторските семинари. Двете поредици включват ежеседмични семинари, лектори в които са външни за ЕЦБ изследователи, канени да представят най-новите си разработки. По специални поводи ЕЦБ организира и изследователски семинари извън обхвата на тези две серии.

18 Изследователи от други организации гостуват в ЕЦБ по специални поводи или по линията на официални програми като стипендиантската програма „Ламфалуси“.

19 Всички броеве на Изследователския бюлетин са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с член 271, буква „г“ от Договора на ЕЦБ е възложено да следи дали 27-те национални централни банки в ЕС и ЕЦБ спазват забраните, залегнали в членове 123 и 124 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Член 123 забранява на ЕЦБ и на НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителства и на институции или органи на ЕС, както и да извършват покупки на дългови инструменти пряко от тях. Член 124 забранява всички мерки, които не почиват на съображения за благоразумие и създават привилегирован достъп на правителства или институции и органи на ЕС до финансови институции. Европейската комисия успоредно с Управителния съвет също следи дали държавите-членки спазват горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава и покупките, които НЦБ на държави от ЕС извършват на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани както от съответния национален публичен сектор, така и от публичния сектор в други държави-членки и институции и органи на ЕС. В съответствие със съображенията 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 на целите на член 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Наблюдението, проведено през 2011 г., показва, че са налице следните случаи на неспазване на разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора и на свързаните с тях регламенти на Съвета.

Първо, с цел управление на активи централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) закупува на първичния

дългов пазар деноминирана в евро ценна книга на публичноправен субект. Това се дължи на оперативна грешка и незабавно след установяването ѝ ценната книга е продадена. Второ, във връзка с операция на нидерландската схема за гарантиране на депозитите централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) продължава да извършва авансови плащания. Съгласно становището на ЕЦБ наложително е спешно да бъдат финализирани изискваните изменения в нидерландското законодателство с цел да се осигури съответствието му с разпоредбите на Договора относно забраната за парично финансиране.

Най-общо, трябва да се припомни, че забраната, предвидена в разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора, следва да бъде спазвана строго дори и по време на финансова криза.

6.2 КОНСУЛТАТИВНИ ФУНКЦИИ

Член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора предвиждат провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен законодателен акт на ЕС или национален законопроект, попадащ в сферата на нейната компетентност²⁰. Всички становища на ЕЦБ се публикуват на нейната интернет страница. Становищата на ЕЦБ по предложения за законодателни актове на ЕС се публикуват и в „Официален вестник на Европейския съюз“.

След влизането в сила на Договора от Лисабон през декември 2009 г. и с оглед създаването в началото на 2011 г. на новите европейски надзорни органи ЕЦБ развива своята позиция относно упражняваната

²⁰ Обединеното кралство е освободено от задължението за консултации съгласно Протокола за някои разпоредби, отнасящи се до Обединено кралство Великобритания и Северна Ирландия, който е приложен към Договора, ОВ С 83, 30.3.2010 г., с. 284.

от нея консултативна роля във връзка с проектите съответно на делегираните актове и на актовете за изпълнение съгласно членове 290 и 291 от Договора²¹. ЕЦБ посочва, че такива проектоактове се считат за „проект на акт на Съюза“ по смисъла на първо тире на член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора. За всеки проектоакт на Съюза, в това число и проекти на делегирани актове или на актове за изпълнение, трябва своевременно да се поиска консултация с ЕЦБ, ако същите попадат в сферата на нейната компетентност.

През 2011 г. ЕЦБ предоставя 19 становища по предложения за законодателни актове на ЕС и 88 във връзка с национални законопроекти в сферата на своята компетентност. Списък с предоставените през 2011 г. и в началото на 2012 г. становища е включен като приложение към този доклад.

СТАНОВИЩА ПО ПРЕДЛОЖЕНИЯ ЗА ЗАКОНОДАТЕЛНИ АКТОВЕ НА ЕС

По искане на Съвета на Европейския съюз, Европейския парламент и на Европейския съвет ЕЦБ предоставя становища, засягащи, наред с другото, изменение на член 136 от Договора, предложенията за директива и регламент, които да заменят Директивата за капиталовите изисквания, както и правилата за късите продажби.

В своето становище по предложението за изменение на член 136 от Договора²² (виж глава 4) ЕЦБ отново призовава за качествен скок в укрепването на икономическото управление на ИПС и подчертава необходимостта от създаване на постоянна рамка за управление при кризи, която да може да се използва като крайно средство за осигуряване на временна финансова помощ за страните от еврозоната, които изпитват затруднения в достъпа си до пазарно финансиране. ЕЦБ подчертава, че бъдещият Европейски механизъм за стабилност (ЕМС) трябва внимателно да бъде разработен така, че да е предпазен от

морален риск. Потвърждавайки, че би могла да действа като фискален агент на ЕМС, ЕЦБ отбелязва, че забраната за парично финансиране в член 123 от Договора не би допуснала ЕМС да стане контрагент на Евросистемата съгласно член 18 от Устава на ЕСЦБ.

В становището си по предложенията за директива и регламент, които да заменят Директивата за капиталовите изисквания²³, ЕЦБ твърдо подкрепя своевременното и ефикасно прилагане на споразуменията „Базел III“ и на стандартите за ликвидност (виж раздел 3 в глава 3). ЕЦБ изцяло отстоява целта да се ограничат набелязаните рискови експозиции посредством делегирани актове, които оправомощават Европейската комисия, когато е необходимо, да налага по-строги изисквания за пруденциален надзор с оглед регулиране на промени в интензивността на рисковете за благоразумие на микро- и макроикономическо равнище, които са породени от пазарни тенденции. ЕЦБ препоръчва да се позволи на националните власти също да налагат по-строги надзорни изисквания за преодоляване на специфични опасения за финансовата стабилност в засегнатата държава-членка.

Становището на ЕЦБ във връзка с предложението за регламент относно късите продажби и определени аспекти на суаповете за кредитно неизпълнение²⁴ изразява подкрепа на новия режим на прозрачност за късите продажби на акции и на задължителното оповестяване при големи нетни къси позиции, свързани с емитенти на държавен дълг в ЕС, или при еквивалентни непокрити позиции в суапове за кредитно неизпълнение (*CDS*), (виж раздел 3 в глава 3). Становището съдържа и препоръки относно стандартите за отчитане и оповестяване и начините за обмен на информация.

21 Виж например CON/2011/42, CON/2011/44 и CON/2012/5.

22 CON/2011/24.

23 CON/2012/5.

24 CON/2011/17.

СТАНОВИЩА ПО НАЦИОНАЛНИ ЗАКОНОПРОЕКТИ

ЕЦБ предоставя значителен брой консултации на национални органи, много от които се отнасят до мерки, свързани със стабилността на финансовите пазари, в това число и във връзка с финансовата криза²⁵.

Няколко държави-членки провеждат консултации с ЕЦБ относно мерки за интервениране и преобразуване на кредитни и финансови институции, част от които да съответстват на бенчмарка за структурна консолидация по програмите на ЕС и МВФ за подпомагане. Предложенията имат за цел засилване на надзорните правомощия в случаи на финансови институции в несъстоятелност, включващи и възможност за прехвърляне на техни активи и пасиви на друг стопански субект, като например мостова банка. Те предвиждат и създаването на схеми за финансиране на мерки за преобразуване. Във връзка с Гърция²⁶ ЕЦБ приветства създаването като инструмент за преобразуване на преходна кредитна институция, която ще бъде изцяло финансирана от Гръцкия фонд за финансова стабилност (*Hellenic Financial Stability Fund*). ЕЦБ приветства и отговорността на банковия сектор да финансира самостоятелно звено за преобразуване, създадено към Гръцкия фонд за гарантиране на влоговете и инвестициите посредством специални такси. В друго становище ЕЦБ подкрепя създаването на схема за обезщетяване на датски банки в несъстоятелност²⁷. Във връзка с предложените от Нидерландия кризисни интервенционни мерки²⁸ ЕЦБ изготвя коментар относно специалния режим на експроприация за осигуряване стабилността на финансовата система, подчертавайки, че експроприацията от държавата на затруднени институции следва да остане средство, което се използва в ясно определени извънредни обстоятелства. Становището по португалската рамка за преобразуване на банки²⁹ разглежда последиците от допускането на привилегировано третиране спрямо вземания по гарантирани влогове. Становищата относно държавните гаранции,

подпомагачи плановете за реструктуриране на *Dexia*³⁰, подчертават необходимостта от координация и съгласуваност на реакциите на държавите-членки при текущата финансова ситуация и критериите за държавно гарантиране на банков дълг.

Няколко консултации са направени във връзка с финансирането и задачите на схеми за гарантиране на депозити³¹. ЕЦБ приветства предварителните договорености за финансиране на схемата за гарантиране на депозитите в Нидерландия, но отбелязва, че предложената рамка съдържа начини за авансово финансиране от централната банка, които са несъвместими със забраната за парично финансиране.

ЕЦБ предоставя и коментар за важни тенденции в надзорните структури на финансовите пазари³². Тя приветства предложението за интегриране на надзора върху финансовите пазари в централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*). Що се отнася до прехвърлянето съгласно съответните законопроекти на задачите по надзора върху централните банки на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и Литва (*Lietuvos bankas*), позовавайки се на принципа на финансова независимост, ЕЦБ приема споразуменията за финансиране на новите задачи.

Тя одобрява няколко становища, засягащи националните централни банки, в това число изменения в устройствените закони на централните банки на Гърция, Австрия, Словения, Малта, Литва и Унгария³³.

25 Виж например CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 и CON/2011/103.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Във връзка с това виж също CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 и CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 и CON/2011/86.

32 CON/2011/5 и CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 и CON/2011/106.

ЕЦБ изразява опасения относно независимостта на централната банка при назначаването, състава и задачите на Съвета по социално осигуряване при централната банка на Гърция (*Bank of Greece*). Коментирайки законопроекта за изменение на Закона за централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*), ЕЦБ препоръчва да бъдат приведени в пълно съответствие с Устава на ЕЦБ основанията за освобождаване на членове на Управителния ъ съвет. По отношение на

Литва ЕЦБ разглежда промени в правилата за разпределение на печалбата на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*) във връзка с финансовата ѝ независимост и парично финансиране. В становището си относно централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*)³⁴ ЕЦБ изразява сериозни опасения във връзка с нейната независимост.

³⁴ CON/2011/104 и CON/2011/106.

Каре 9

НЕЗАВИСИМОСТ НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА УНГАРИЯ (*MAGYAR NEMZETI BANK*)

От 2010 г. правната и оперативната рамка на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) е обект на редица съществени изменения, които пораждат опасения по отношение на съвместимостта им с прогласения в Договора принцип на независимостта, в това число:

- промени във възнаграждението на титулярния управител и други ръководни длъжностни лица (CON/2010/56 и CON/2010/91);
- промени в правилата за назначаване и състава на Паричния съвет (CON/2010/91 и CON/2011/104);
- цялостно преразглеждане на управленската структура посредством възстановяване на Изпълнителния съвет и увеличаване броя на подуправителите (CON/2011/104 и CON/2011/106);
- създаване на конституционната основа за сливане на централната банка и финансовия надзор (CON/2011/106).

В последните си становища относно централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) (CON/2011/104 и CON/2011/106) ЕЦБ изразява сериозни опасения във връзка с независимостта на централната банка. Непрекъснатите промени в състава на органите за вземане на решения на банката, увеличението на броя на членовете на Паричния съвет и възможността за увеличаване броя на подуправителите, без надлежна обосновка на необходимостта от промяна на институционалната рамка, се разглеждат като евентуални средства за влияние върху процеса на вземане на решения. Последните повтарящи се промени в законодателството относно заплатите на членовете на органите за вземане на решения са приети, без да отчитат вижданията на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) предвид опасенията за финансовата ѝ независимост. ЕЦБ предоставя и коментар относно конституционните промени, позволяващи на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) да се слее с унгарския орган за финансов надзор, като се създаде нова институция, и по-конкретно относно понижаването в длъжност на сегашния управител и поставянето му под ръководството на председателя на новосформираната институция. Виждането на ЕЦБ е, че тази оправомощаваща разпоредба представлява заплаха за персоналната независимост на управителя.

Освен това в няколко случая унгарските законодатели не спазват задължението си за консултиране с ЕЦБ или при приемането на законодателни актове, свързани с НЦБ, не вземат предвид нейните становища.

Нарушенията на принципа на независимост на централната банка и на задължението за консултиране с ЕЦБ водят през януари 2012 г. до откриване по инициатива на Европейската комисия на процедура за нарушение срещу Унгария.

В становището си относно увеличението на квотата на Румъния в МВФ³⁵ ЕЦБ се позовава на принципа на независимост на централната банка, според който НЦБ, натоварена да упражнява правата и задълженията, произтичащи от членството на страната ѝ в МВФ, взема напълно независими решения относно управлението на специалните права на тираж.

При оценяването на промени в конституцията на Полша във връзка с бъдещото въвеждане на еврото ЕЦБ разглежда въпроси, свързани с правната конвергенция³⁶. Тя предоставя коментар относно функционални, институционални и персонални аспекти на независимостта на централната банка и по въпроси, отнасящи се до правната интеграция на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) в Евросистемата.

ЕЦБ публикува няколко становища във връзка с наличнопаричното обращение и защитата срещу фалшифициране³⁷. В коментара си по предложенията за адаптиране на националните правила към хармонизираната правна рамка, създадена с Решение ЕЦБ/2010/14³⁸, ЕЦБ счита за важно националното законодателство, прилагашо Решението, да не се отклонява от общите му разпоредби, освен ако това изрично се предвижда в Решението.

СЛУЧАИ НА НЕСПАЗВАНЕ

През 2011 г. ЕЦБ отчита 20 случая на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по проекти на национални

законодателни актове³⁹, включително два случая, в които ЕЦБ публикува становище по собствена инициатива. Следните десет случая са преценени като очевидни и съществени⁴⁰.

Министерството на финансите на Гърция не се консултира с ЕЦБ в три случая. Първият случай е във връзка с удължаване срока на действие на установеното съотношение „новоназначени/пенсионирани или съкратени служители“, наложено на предприятията от публичния сектор в Гърция през 2010 г., включително и на централната ѝ банка (*Bank of Greece*). Този случай е свързан с независимостта на НЦБ, който е въпрос от принципно значение за ЕСЦБ. Освен това от ЕЦБ не е поискана консултация за съществени законодателни промени, свързани с увеличаване на ликвидността на икономиката след международната финансова криза и с мерките за надзор и преобразуване на кредитни институции.

35 CON/2011/102.

36 CON/2011/9.

37 Виж например CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 и CON/2011/92.

38 Решение ЕЦБ/2010/14 на Европейската централна банка от 16 септември 2010 г. относно проверките за истинност и годност и за връщането в обращение на евробанкноти (ОВ L 267, 9.10.2010 г., с. 1).

39 През 2011 г. не са отчетени случаи на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по проекти на законодателни актове на ЕС.

40 ЕЦБ смята за „очевидни“ случаи, при които не съществува съмнение от правно естество, че от ЕЦБ е трябвало да бъде поискана консултация, а за „съществени“ – случаи: 1) при които, ако консултативната се беше състояла по надлежния ред, ЕЦБ би направила сериозни критични коментари по същността на законодателното предложение, и/или 2) които са от принципно значение за ЕСЦБ.

Тези случаи имат отношение към кризата на държавния дълг и режима на строги икономии – въпроси от особена важност за ЕСЦБ.

Унгария не спазва задължението си за консултиране с ЕЦБ в четири случая. Два от случаите, свързани със законопроекти, отнасящи се до кредити в чуждестранна валута, са от принципно значение за ЕСЦБ, тъй като засягат финансовата стабилност и риска, свързан с кредити в чуждестранна валута. Третият случай засяга Закона за централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), чийто предварителен проект е изпратен за консултация, но впоследствие претърпява съществени изменения. Консултацията с ЕЦБ относно крайните срокове и мащаба на промените не е правилно проведена. Накрая, унгарските власти не се консултират с ЕЦБ по промени в конституцията, с които се дава възможност на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) да се слее с органа за финансов надзор (виж каре 9). Последните случаи са от принципно значение за ЕСЦБ, тъй като са свързани с независимостта на централна банка.

Другите три случая се отнасят до Литва, Нидерландия и Испания. Литовските власти не се консултират с ЕЦБ по промени в няколко финансови законодателни акта, които предоставят известни допълнителни правомощия на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*) за разрешаване на проблеми с банки в несъстоятелност и предвиждат създаване на мостова банка. Този случай е от принципно значение за ЕСЦБ, тъй като разглежда мерки за преобразуване на банки. Министерството на финансите на Нидерландия не се консултира с ЕЦБ по проекторедба, с която Схемата за гарантиране на депозити в Нидерландия преминава от финансиране на фактическа база към финансиране на база прогнози. Това е очевиден и съществен случай, тъй като става въпрос за парично финансиране, който е от принципно значение за ЕСЦБ. И накрая, от

ЕЦБ не е поискана консултация по промени в законодателството за гарантиране на депозити в Испания, засягащи по-конкретно увеличение на предварителните вноски от финансови институции. Това е очевиден и съществен случай, тъй като се отнася за схема за гарантиране на депозити и нейното финансиране и е въпрос от принципно значение за ЕСЦБ.

През 2011 г. случаите на неспазване на изискването за консултиране с ЕЦБ, сметени за очевидни и повтарящи се, се отнасят за Гърция и Унгария. Повтарящи се случаи са тези, при които поне три пъти в продължение на две поредни години една и съща държава-членка не спазва изискването за консултиране с ЕЦБ, като в една от тези години има най-малко един такъв случай на неконсултиране.

6.3 АДМИНИСТРИРАНЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ

В съответствие с предходни искания ЕЦБ продължава и през 2011 г. да администрира и/или да обработва няколко операции по получаване и предоставяне на кредити.

Банката продължава да отговаря за администрирането на операциите по получаване и предоставяне на ЕС на кредити по механизма за средносрочна финансова подкрепа съгласно Решение ЕЦБ/2003/14 от 7 ноември 2003 г.⁴¹. През 2011 г. ЕЦБ получава суми по две плащания от името на ЕС, които превежда на държавата-кредитополучател (Румъния). Лихвени плащания по 10 кредита и плащания по главницата на един кредит са обработени от ЕЦБ. Общият размер на неприключените операции по отпускане на кредити в ЕС в рамките на механизма за средносрочна

41 Съгласно член 141, параграф 2 от Договора, членове 17, 21.2, 43.1 и 46.1 от Устава на ЕСЦБ и член 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г.

финансова подкрепа възлиза на 11,4 млрд. евро към 31 декември 2011 г.

ЕЦБ продължава да отговаря за обработването на всички плащания по споразумението за заем за Гърция както от името на заемодателите, така и от името на кредитополучателя⁴². През 2011 г. ЕЦБ получава суми по четири плащания от кредитори, които превежда на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) в качеството си на посредник на кредитополучателя. ЕЦБ обработва лихвените плащания по 5 заема. Към 31 декември 2011 г. остатъчното салдо общо по двустранните заеми в полза на Гърция възлиза на 52,9 млрд. евро.

ЕЦБ продължава да отговаря за администрирането на операциите на ЕС по получаването и предоставянето на кредити по Европейския механизъм за финансово стабилизиране (ЕМФС, *EFSM*)⁴³. През 2011 г. ЕЦБ получава суми по 10 плащания от името на ЕС, които превежда на кредитополучателите (Ирландия и Португалия). ЕЦБ обработва лихвено плащане по един заем. Общият размер на неприключените операции по отпускане на кредити в ЕС по ЕМФС възлиза на 28 млрд. евро към 31 декември 2011 г.

ЕЦБ продължава да отговаря за администрирането на заемите, отпускани по линия на Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС, *EFSSF*) за държави-членки, чиято валута е еврото⁴⁴. През 2011 г. ЕЦБ получава суми по 6 плащания от името на ЕИФС, които превежда на кредитополучателите (Ирландия и Португалия). ЕЦБ обработва лихвени плащания по 2 заема. Към 31 декември 2011 г. остатъчното салдо по заемите по ЕИФС възлиза на 16,3 млрд. евро.

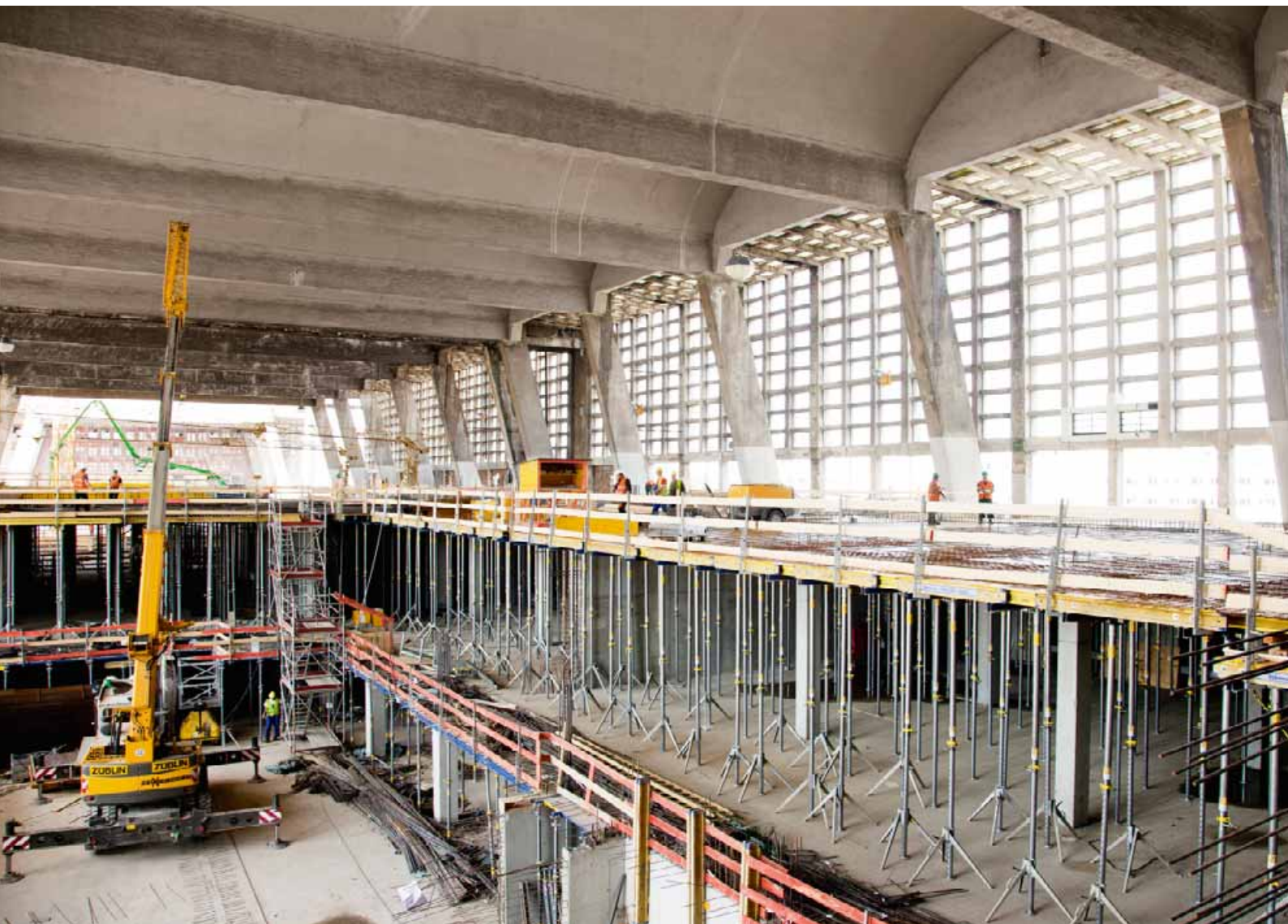
6.4 УСЛУГИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ

През 2011 г. продължава 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 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). ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, осигурявайки гладкото функциониране на рамката. През 2011 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата, остава стабилен. Що се отнася до самите услуги, през 2011 г. е отчетено значително увеличение (с 8%) на общите касови салда на клиенти (включително депозити) и на притежаваните от тях ценни книжа.

42 В контекста на заемното споразумение между държавите-членки, чиято парична единица е еврото (без Гърция и Германия), и *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (която действа в обществен интерес съгласно указанията и ползваща се с държавната гаранция на Федерална република Германия) в качеството на заемодатели и Република Гърция в качеството на заемополучател и централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) като посредник на кредитополучателя и съгласно членове 17 и 21.2 от Устава на ЕСЦБ и член 2 от Решение ЕЦБ/2010/4 от 10 май 2010 г.

43 Съгласно член 122, параграф 2 и член 132, параграф 1 от Договора, членове 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ и член 8 от Регламент (ЕО) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г.

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



В Гросмарктхале ще бъдат разположени център за посетители, ресторант за служителите, кафене и конферентни зали. На принципа „сграда в сградата“ тези помещения се интегрират в халето на някогашната борса.

Основите на Гросмарктхале бяха заменени с нов водоустойчив фундамент, поемащ тежестта на изгражданите в халето нови архитектурни елементи.

Напредва и реставрацията на фасадата от армиран бетон и на дъгообразните покривни плочи.

**ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ,
ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ С ЕССР,
И ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ**

I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

Евросистемата допринася за безпроблемното провеждане на политиките, следвани от компетентните национални власти във връзка с надзора за благоразумие върху кредитните институции и с поддържането на стабилността на финансовата система. Освен това тя консултира тях и Европейската комисия относно обхвата и прилагането на законодателството на Европейския съюз в тези области.

След учредяването на 16 декември 2010 г. на Европейския съвет за системен риск (ЕССР), (виж раздел 2 в тази глава) от 1 януари 2011 г. влиза в сила новата европейска надзорна рамка, създаваща три европейски надзорни органа (ЕНО), които обхващат: банковото дело (Европейски банков орган – ЕБО), ценните книжа и пазарите (Европейски орган за ценни книжа и пазари – ЕОЦКП) и застраховането и професионалното пенсионно осигуряване (Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване – ЕОЗППО). Тази рамка води до значително укрепване на европейската надзорна архитектура за благоразумие както на микро-, така за първи път и на макроравнище.

I.1 НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

БАНКОВИЯТ СЕКТОР В ЕВРОЗОНАТА

ЕЦБ съвместно с Комитета за финансова стабилност към ЕСЦБ наблюдава рисковете за финансовата стабилност и оценява капацитета на финансовата система на еврозоната да абсорбира шокове¹. При тази важна задача ударението пада най-вече върху банките, които остават първичните финансови посредници в Европа. Но поради все по-съществената роля на финансовите пазари, финансовите инфраструктури и други финансови институции и тяхната обвързаност с банките тези компоненти на финансовата система са най-уязвими и също се нуждаят от наблюдение от страна на ЕСЦБ.

През 2011 г. рисковете за финансовата стабилност в еврозоната нарастват значително поради задълбочаващата се криза на държавните дългове и засилването на негативното ѝ отражение върху банковия сектор. По-конкретно, през второто тримесечие на годината успоредно с разпространението на дълговата криза от някои по-малки към други, по-големи държави от еврозоната, уязвимостта се засилва. Важно е, че разпространяването на кризата е съпроводено с по-неблагоприятни перспективи за макроикономическия растеж, особено към края на годината. Най-силна е уязвимостта от по-нататъшно разпространение на дълговата криза в страните, за които се смята, че е налице комбинация от уязвими или влошаващи се фискални позиции, неблагоприятни макрофинансови условия, недостатъчни политически усилия за ускоряване на необходимите институционални реформи и опасност от по-нататъшни съществени загуби в банковия сектор.

В резултат от разпространяването на кризата възниква сериозно напрежение при финансирането на банките от еврозоната. През цялата година трудностите с финансирането се запазват понякога остри въпреки смекчаването им в резултат от своевременно предоставяната от централните банки значителна ликвидност. Банките от еврозоната са изправени пред спад в доверието на пазара към тях, което води до рязко увеличаване на цената на финансиране и до ограничаване на достъпа до срочно финансиране, по-конкретно за банки, разположени в държави от еврозоната, изпитващи проблеми с държавния си дълг. Трудностите с финансирането засягат особено банките, които разчитат в голяма степен на

¹ От края на 2004 г. ЕЦБ публикува свой „Преглед на финансовата стабилност“ – шестмесечен доклад за стабилността на финансовата система в еврозоната. В него се представят основните изводи от наблюдението на структурата и стабилността на банковия сектор. Докладите се публикуват на интернет страницата на ЕЦБ.

необезпечено срочно финансиране в големи размери, включително на финансиране, деноминирано в неустойчивия щатски долар. Нещо повече, възниква известно сегментиране на пазарите на обезпечен финансов ресурс, като например пазара на споразумения за обратно изкупуване, на който облигациите, емитирани от страни, изпитващи проблеми с държавния си дълг, са с по-ниски цени от останалите, а това се отразява неблагоприятно върху цената на финансиране за банките, разчитащи на подобни „катастрофирани“ облигации като обезпечение при сделки за обратно изкупуване. Силно отражение върху достъпа до финансиране оказва и безпокойството относно качеството на активите на някои банки, по-конкретно експозициите им към доскоро свръхактивния жилищен пазар. Като цяло предаването на трусове между държавите и банките се засилва, което води до системна криза.

Тенденциите във финансовите условия при големите презгранични банкови групи (*large and complex banking groups, LCBGs*) в еврозоната са разнопосочни през първите три тримесечия на 2011 г. След постигнатите като цяло през първото тримесечие на 2011 г. значителни печалби резултатите за второто тримесечие показват общо влошаване. То отразява по-трудните условия, пред които са изправени банките, характеризиращи се с негативни тенденции на пазарите на финансиране и на вторичните пазари, с първата вълна отписвания на гръцки дългови ценни книжа и с по-неблагоприятна от очакваното икономическа обстановка в света. Същевременно усилията на банките за увеличаване на капитала и намаляване на рисковопреглетените активи, влияние върху които оказва и проведенният от ЕБО през 2011 г. общоевропейски стрес тест, допринасят за повишаването на нормативните капиталови съотношения². Резултатите за третото тримесечие отново потвърждават тенденцията към спад на печалбата. Много от големите презгранични банкови групи отчитат намаление на нетния си доход

в резултат от по-нататъшната обезценка на гръцкия държавен дълг и слабите приходи от търговия. Редица банки намаляват експозициите си в държавен дълг на засегнати от дълговия проблем страни от еврозоната посредством продажба или непредоговаряне на активи с настъпващ падеж. Благоприятен момент е, че през първите три тримесечия на 2011 г. нетният лихвен доход и, макар и в по-малка степен, приходите от такси и комисиони остават като цяло стабилни. Диверсифицирането на дейностите по географски региони помага на отделни големи презгранични банкови групи да останат рентабилни независимо от затрудненията, с които се сблъскват някои от тях на националните си пазари.

През 2011 г. натискът, свързан с финансирането и с по-ниската капиталова задлъжнялост, се възобновява, пораждайки риск от негативни тенденции при достъпа до кредитиране, особено в засегнатите от кризата на държавните дългове страни, в които цената и достъпът до средно- и дългосрочно финансиране са най-неблагоприятно повлияни. Важно е да се отбележи, че уязвимостта на банковия сектор в еврозоната през 2011 г. значително се различава по страни и отделни банки вследствие различия в кредитните експозиции по региони и отрасли, бизнес моделите и, в частност, бюджетните показатели на държавата, в която банката е разположена. Пазарните индикатори показват съществено влошаване на очакванията за печалбата на големите презгранични банкови групи в еврозоната. Капиталовите индекси на банковия сектор за еврозоната, а и в световен мащаб, са значително под общите средни референтни индекси, макар че съответните измерители

2 Провеждането на общоевропейските стрес тестове е координирано от ЕБО в тясно сътрудничество с ЕЦБ и с Европейската комисия. Подробно описание на методологията и на резултатите е публикувано в средата на юли 2011 г. на интернет страниците на ЕБО и на участващите национални органи.

на колебливостта за банковия сектор в еврозоната достигат върхови стойности, каквито не са наблюдавани от фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г.

Мащабното засилване на рисковете за финансовата стабилност разкрива належаща нужда от твърди и решителни действия както във, така и извън еврозоната. Наред с решенията на национално равнище за ускоряване на фискалната консолидация и за укрепване на националните фискални правила на заседанията на Съвета на Европейския съюз и на държавните и правителствените ръководители на страните от еврозоната, състояли се през юли, октомври и декември, са приети мерки, насочени към някои ключови области и имащи за цел възстановяването на финансовата стабилност в еврозоната. Една от основните мерки предвижда укрепване капацитета за кредитиране на Европейския инструмент за финансова стабилност и разширяване на правомощията му. С намерение за фундаментално преустройство на управлението на еврозоната на срещата на върха на държавите – членки на ЕС, на 8 и 9 декември 2011 г. е постигната договореност за по-бързо постигане на икономически съюз и за нов фискален пакт, който е сключен на 30 януари 2012 г. между 25 от 27 държави – членки на ЕС. Цялостното прилагане на оповестените мерки и по-ранното прилагане на Европейския механизъм за стабилност ще намалят неблагоприятното обратно взаимодействие между уязвимите публични финанси, финансовия сектор и икономическия растеж. В допълнение към това е оповестена и цялостна стратегия за укрепване на капитала и капацитета за финансиране на банките в ЕС, изискваща големите банки да изградят временни капиталови буфери и към юни 2012 г. да постигнат 9% съотношение на капитала от първи ред. В резултат на това капиталовите потребности на банковия сектор в ЕС се оценяват общо на 114,7 млрд. евро. За да се избегне прекомерното свиване на заемното финансиране на активите

с цел попълване на установен недостиг на капитал, което може да има пагубен ефект върху реалната икономика, програмите за корекции на банковите баланси ще бъдат внимателно наблюдавани и на национално, и на европейско равнище. Освен това е обсъден въпросът за необходимостта от облекчаване на достъпа до срочно финансиране чрез координирано от ЕС възобновяване на схемите за финансиране при предоставена държавна гаранция. И накрая, мерките на Евросистемата за засилена кредитна подкрепа, включваща две операции по дългосрочно рефинансиране със срок от 3 години, гарантират, че банките от еврозоната продължават да имат достъп до устойчиво финансиране. В резултат на това в началото на 2012 г. напрежението на фондовите пазари донякъде намалява.

ДРУГИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

Опасенията относно стабилността на другите финансови институции не са така силно изразени през 2011 г., както свързаните със стабилността на банковата система. Небанковият финансов сектор обаче също е засегнат от загубата на доверие от страна на финансовите пазари, което се дължи на силната обвързаност между отделните финансови сектори и всички пазарни сегменти. Финансовото здраве на големите първични застрахователи в еврозоната като цяло остава устойчиво през първите три тримесечия на 2011 г. В сравнение с отчетените през първото тримесечие ниски равнища, когато поради природните бедствия тежестта на застрахователните икове се увеличава, рентабилността на големите презастрахователни дружества се възвръща. Като цяло капиталовият буфер на сектора изглежда достатъчен, за да устои през тежкото първо полугодие. Това отчасти може да се обясни с предпочитанията на застрахователите да държат капиталови излишъци, за да поддържат целевия кредитен рейтинг, но се дължи и на изпреварващото формиране на допълнителни буфери в една икономически

несигурна ситуация. Основният риск, пред който са изправени застрахователите в еврозоната, се състои в това, че продължителният период на ниски лихвени проценти, по-конкретно по държавните облигации с рейтинг *AAA*, понижава доходността на животозастрахователните продукти с гаранция и намалява дохода от инвестиции и въобще платежоспособността. Освен това ниските пазарни оценки на облигациите, емитирани от най-силно засегнатите от настоящата криза страни и отрасли, пораждаат риск за застрахователите, инвестирани в подобни портфейли.

Секторът на хеджинговите фондове понася през 2011 г. значителни загуби от инвестиции, макар и не толкова големи, колкото след фалита на „Леман Брадърс“. Нещо повече, съпоставен с този по-ранен период, коефициентът на ливъридж на сектора е по-малък, което спомага за намаляване на натиска за ликвидно финансиране, породен от исканията на основните борсови посредници за допълнителни обезпечения. По-големият от обичайния отлив на инвеститори все още може да доведе до риск при ликвидно финансиране независимо от като цяло силния инвеститорски интерес към вложения в хеджингови фондове при ниските номинални лихвени проценти. Въпреки по принцип твърде ограничената роля на хеджинговите фондове в еврозоната (в края на третото тримесечие на 2011 г. техните активи възлизат на 119 млрд. евро) те са част от сложната мрежа на нерегулирания банков сектор чрез участието си или в дейности по секюритизация, или на пазара за репо сделки. Нерегулираният банков сектор включва дейности, свързани с кредитното посредничество, като трансформация на ликвидността и матуритета, което се извършва извън регулираната банкова система. Активите, притежавани през третото тримесечие на 2011 г. от отраслите, свързани с нерегулирания банков сектор в еврозоната, възлизат на 11 трлн. евро.

Относителният дял на тези активи представлява 27,7% от сумата на всички активи на регулирания и нерегулирания банков сектор³, което показва, че като цяло нерегулираният сектор играе съществена роля във финансовото посредничество, и по-специално в дейността на банките по финансиране.

1.2 СПОРАЗУМЕНИЯ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

През 2011 г. продължава работата по управлението и преодоляването на кризи, като усилията са насочени към усъвършенстване на правилата и стандартите както на европейско, така и на международно равнище.

Генерална дирекция „Вътрешен пазар и услуги“ към Европейската комисия предприема през януари 2011 г. обществено допитване в Европейския съюз за новата рамка на ЕС за управление при кризи във финансовия сектор, като се разработват техническите ѝ детайли, набелязани в съобщението на Комисията от октомври 2010 г.⁴ ЕСЦБ дава своя принос за допитването⁵ с пълната си подкрепа за формулираната в предложението на Комисията обща цел – да се разработи рамка за управление и преодоляване на кризи във финансовите институции в ЕС. По-конкретно, ЕСЦБ споделя виждането, че при новия режим в ЕС първостепенна цел следва да бъде да се позволи на всички институции да фалират по начин, който ще съхрани стабилността на финансовата система на ЕС като цяло и ще минимизира публичните разходи и икономическите трусове. Предложението на Комисията за директива относно новата рамка за преодоляване на кризи се очаква през пролетта на 2012 г.

3 По статистически данни на ЕЦБ и Евростат.

4 За повече подробности относно допитването виж интернет страницата на Европейската комисия (<http://ec.europa.eu>).

5 За повече подробности относно приноса на ЕСЦБ виж интернет страницата на ЕЦБ.

Новата рамка на ЕС за управление и преодоляване на кризи е вдъхновена и от редица съществуващи инициативи, предприети от държавите – членки на ЕС, за изменение на националните рамки за преодоляване на кризи във финансовия сектор. ЕЦБ публикува становища по тези инициативи и пряко участва в работата по новите режими за разрешаване на проблеми в държавите, обхванати от съвместните програми на ЕС и МВФ (Ирландия, Гърция и Португалия)⁶.

През 2011 г. ЕЦБ активно участва в работата на Специалната работна група по управление на кризи към Икономическия и финансов комитет и на Консултативния технически комитет към ЕССР, свързана с приемането от държавите-членки на оздравителни мерки и на мерки за финансова подкрепа за справяне с рискове за финансовата стабилност, които може евентуално да възникнат след публикуването на резултатите от стрес теста, проведен от ЕБО (или от тези на пазарна основа).

На международно равнище ръководителите на G-20 одобряват на срещата си в Кан, състояла се на 3 и 4 ноември 2011 г., прилагането на цялостен пакет от политически мерки за справяне с рисковете за световната финансова система от страна на финансови институции със системно значение. Пакетът включва и нов международен стандарт за режимите за преобразуване. Съветът за финансова стабилност (СФС) разработва новия стандарт – „Основни характеристики на ефикасните механизми за преобразуване на финансови институции“⁷, като отправна точка за реформи в националните режими за преобразуване с цел укрепване правомощията на съответните органи за методично оздравяване на проблемни финансови предприятия, без да бъде изложен данъкоплатецът на риск от загуби⁸. Първата група от 29 международни финансови институции със системно значение трябва да изпълни изискванията за оздравяване

и преобразуване до края на 2012 г. Като член на СФС ЕЦБ активно подкрепя и подпомага тази инициатива, участвайки пълноценно в дейността на създадените към СФС Координационна група по преобразуване, Работна група по управление на международни кризи и Работна група за спасяване на банките от страна на техните кредитори (*Bail-in Working Group*).

6 Виж например CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 и CON/2011/84. Всички становища на ЕЦБ са публикувани на нейната интернет страница.

7 Достъпен на интернет страницата на Съвета за финансова стабилност (www.financialstabilityboard.org).

8 В стандарта се определят 12 основни характеристики на режимите за преобразуване, които представляват стандартният минимум, на който следва да отговарят режимите за преобразуване във всички юрисдикции: 1) обхват, 2) преобразуващ орган, 3) правомощия за преобразуване, 4) прихващане, нетиране, обезпечаване, отделяне на клиентски активи, 5) защита, 6) финансиране на дружества в процес на преобразуване, 7) правна рамка, осигуряваща условия за презгранично сътрудничество, 8) групи за управление на кризи, 9) споразумения за презгранично сътрудничество относно отделни институции, 10) оценка на възможностите за оздравяване, 11) планиране на оздравяването и преобразуването, и 12) достъп до информация и обмен на информация.

2 ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ С ФУНКЦИОНИРАНЕТО НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

2.1 ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА

Изминалата 2011 г. е първата година от функционирането на Европейския съвет за системен риск (ЕССР). Той отговаря за упражняването на надзор за благоразумие на макроравнище върху финансовата система на Европейския съюз, а ЕЦБ подпомага секретариата на ЕССР и му предоставя аналитична, статистическа, логистична и административна помощ. ЕССР е създаден въз основа на Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск⁹. Освен това Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета от 17 ноември 2010 г.¹⁰ възлага на ЕЦБ конкретни задачи, свързани с функционирането на ЕССР.

През първите пет години от съществуването си ЕССР ще бъде оглавяван от председателя на ЕЦБ. Ето защо до 31 октомври 2011 г. председател на ЕССР е Жан-Клод Трише, а от 1 ноември 2011 г. – Марио Драги.

До края на юни 2011 г. ЕССР приключва изграждането на своите институционални структури. Генералният съвет на ЕССР приема: 1) своя процедурен правилник¹¹, 2) правила за подбор на членовете на Консултативния научен комитет на ЕССР¹², 3) Кодекс за поведение на ЕССР¹³, и 4) правила за достъп до документите на ЕССР¹⁴. Освен това ЕССР приема решение относно предоставянето и събирането на информация за целите на пруденциалния надзор на макроравнище¹⁵ и постига съгласие с европейските надзорни органи относно процедурите за обмен на поверителна информация.

Със своя щатен състав от 25 специалисти секретариатът на ЕССР подпомага ежедневните дейности на ЕССР, като осигурява административна помощ на институционалните органи, извършва

аналитична дейност, допринася за определяне на рамката на стратегията за пруденциален надзор на макроравнище и нейното прилагане и си сътрудничи с надзорните органи.

ЕССР използва предвидените в Регламент (ЕС) № 1092/2010 различни средства, чрез които осъществява своята отчетност като нов европейски публичен орган. Сред тях са изслушвания в Европейския парламент при встъпване в длъжност, когато председателят обяснява как възнамерява да изпълнява своите служебни задължения (изслушване на Жан-Клод Трише на 7 февруари 2011 г. и на Марио Драги – на 16 януари 2012 г.), и други редовни изслушвания и поверителни обсъждания относно текущата дейност на ЕССР с председателя и заместник-председателите на Комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент съгласно подписаното през септември 2011 г. споразумение между двете институции. ЕССР се отчита по няколко начина и пред Европейския съвет относно предупреждения и препоръки и относно контрола по изпълнението им. Очаква се през май 2012 г. ЕССР да публикува първия си годишен доклад (за 2011 г.).

9 ОВ L 331, 15.12.2010 г., с. 1.

10 ОВ L 331, 15.12.2010 г., с. 162.

11 Решение на Европейския съвет за системен риск от 20 януари 2011 г. за приемане на процедурен правилник на Европейския съвет за системен риск (ЕССР/2011/1), ОВ С 58, 24.2.2011 г., с. 4.

12 Решение на Европейския съвет за системен риск от 20 януари 2011 г. относно процедурите и изискванията за подбора, назначаването и замяната на членовете на Консултативния научен комитет на Европейския съвет за системен риск (ЕССР/2011/2), ОВ С 39, 8.2.2011 г., с. 10.

13 Решение на Европейския съвет за системен риск от 25 март 2011 г. за приемане на Кодекс за поведение на Европейския съвет за системен риск (ЕССР/2011/3), ОВ С 140, 11.5.2011 г., с. 18.

14 Решение на Европейския съвет за системен риск от 3 юни 2011 г. относно публичния достъп до документите на Европейския съвет за системен риск (ЕССР/2011/5), ОВ С 176, 16.6.2011 г., с. 3.

15 Решение на Европейския съвет за системен риск от 21 септември 2011 г. относно предоставянето и събирането на информация за пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система в рамките на Съюза (ЕССР/2011/6), ОВ С 302, 13.10.2011 г., с. 3.

2.2 АНАЛИТИЧНА, СТАТИСТИЧЕСКА, ЛОГИСТИЧНА И ОРГАНИЗАЦИОННА ПОМОЩ ЗА ЕССР

ЕЦБ има за задача да подпомага секретариата на ЕССР, като му предоставя аналитична, статистическа, логистична и организационна помощ. През 2011 г., първата година от функционирането на ЕССР, ЕЦБ насочва помощта си най-вече върху редовното наблюдение, идентифициране и оценка на системните рискове в рамките на ЕС. Освен редовните дейности, свързани с надзора върху финансовата стабилност и изготвянето на оценки, ЕЦБ подпомага ЕССР и чрез разработването и усъвършенстването на аналитични инструменти и методологии с помощта на Изследователската мрежа на ЕСЦБ за надзорни макроикономически анализи, както и в статистически дейности за попълване на пропуските в изискуемите данни, установени при провеждането на анализа на пруденциалния надзор на макроравнище.

АНАЛИТИЧНА ПОМОЩ

През 2011 г. ЕЦБ предоставя аналитична помощ на ЕССР под формата на редовни доклади относно наблюдението и установяването на системните рискове, пред които е изправена финансовата система на ЕС, като в докладите се включени и оценки за потенциалното въздействие на тези рискове. Освен това служителите на ЕЦБ съдействат при необходимост за провежданите от ЕССР конкретни проучвания относно системния риск и въпросите, свързани с пруденциалния надзор на макроравнище.

За тази цел ЕЦБ прилага своя професионален опит, като използва организацията и инфраструктурата, създадени за изпълнението на нейните задачи, свързани

с финансовата стабилност. Информационната основа за осъществяването на анализа включва и набиране на сведения за финансовите пазари, най-вече за подпомагане на процеса на идентифициране на системните рискове. Работата по редовния надзор и оценка на риска се опира и разчита и на информацията, получавана от членовете на ЕССР. Показателите за системен риск и системите за ранно предупреждение са важни аналитични инструменти в подкрепа на работата на ЕССР относно надзора върху риска. Оценката на риска е подпомогната по-конкретно от инструментите за стрес тестване на макроравнище и анализа на каналите за разпространение, за да се оцени и определи потенциалната сила на конкретни рискове. В сътрудничество с НЦБ и националните и европейските надзорни органи – чрез Консултативния технически комитет на ЕССР и неговите подразделения, ЕЦБ извършва редовен преглед на наличните инструменти с цел непрекъснато усъвършенстване на аналитичната рамка и разработва нови инструменти за попълване на пропуски, установени при анализа. Тук своя принос дава и Изследователската мрежа на ЕСЦБ за надзорни макроикономически анализи (виж каре 10).

По искане на ЕССР ЕЦБ може да осигурява съдействие при изготвянето на препоръки на Съвета по нормативни разпоредби или законодателни инициативи. В това отношение през 2011 г. ЕЦБ съдейства на ЕССР в неговата работа по установяване и анализ на рисковете, свързани с кредитирането в чуждестранна валута в ЕС. Освен това въз основа на анализи, вече проведени от ЕЦБ и Евросистемата, ЕЦБ съдейства и за изготвянето на препоръки по надзорната политика.

ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА МРЕЖА НА ЕЦБ ЗА НАДЗОРНИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ АНАЛИЗИ

През 2010 г. Генералният съвет на ЕЦБ одобрява създаването на Изследователската мрежа на ЕЦБ за надзорни макроикономически анализи. Тя е разработена в подкрепа на новата политика за пруденциален надзор на макроравнище в ЕС, въведена поради финансовата криза, и по-точно в подкрепа на ЕССР. По-конкретно, изследователите от мрежата провеждат научни изследвания и обсъждат резултатите от проучванията си относно концептуалните рамки, модели и инструменти за надзора за благоразумие на макроравнище.

Първата организирана от мрежата публична изява е проведената на 5 и 6 октомври 2011 г. във Франкфурт на Майн конференция, където някои от изследователите представят работите си¹. Поканени са и изследователи извън мрежата, а дискусиите по разработките се провеждат под ръководството на известни експерти в тази област. Участниците в конференцията могат да се запознаят само с част от изследователската работа на мрежата, а повечето научни изследвания последователно ще бъдат публикувани в поредицата „Работни материали“ на ЕЦБ.

Първата изследователска област включва разработване на макрофинансови модели, свързващи финансовата нестабилност със състоянието на икономиката. Основна цел на работата е провеждането по-скоро на фундаментални изследвания, отколкото незабавното създаване на оперативни инструменти за надзора. Изследванията в тази област вървят в няколко допълващи се насоки. Някои анализатори съсредоточават вниманието си върху включването в стандартните макроикономически модели на финансови пречки (т.нар. *frictions*) и фактори. Други се занимават с ключовите аспекти, необходими за интегрирането на реалистични типове финансова нестабилност в агрегирани икономически модели. В частност се обръща внимание на моделирането на банковата несъстоятелност, включително на взаимосвързания характер на риска от неизпълнение, коефициентите на дълга и на ливъридж на финансовите посредници в различните фази на икономическия цикъл, включването на нелинейни зависимости, и по-специално, в контекста на различни видове нормативна среда, на ролята на нерегулирания банков сектор. Друга насока на работа в тази изследователска област е оценяването на различни видове политика за макропруденциално регулиране, като капиталовите регулации или коефициента на обезпечение (съотношението „стойност на заема / стойност на обезпечението“), както и на последиците от взаимодействието им с други видове политика, например паричната. Международен екип разработва в канонична форма оптимизационен модел на тези политики, който включва съответните форми на системна нестабилност и има за цел да определи и оцени видовете регулаторна политика, които ограничават системните рискове.

Втората изследователска област, която има по-оперативен характер, се отнася до моделите за ранно предупреждение и показателите за системен риск. Изследванията по тези въпроси показват, че като цяло значението на показателите за ранно предупреждение нараства благодарение на усъвършенстваните методологии и използването на по-малко

¹ Информация за конференцията е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

употребявани досега източници на данни. По-голямата ефикасност на новите инструменти за ранно предупреждение е резултат и от известно изместване на фокуса на анализа от прогнозирането на кризи към прогнозирането на засилващи се неравновесия. Като цяло, работата на изследователите от мрежата във втората област показва начина, по който може да се усъвършенства прогностичният характер на моделите за ранно предупреждение, като наред с традиционните макрофинансови променливи се използват балансови данни на финансовите предприятия. Освен това тази комбинация предлага много ценна информация за органите, формиращи политиката, от гледна точка на измерването на действителното равнище на напрежението във финансовата система.

Третата област, в която мрежата се стреми да постигне напредък, е оценката на рисковете от „зараза“. Поради ограничеността на данните разширяването на изследванията за рисковете от презгранично „заразяване“ на банките в Европа е донякъде проблематично. Въпреки това е поставено началото на голям проект за оценка на презграничните финансови свързаности с използването на данни от трансакциите в системата TARGET2, в който участват изследователи от няколко национални централни банки.

Основните резултати от дейността на мрежата са научноизследователски разработки, семинари и конференции (втора конференция се планира за 2012 г.), включително взаимодействие с изследователи извън ЕСЦБ. Резултатите от двегодишната дейност на мрежата ще бъдат отчетени през втората половина на 2012 г.

СТАТИСТИЧЕСКА ПОМОЩ

В съответствие с предприетата през 2010 г. подготвителна работа ЕЦБ с подкрепата на НЦБ предоставя статистическа помощ на ЕССР, като работи в тясно сътрудничество с европейските надзорни органи, когато е целесъобразно.

Основен принос за удовлетворяване на потребностите на ЕССР от статистически данни има съвместната група от представители на секретариата на ЕССР, ЕЦБ и европейските надзорни органи, която работи от октомври 2010 г. до юни 2011 г. Част от окончателния доклад, изготвен от тази съвместна група, намира място в Решението на ЕССР относно предоставянето и събирането на информация за пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система в рамките на Съюза (ЕССР/2011/6)¹⁶. В Решението е определена по-конкретно редовната обобщена информация, необходима за подпомагане дейността на ЕССР в краткосрочен план (т.е. до началото на 2013 г.). Решението задължава

ЕЦБ и европейските надзорни органи редовно да предоставят обобщена информация и уточнява обхвата на вече събираните статистически данни. Освен това то определя процедурите, които се прилагат, в случай че за изпълнението на задачите си ЕССР се нуждае от специална или допълнителна обобщена информация, различна от редовно предоставяните данни.

Съвместната работна група обсъжда също дългосрочните изисквания за надзорната информация и публичното ѝ оповестяване главно въз основа на текущо изготвяните от европейските надзорни органи и Европейската комисия изисквания за отчетност. Тези изисквания ще допринесат пряко за статистическата работа на ЕССР, ще предотвратят дублирането при предоставянето на информация и ще гарантират съгласуваност на данните за анализите на икономическата

¹⁶ ОВ С 302, 13.10.2011 г., с. 1.

и финансовата стабилност и свързаната с тях научноизследователска работа. В допълнение ЕЦБ участва в няколко работни групи за разработване на статистика (например консолидирана банкова информация и статистика на вложенията в ценни книжа), която може да подпомогне дейността на ЕССР (виж раздел 4 в глава 2).

ЕЦБ допринася съществено за работата на ЕССР във връзка с надзора и анализа на рисковете, като изготвя тримесечен преглед на пруденциалния надзор на макроравнище, в който представя статистическа информация (в таблици и графики) и разбивка на показатели по категории риск, а именно макроикономически риск, кредитен риск, пазарен риск, рискове, свързани с финансирането и ликвидността, взаимна свързаност и дисбаланси, рентабилност и платежоспособност. В тримесечния преглед се използват данни от няколко различни източника, сред които ЕЦБ, европейските надзорни органи и доставчици на данни на търговска основа. В допълнение съгласно член 3, буква „ж“ от Регламент (ЕС) № 1092/2010 „ЕССР в сътрудничество с ЕНО разработва общ набор от количествени и качествени показатели („таблица на риска“) с цел идентифициране и измерване на системния риск“. Ето защо при разработването на тази таблица на риска се използват същите категории риск.

3 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

3.1 БАНКОВО ДЕЛО

Базелският комитет по банков надзор (БКБН) публикува през декември 2010 г. новите си стандарти за капитал и ликвидност („Базел III“). ЕЦБ участва активно в разработването на новата рамка „Базел III“ и допринася съществено за изготвянето на различни оценки за въздействието, целящи количествено измерване на възможните влияния на пакета от нормативни мерки върху финансовите пазари и реалната икономика. Съгласно поетите от ръководителите на G-20 ангажименти през ноември 2010 г. на национално и международно равнище усилията в тази сфера са съсредоточени върху своевременното и последователно прилагане на стандартите на „Базел III“. ЕЦБ продължава да участва в проверките по прилагането им, които се провеждат текущо в различни насоки от дейността на Базелския комитет и включват преразглеждане и финализиране през следващите години на определени компоненти на пакета реформи. ЕЦБ допринася и за прилагането на базелските стандарти в Европа. В тези условия ЕЦБ приветства направените на 20 юли 2011 г. от Европейската комисия предложения за директива и регламент, които ще транспонират рамката „Базел III“ в европейското законодателство. Тези предложения представляват важна стъпка към укрепване на регулациите за сектора на банките и инвестиционните посредници и за създаването на по-здрава и сигурна финансова система в Европа.

На 27 януари 2012 г. ЕЦБ публикува становището си по предложените директива и регламент¹⁷. В него ЕЦБ приветства силната ангажираност от страна на Европейския съюз за въвеждане на международни стандарти и споразумения в областта на финансовото регулиране, като при необходимост се вземат предвид определени специфични характеристики на правната и финансовата система на ЕС. Основните елементи на становището са, както следва:

Първо, що се отнася до предложения регламент, който ще бъде пряко приложим във всички държави-членки, ЕЦБ твърдо подкрепя принципа на „единния правилник“, който ще гарантира, че финансовите институции, предоставящи финансови услуги на единния пазар, се придържат към общ набор от надзорни правила. Наред с другото се очаква този допълнително да задълбочи финансовата интеграция в Европа. Във връзка с това ЕЦБ изцяло подкрепя целта – справянето с набелязани рискови експозиции, които наред с другото засягат и определени сектори, региони или държави-членки, посредством делегирани актове, оправомощаващи Комисията при необходимост да налага по-строги надзорни изисквания с цел промяна в интензивността на риска за благоразумие на микро- и макроикономическо равнище, породен от тенденциите на пазара. ЕЦБ обаче счита, че е важно предложеният регламент да дава възможност на държавите-членки да прилагат по-строги надзорни изисквания при възникване на системен риск за финансовата стабилност. При калибриране тази рамка ще позволява корекции само нагоре, като дефинициите следва да се запазят, с което се съблюдава принципът за единен правилник на ЕС. Освен това рамката следва да бъде обект на строги защитни мерки, координирани от ЕССР с цел предпазване от възможни непредвидени последици, странични ефекти и злоупотреби. Второ, от решаващо значение е банките в ЕС да поддържат еднакви с международните си партньори ниво на устойчивост и капацитет за абсорбиране на загуби по отношение на регулаторния капитал. Във връзка с това е необходимо да се гарантира, че изискуемите критерии на ЕС за основен капитал от първи ред за акционерни дружества, а следователно и дефиницията за основен капитал от първи ред, съответстват на международния базелски стандарт. Трето, ЕЦБ категорично застава

¹⁷ CON/2012/5.

зад въвеждането на изричен антициклически елемент във финансовото регулиране, който се разглежда от нея като ключов елемент от по-широк макропруденциален инструментариум. И накрая, ЕЦБ твърдо подкрепя въвеждането на изисквания за ликвиден риск и коефициент на ливъридж в регулаторната рамка на ЕС, която подлежи на преразглеждане и калибриране. Изискванията за ликвидност включват въвеждането на коефициент на покритие на краткосрочната ликвидност, с който се цели да се гарантира, че банките разполагат с достатъчно ликвидни активи с високо качество, за да устоят на остри стресови сценарии с едномесечна продължителност, както и на нетен коефициент на стабилно дългосрочно финансиране, което засилва стремежа на банките към самофинансиране, като използват по-устойчиви в структурно отношение източници.

Въпреки че се очаква новите стандарти за ликвидност да доведат до значителни ползи за надзора на макро- и микроикономическо равнище, необходимо е да се направи оценка на възможните непредвидени последици от тях. Във връзка с това ЕСЦБ извършва анализи на взаимодействието между новите регулации за ликвидността и операциите по паричната политика чрез създадената през май 2011 г. специална работна група от експерти по финансова стабилност и по парична политика.

В съответствие с целите на Г-20 през 2011 г. Съветът за финансова стабилност (СФС) съсредоточава усилията си върху разработването на решителни мерки за справяне с рисковете, свързани със системно важни финансови институции. Разработваната от СФС международна рамка включва следните основни елементи: 1) международни стандарти и изисквания за ефикасно преобразуване, 2) по-интензивен и ефикасен надзор, и 3) допълнителни изисквания за укрепване на капацитета за поемане на загуби. По-конкретно, съвместните усилия на БКБН и СФС доведоха

до капиталови свръхизисквания (*capital surcharge*) над изискванията на „Базел III“ за международните системно важни банки (*G-SIBs*)¹⁸. В количествено отношение тези банки ще подлежат на прогресивно увеличаване на капиталовото свръхизискване от 1% до 2,5% от рисковопреглетените им активи¹⁹ в зависимост от системното значение на банката²⁰. Свръхизискването следва напълно да отговаря на изискванията за основния капитал. През ноември 2011 г. БКБН и СФС определят първоначално група от 29 международни системно важни банки. Допълнителните изисквания относно капацитета за абсорбиране на загуби първоначално ще се прилагат към банките, които през ноември 2011 г. са определени като международни системно важни банки. Капиталовото свръхизискване ще бъде въведено поетапно от януари 2016 г. до цялостното му прилагане през януари 2019 г. Очаква се през този период банките да разполагат с необходимото време за приспособяване към новите правила, като сведат до минимум краткосрочните смущения в стратегиите, бизнес моделите и капиталовото си планиране. ЕЦБ приветства и активно подкрепя дейността на БКБН и СФС в тази важна област. Тя напълно подкрепя новите международни стандарти, които са специално разработени, за да се справят с негативните странични ефекти и моралния риск, породени от международните системно важни банки. Те са необходима стъпка към ограничаване на опасността от и дълбочината на финансовата нестабилност и на правителствените оздравителни мерки, предизвикани от фалита на международни системно важни финансови институции. За да се постигнат очакваните от използването на рамката резултати,

18 Виж *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Basel Committee on Banking Supervision, ноември 2011 г.

19 Най-горната рискова категория (*empty risk bucket*) от 3,5% е предвидена да насърчи банките да избягват по-нататъшно увеличаване с времето на системното си значение.

20 Системното значение се измерва според базирана на показатели методология, разработена от БКБН.

от решаващо значение е своевременното и координирано прилагане в международен мащаб на предвидените мерки.

3.2 ЦЕННИ КНИЖА

През 2011 г. цялостната реформа на Рамката на ЕС за регулиране на ценните книжа се ускорява.

През декември 2010 г. Европейската комисия предприема преразглеждане на Директивата за пазарите на финансови инструменти (*MiFID*), която е основополагаща за регулирането на финансовите пазари в ЕС. Главна задача на този преглед е адаптирането на нормативната рамка на ЕС към най-новите технологични и финансови тенденции, като се вземат предвид исканията на Г-20²¹ към националните органи да се справят с по-слабо регулираните и непрозрачни елементи на финансовата система. На 20 октомври 2011 г. Европейската комисия оповестява предложението си за преразглеждане на Директивата за пазарите на финансови инструменти и предлага промени в Директивата относно пазарна злоупотреба.

Нещо повече, Европейската комисия представя предложение за директива за изменение на Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар (Директива за прозрачността).

В областта на късите продажби на 3 март 2011 г. ЕЦБ публикува становище²² по предложението за регламент на Европейската комисия. Отбелязано е, че предложеният регламент включва много от препоръките, направени през 2010 г. от Евросистемата при участието ѝ в проведеното от Комисията обществено допитване за късите продажби. Предвижда се регламентът да влезе в сила през ноември 2012 г.

На 15 ноември 2011 г. Европейската комисия представя предложение и за регламент и директива относно агенциите за кредитен рейтинг. Целта на предложението е да се допринесе за намаляване на рисковете за финансовата стабилност и да се възстанови доверието на инвеститорите и другите пазарни участници във финансовите пазари и в качеството на рейтинговите оценки. Понастоящем ЕЦБ е в процес на изготвяне на становището си по предложението.

Освен това тя наблюдава отблизо и подкрепя дейността, предприета от СФС и други международни органи по искане на ръководителите от Г-20 за изработване на препоръки за затягане на регулирането и за надзор върху нерегулирания банков сектор. ЕЦБ изготвя и предоставя на членовете на СФС преглед на нерегулираната банкова дейност в еврозоната.

3.3 ОТЧЕТНОСТ

През март 2011 г. Евросистемата предоставя на Съвета за международни счетоводни стандарти (СМСС) коментарите си по предложението на органа за стандартизация относно счетоводни операции по хеджиране. В писмото си до СМСС Евросистемата изразява общата си подкрепа за предложението базирано на принципи модел, с който се цели по-пълно синхронизиране на финансовата отчетност на дружествата и дейностите им по управление на риска. Евросистемата обаче отбелязва, че важни дейности по хеджиране, като хеджирането на портфейли (макрохеджиране), не са обхванати от предложението. Нещо повече, Евросистемата изрично подчертава взаимовръзката между хеджирането и останалите части на проекта за финансовите инструменти – като класификацията и измерването, както и потенциалните ползи от извършването

21 Виж изявленията от срещите на високо равнище на Г-20 в Питсбърг (септември 2009 г.) и Сеул (ноември 2010 г.).

22 CON/2011/17.

на цялостна оценка на въздействието при отчитане на взаимодействието между всички части на проекта за финансовите инструменти – и една програма за информиране на акционерите.

През годината СМСС и Съветът за стандарти за финансово отчитане продължават работата си по унифициране на съответните рамки за отчетност. Независимо от постигнатия през 2011 г. напредък продължават да съществуват значителни различия в основни области на отчетността, като отчитането на финансовите инструменти (класификация и нетиране).

4 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Евросистемата и ЕЦБ допринасят за задълбочаване на европейската финансова интеграция посредством: 1) подобряване на осведомеността и наблюдението върху финансовата интеграция; 2) катализиращата ѝ роля за дейността на частния сектор чрез улесняване на колективните му действия; 3) съгласуване на правната и нормативната рамка на финансовата система и прякото ѝ регламентиране; и 4) предоставяне от централните банки на услуги, които насърчават финансовата интеграция.

ПОДОБРЯВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕТО ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

През май 2011 г. ЕЦБ публикува петия си годишен доклад „Финансовата интеграция в Европа“²³. Основната му цел е да допринесе за анализа на развитието на европейската финансова интеграция и да подобри осведомеността на обществото за ролята на Евросистемата в подпомагането на този процес, като предоставя информация за степента на интеграция и така създава емпирична основа за разработването на мерки по паричната политика за по-нататъшното ѝ стимулиране. В центъра на доклада е дълговата криза в еврозоната и влиянието ѝ върху облигационния и паричния пазар. Направен е и по-подробен анализ на следните теми: 1) управление на кризата и преодоляването ѝ от гледна точка на финансовата интеграция; 2) застрахователни дружества и пенсионни фондове в еврозоната; 3) тенденции на облигационните пазари в еврозоната по време на финансовата криза. Докладът завършва с обзор на приноса на Евросистемата за постигане на по-интегрирани и развити финансови пазари в Европа през 2011 г.

ЕЦБ продължава участието си в Изследователската мрежа в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа. Тя обединява изследователи, участници на пазара, органи, формиращи политиката, експерти

от централните банки и се осъществява в сътрудничество с Центъра за финансови изследвания към Университета във Франкфурт на Майн. В нейните рамки на 17 и 18 май 2011 г. във Франкфурт на Майн с домакин ЕЦБ е организиран семинар на тема „Структура на пазара за дългово финансиране на банки в еврозоната и отражението ѝ върху предавателния механизъм на паричната политика и финансовата интеграция“, а също, както и в предходни години, ЕЦБ предоставя пет стипендии „Ламфалуси“ на млади учени. Текущите приоритети на мрежата са: 1) финансовите системи като системи, които управляват, разпространяват и генерират рискове; 2) интегриране и развитие на финансовите услуги на дребно и стимулиране на новаторските фирми; и 3) финансова модернизация, финансово управление и интегриране на европейската финансова система към световните капиталови пазари.

КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТТА НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

СЕПА

Единната зона за плащания в евро (СЕПА) е инициатива, която цели да се постигне напълно интегриран пазар на услугите по извършване на малки плащания в евро, без да се прави разлика между презграничните и националните плащания. През 2011 г. Евросистемата продължава да наблюдава и подпомага работата в тази област²⁴. Отделя се специално внимание на преминаването към новите инструменти на СЕПА. Според показателите на СЕПА през декември 2011 г. 23,7% от кредитните преводи в еврозоната са преминали от вътрешни кредитни преводи към кредитни преводи в СЕПА. Що се отнася до директните дебити, през същия период към директни дебити в СЕПА

²³ Докладът е публикуван на интернет страницата на ЕЦБ.

²⁴ Евросистемата оценява и напредъка по отношение на основните задачи, залегнали в Седмия доклад за напредъка по СЕПА, публикуван през октомври 2010 г. и достъпен на интернет страницата на ЕЦБ.

са преминали само 0,5%. Европейската комисия предлага регламент за крайните дати, за да подпомогне преминаването към схемите за кредитен превод и директен дебит в СЕПА. В становището си ЕЦБ приветства предложението на Комисията, в което се препоръчват задължителни крайни дати за преминаването, определяйки ги като решаващи за успеха на проекта. ЕЦБ подчертава също важноста на намирането на трайно решение за обменните такси при директен дебит²⁵.

Необходимостта от спешно приемане на регламент за крайните дати се подчертава и от Съвета на СЕПА, форума на заинтересованите от СЕПА страни, съпредседателстван от ЕЦБ и Европейската комисия, с цел насърчаване на интегрирания пазар за плащания на дребно посредством гарантиране адекватното участие на всички страни и стимулиране на консенсуса относно следващите стъпки към реализиране на СЕПА. Наред с банковия сектор участват и представители на публичната администрация и крайни потребители (физически и юридически лица, като малки и средни предприятия и търговци на дребно). Четири централни банки от Евросистемата също участват на ротационен принцип.

Има няколко области, в които е необходим по-нататъшен напредък, за да се гарантира успехът на СЕПА. Специално внимание трябва да се отдели на картовите разплащания в СЕПА. Първо, за да повиши равнището на сигурност на картовите разплащания и да ограничи измамите с банкови карти поради т.нар. „скимиране“²⁶, Евросистемата насърчава пазара да премине към технологията с чип *EMV* и да преустанови използването на карти с магнитна лента. Тя също така настоява различните заинтересовани страни да разработят решения с оглед ограничаване на измамите, свързани с използването на карти с магнитна лента, докато бъде завършено преминаването в световен мащаб към технологията с чип *EMV* (например чрез блокиране

по правило на трансакции с магнитни карти). Второ, за да се изгради интегриран и конкурентен пазар на картовите плащания, заинтересованите страни започват разговори относно хармонизирането на бизнес практиките. Нещо повече, в сферата на функционалната стандартизация през март 2011 г. Евросистемата организира специален Форум относно картовата стандартизация. Освен това тя активно насърчава работата по създаването на хармонизирана рамка на СЕПА за сигурност и сертифициране.

Следва да се обърне внимание и на нововъведенията. Окончателното преминаване към схемите на СЕПА и създаването на интегриран и конкурентен пазар на картови плащания въз основа на общи бизнес практики, технически стандарти и изисквания за сигурност формират базата за иновативни услуги, предлагани в общоевропейски мащаб. Във връзка с това Евросистемата подчертава необходимостта чрез СЕПА да бъдат предлагани сигурни и ефективни решения относно онлайн плащанията. Въпреки че е налице ясно изразено пазарно търсене на този вид услуги, към края на 2011 г. напредъкът в тази област, изглежда, се забавя. Участниците на пазара може би изчакват приключването на разследването, предприето от Европейската комисия през септември 2011 г. във връзка с извършваната от Европейския платежен съвет процедура по стандартизация на плащанията през интернет.

За да се насърчи доброволното сътрудничество между съответните органи от Европейското икономическо пространство по въпроса за сигурността на малките плащания, през 2011 г. по инициатива на ЕЦБ е създаден Европейски форум за сигурността на плащанията на дребно (виж раздел 5.2 в тази глава).

²⁵ Виж CON/2011/32, ОВ С 155, 25.5.2011 г.

²⁶ „Скимирането“ представлява неправомерно копиране на данни от магнитна лента посредством манипулиран или фалшив терминал или с ръчно четящо устройство с цел използване на откраднатите данни за извършване на измамни трансакции без съгласието на картодържателя.

ПАЗАРИ НА ЦЕННИ КНИЖА

От 2001 г. инициативата за краткосрочни европейски ценни книжа (СТЕП), осъществявана от участниците на пазара под егидата на Европейската банкова федерация и Асоциацията на финансовите пазари и ръководена от Комитета за пазара на краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП, насърчава интеграцията на пазара на краткосрочни дългови ценни книжа в еврозоната. Това се осъществява чрез доброволно приет базов набор от пазарни стандарти и практики, прилагани спрямо програмите за емитиране на съществуващите пазари, като пазара на търговски ценни книжа в евро (*Euro Commercial Paper, ECP*) или този на френските търговски книжа (*TCN*).

СТЕП обозначаването е въведено през 2006 г. и към декември 2011 г. съществуват 166 активни програми за СТЕП обозначаване. Дълговите СТЕП книжа остават сравнително стабилни по време на трусовете на финансовите пазари, като през декември 2011 г. общият им обем в обращение достига 415 млрд. евро и така надвишава малко размера им година по-рано, но представлява увеличение с почти 55% спрямо равнището в началото на финансовите сътресения през август 2007 г. Освен това през третото тримесечие на 2011 г. обемът на непогасените неправителствени СТЕП книжа възлиза на около 40% от референтните дългови краткосрочни ценни книжа, нараствайки от под 30% през съответното тримесечие на 2007 г. Стабилното развитие на пазара се дължи на факта, че критериите за СТЕП могат да се прилагат към други съществуващи пазарни програми и че от гледна точка на обезпеченията Евросистемата гледа на СТЕП като на нерегулиран пазар. От 1 януари 2011 г. е отменено решението на Управителния съвет на ЕЦБ от октомври 2008 г. за временно разширяване на списъка с активи, допустими за ползване като обезпечения при кредитни операции на Евросистемата, с включване на емитирани от кредитни институции СТЕП книжа (т.е. депозитни

сертификати). Въпреки някои колебания в обема на непогасените СТЕП книжа през 2011 г. отмяната на това решение не се отразява съществено върху СТЕП пазара, който продължава да отбелязва растеж. От 1 януари 2012 г. обозначените СТЕП книжа, емитирани от кредитни институции, отново стават допустимо обезпечение при Евросистемата в резултат на отмяната на изискването за допустимост, според което емитирани от кредитни институции дългови инструменти (различни от обезпечени банкови облигации) следва да се допускат за търговия на регулиран пазар.

С цел засилване на прозрачността в сферата на обезпеченията с активи ценни книжа през декември 2010 г. Управителният съвет решава да въведе в рамката на Евросистемата за обезпеченията изисквания за информация за всеки кредит при обезпеченията с активи ценни книжа. Решено е да се започне с ценните книжа, обезпечени с жилищни ипотечи, които засега са най-големият значим клас активи, като по отношение на тях се въведе подготвителен период от около 18 месеца. Това означава, че публикуваният по същото време образец на равнище кредит следва до лятото на 2012 г. да бъде съобразен с това изискване. През април 2011 г. Управителният съвет приема подобно решение със същия срок за изпълнение относно обезпеченията с ипотечи търговски ценни книжа и обезпеченията с активи ценни книжа на малки и средни предприятия.

Добре функциониращият секюритизационен пазар, подпомогнат от стандартизирането и по-голямата прозрачност чрез осигуряване достъп на инвеститорите до подробна и стандартизирана информация в рамките на целия европейски пазар на обезпечени с активи ценни книжа, ще допринесе за доизграждането на европейската финансова система и ще стимулира интеграцията чрез засилване равностойността на инструментите в отделните държави.

СЪГЛАСУВАНЕ НА ЗАКОНОВАТА И НОРМАТИВНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И НЕЙНОТО ПРЯКО РЕГЛАМЕНТИРАНЕ

С цел задълбочаването на финансовата интеграция ЕЦБ и Евросистемата в изпълнение на консултативните и нормативните си функции наблюдават и активно допринасят за усъвършенстването на законовата и нормативната рамка на ЕС. Дейността през 2011 г. в тази област е представена в раздел 3 от тази глава.

Освен това ЕЦБ участва като наблюдател в Експертната група за пазарни инфраструктури към Европейската комисия. Групата има задължението да допринася за развитието на ефективен, сигурен и надежден посттърговски пазар в ЕС. Тя приключва работата си с публикувания на 10 октомври 2011 г. доклад²⁷, служещ като източник за текущия анализ на политиката, изготвян от Европейската комисия във връзка с посттърговските услуги (разчетно-клирингови и платежни) и пазарните инфраструктури в ЕС. Работата в тази област е тясно свързана с внедряването на Т2-ЦК.

ПРЕДОСТАВЯНЕ ОТ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ НА УСЛУГИ, КОИТО НАСЪРЧАВАТ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

ТАРГЕТ2 – второто поколение платежна система на Евросистемата за големи плащания – е първата пазарна инфраструктура, която е напълно интегрирана и хармонизирана на европейско равнище. Евросистемата продължава да усъвършенства ТАРГЕТ2, като през ноември 2011 г. внедрява нова версия на системата (виж раздел 2.1 в глава 2).

Т2-ЦК – бъдещата услуга на Евросистемата за сетълмент на ценни книжа – ще има важно значение за хармонизирането и интеграцията на посттърговските услуги в Европа. Т2-ЦК автоматично ще премахне много от бариерите „Джованини“ пред презграничния клиринг и сетълмент наред с другото и чрез:

- 1) предоставяне на единна ИТ платформа с общ интерфейс и единен формат на

съобщенията; 2) въвеждане на хармонизиран график за всички свързани пазари; и 3) разширяване на единния хармонизиран модел на сетълмент, позволяващ доставка срещу плащане в резервни пари за всички национални (местни) и презгранични (международни) трансакции. Независимо от това, дори при общата техническа платформа, високите бариери пред презграничния сетълмент остават и това трябва да се промени, за да може пазарът на плащания максимално да се възползва от Т2-ЦК. За да се постигне по-нататъшен напредък, през 2011 г. е създадена Координационна група по хармонизация, състояща се от ръководни представители на сектора на платежните услуги и публичния сектор. Главната задача на групата е да установи кои групи или пазари от сектора изостават спрямо останалата част от Европа в прилагането на общоприетите стандарти за хармонизация и при необходимост да окаже натиск върху националните пазари и съответните участници на пазара. Със сътрудничеството на Европейската комисия и другите участници в процеса Координационната група по хармонизация ще бъде ядро на програмата за хармонизиране на системата Т2-ЦК, давайки силен тласък за развитието ѝ и по-мощна хармонизация на посттърговските услуги в Европа (виж раздел 2.2 в глава 2).

Накрая, в областта на управлението на обезпеченията моделът на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) насърчава финансовата интеграция в периода от внедряването му през 1999 г. досега, позволявайки на всички контрагенти от еврозоната на презгранична основа като обезпечения при кредитни операции на Евросистемата да използват допустими активи независимо от държавата, в която е емитиран активът. Понастоящем Евросистемата внася редица подобрения в МКЦБ (виж раздел 2.3 в глава 2).

²⁷ Докладът е публикуван на интернет страницата на Европейската комисия.

5 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ

Чрез надзорната си функция Евросистемата цели да обезпечи сигурността и ефективността на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа, на централните контрагенти, обработващи трансакции в евро, на платежните инструменти, основните доставчици на услуги и другите системно важни инфраструктури, като ги наблюдава, оценява и при необходимост внася промени²⁸.

5.1 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ ЗА ГОЛЕМИ ПЛАЩАНИЯ И ДОСТАВЧИЦИ НА ИНФРАСТРУКТУРНИ УСЛУГИ

Платежните системи за големи плащания формират гръбнака на пазарната инфраструктура на еврозоната и играят важна роля за стабилността и ефективността на финансовия сектор и на цялата икономика. Евросистемата прилага ясно дефинирана рамка на надзорната си политика по отношение на всички извършващи сетълмент на деноминирани в евро трансакции платежни системи за големи плащания – както спрямо собствената, така и спрямо тези на частни оператори. Рамката се основава на международно признатите „Основни принципи за системно важните платежни системи“, дефинирани от Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) и приети от Управителния съвет на ЕЦБ през 2001 г. За системно важните платежни системи принципите са допълнени с „Очаквания на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите“, приети от Управителния съвет през 2006 г.

TARGET2

Наблюдението върху TARGET2 се ръководи и координира от ЕЦБ, която работи в тясно сътрудничество с участващите НЦБ. През 2011 г. надзорниците на TARGET2 от Евросистемата обръщат специално внимание върху различните аспекти на операционния риск и последиците от оценката на TARGET2 съгласно „Очаквания на надзора за непрекъсваемост на бизнес

процесите“. Въпреки че според оценката рамката на TARGET2 за непрекъсваемост на бизнес процесите като цяло е добре конструирана и гарантира достатъчно високо и адекватно равнище на устойчивост, тя съдържа и няколко препоръки за усъвършенстване на някои от елементите ѝ. През 2011 г. надзорниците наблюдават изпълнението на препоръките. В края на 2011 г. се очакваше да бъде изпълнена препоръка, свързана с документиране задължението на доставчиците на единната съвместна платформа на TARGET2 за предоставяне на адекватна информация на ръководните органи на системата. Освен това при обичайните дейности по надзора внимателно са анализирани и обсъдени със системния оператор инцидентите в TARGET2.

В допълнение на 21 ноември 2011 г. е внедрена петата версия на софтуера на TARGET2. Предитована надзорниците изготвят оценка на новите ѝ функционалности съгласно приложимите „Основни принципи за системно важните платежни системи“. Надзорниците стигат до заключението, че като цяло новият софтуер няма да повлияе отрицателно върху съответствието на TARGET2 с принципите, като няколко от предложените изменения ще доведат до по-добро обслужване на потребителите на TARGET2.

През 2011 г. допълнително е усъвършенстван симулаторът на TARGET2, който представлява аналитичен инструмент, базиран на данни за плащанията. По-конкретно, той позволява на надзорниците и операторите точно да възпроизвеждат и да подлагат на стрес тест процеса на сетълмент в TARGET2, използвайки унифициран европейски набор от данни за дейността на системата, включително информация за трансакции,

²⁸ Подробна информация относно надзорната функция и дейности на Евросистемата се предоставя от ЕЦБ на нейната интернет страница и в специалните надзорни доклади на Евросистемата.

ликвидност и участници. Инициирани са и няколко аналитични проекта, несвързани със симулатора на TARGET2, които се основават на съответния набор от данни на ниво трансакции, сред които проучване на профила на платежните потоци в рамките на деня и прилагане на мрежова теория, съсредоточена върху подмрежите („подобностите“) сред участниците в TARGET2.

ЕВРО1

ЕВРО1 е платежна система за големи плащания, обслужваща презгранични и вътрешни трансакции в евро между банките, опериращи в ЕС. Оператор на системата ЕВРО1, която работи на базата на многостранно нетиране, е дружеството *EBA CLEARING*. Окончателният сетълмент на позициите в края на деня на участниците в ЕВРО1 се извършва в резервни пари чрез системата TARGET2, а ЕЦБ действа като посредник по сетълмента.

На ЕЦБ е възложена основната отговорност за надзора, който трябва да се провежда в тясно сътрудничество с НЦБ от Евросистемата. През 2011 г. се извършват три основни вида надзорни дейности, свързани с ЕВРО1. ЕЦБ в тясно партньорство с централните банки на Германия (*Deutsche Bundesbank*), Испания (*Banco de España*), Франция (*Banque de France*), Италия (*Banca d'Italia*) и Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) приключва цялостното оценяване на ЕВРО1 на базата на „Основните принципи за системно важните платежни системи“. Заключение от оценката е, че ЕВРО1 покрива напълно основните принципи от I до IX и само в общи линии съответства на основен принцип X (управление), което се дължи на липсата на специално звено за управление на риска в рамките на дружеството. Освен това в доклада се съдържат препоръки към оператора за усъвършенстване на системата, като се подчертава обаче, че нито един от набелязаните елементи за усъвършенстване

не поражда сериозен риск за ефикасното функциониране на ЕВРО1. ЕЦБ извършва и последваща оценка на изпълнението на препоръките, отправени в резултат от оценката на системата от гледна точка на „Очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите“. Всички препоръки са изпълнени от системния оператор. В заключение, ЕЦБ съвместно с доброволно участващи НЦБ от еврозоната оценява промените във функционалността на бизнес процесите (например използването на два „прозореца“ за разпределяне на допълнителна ликвидност през работното време на ЕВРО1). Заключение на Евросистемата е, че промените няма да се отразят неблагоприятно върху съответствието на ЕВРО1 с „Основните принципи за системно важните платежни системи“. Като цяло през 2011 г. системата ЕВРО1 функционира гладко и без инциденти.

СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН ПРОЦЕС НА СЕТЪЛМЕНТ

Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*), т.е. за непрекъснати взаимни разчети, е създадена през 2002 г. и неин оператор е *CLS Bank International* (Банка *CLS*). Системата осигурява услуга по едновременен – например на принципа „плащане срещу плащане“ (*payment-versus-payment*) – сетълмент в различни валути на платежни нареждания, свързани с валутни сделки. Чрез механизма „плащане срещу плащане“ *CLS* практически премахва основния риск, свързан със сетълмента на валутни сделки. *CLS* понастоящем работи със 17 от най-търгуваните в света валути, включително евро. Тъй като Банка *CLS* е създадена в САЩ, Системата на Федералния резерв носи основната отговорност за надзора върху *CLS* в рамките на съвместно надзорно споразумение, включващо както централните банки на страните от G-10, така и емитентите на валути, в които се извършва сетълмент чрез *CLS*. ЕЦБ в тясно сътрудничество с НЦБ от еврозоната участва в съвместното

надзорно споразумение и поема основната отговорност за надзора върху сетълмента в евро, извършван чрез *CLS*.

През 2011 г. съвместната надзорна дейност се съсредоточава главно върху наблюдението на новите бизнес процеси и инициативи, въведени от *CLS*.

СУИФТ

СУИФТ е важна от гледна точка на финансовата стабилност, тъй като осигурява на финансовата общност в повече от 210 държави в света услуги по защитен пренос на съобщения. СУИФТ е кооперативно дружество с ограничена отговорност, учредено в Белгия. Чрез участието си в съвместния надзор върху СУИФТ на държавите от Г-10 ЕЦБ и някои НЦБ от Евросистемата допринасят за различни дейности по надзора, осъществявани от съвместната група за надзор, в която водещ надзорник е централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*).

През 2011 г. надзорните дейности отново са насочени към прилагането на програмата за т.нар. „разпределена“ архитектура най-вече чрез създаването на допълнителен оперативен център в Европа. Освен това надзорниците внимателно следят доработката на започнатия през 2011 г. проект за *FIN* приложението. Други основни дейности, извършени през 2011 г., са преглед на експлоатационните параметри и достъпността на СУИФТ услугите, наблюдение върху новите проекти с потенциално отражение върху поверителността, достоверността и достъпността на т.нар. системно важни СУИФТ услуги и преглед на потенциалното влияние, което въведената от СУИФТ програма за оптимизация на разходите ще има върху устойчивостта и достъпността на услугите по предаване на съобщения. Нивото на достъпност на мрежата *SWIFTNet FIN* през 2011 г. е 99,999%.

5.2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ ЗА МАЛКИ ПЛАЩАНИЯ И ПЛАТЕЖНИ ИНСТРУМЕНТИ

Евросистемата е отговорна за надзора и върху платежните системи за малки плащания и платежните инструменти. През 2003 г. въз основа на „Основните принципи за системно важните платежни системи“ Управителният съвет прие стандарти за надзор върху системите за малки плащания. Понастоящем се извършва преглед на тези стандарти и допълнително се разработват очаквания на надзора относно връзките между платежните системи за малки плащания.

ЕЦБ е водещ надзорник на системата СТЕП2 – обоевропейската автоматизирана клирингова къща за малки плащания в евро, която се управлява от *EBA CLEARING*, явяваща се и неин оператор. СТЕП2 позволява обработването на различни видове малки плащания, подобни на съвместими с трансакциите в СЕПА (кредитен превод и директен дебит в СЕПА) и на трансакции, съобразени с национални технически стандарти, според които услугите са ограничени в съответна национална банкова общност (например в Италия).

През октомври 2011 г. е въведена нова услуга по сетълмент специално за ирландските банки (*STEP2 Irish Service*). СТЕП2 урежда сетълмента на суми по платежни трансакции, които двустранно се обменят между ирландски банки посредством тяхната национална платежна система за малки плащания, чийто оператор е дружеството *Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd*. Сетълментът се извършва в системата ТАРГЕТ2 по предварително захранвани подметки в ТАРГЕТ на участващите в сетълмента ирландски банки. ЕЦБ изготвя оценка на новата услуга преди стартирането ѝ съгласно приложимите стандарти за надзор и стига до заключението, че тя не влияе отрицателно върху съвместимостта на системата СТЕП2 с надзорните стандарти.

През 2011 г. Евросистемата приключва отделните надзорни оценки на опериращите в еврозоната схеми за картови разплащания, осъществявайки по-нататъшен напредък в надзорното оценяване на международните схеми за картови разплащания.

Освен това през май 2011 г. Управителният съвет одобрява правомощията на Европейския форум за сигурността на плащанията на дребно. Форумът, който е доброволна съвместна инициатива най-вече на надзорните и контролните органи на доставчиците на платежни услуги, има за цел обмен на знания и задълбочаване на разбирателството по проблемите, свързани със сигурността на малките плащания. През 2011 г. вниманието на Форума е съсредоточено върху сигурността на плащанията през интернет с използването на платежни карти, кредитни преводи и директни дебити с цел даване на препоръки по сигурността в тази област.

5.3 КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА И ДЕРИВАТИ

Евросистемата е силно заинтересована от гладкото функциониране на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, защото срывовете при клиринга, сетълмента и съхранението на ценни книжа могат да застрашат прилагането на паричната политика, безпроблемното функциониране на платежните системи и запазването на финансовата стабилност.

ПАЗАРНИ ИНФРАСТРУКТУРИ ЗА ИЗВЪНБОРСОВО ТЪРГУВАНИ ДЕРИВАТИ

Вследствие на мандата, даден през 2009 г. по време на срещата на Г-20 в Питсбърг²⁹, през 2011 г. основната законодателна инициатива в Европейския съюз засяга предложението за регламент относно извънборсово търгуваните деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, известен и като „Регламент за европейската пазарна инфраструктура“ (*EMIR*),

публикуван за първи път през септември 2010 г. Предложеният регламент има за цел да изпълни мандата на Г-20 във връзка със задължителния клиринг и отчитане в регистрите на сделки с извънборсово търгувани деривати, а също и със създаването за първи път в ЕС на обща рамка за централните контрагенти, приложима по отношение на всички финансови продукти. В становището си от 13 януари 2011 г. ЕЦБ изразява своето безпокойство, че предложената рамка не би могла в достатъчна степен да отразява компетенциите и необходимостта от ангажиране на централните банки във връзка с централните контрагенти и регистрите на сделки. Нужно е също да се засилят изискванията за сътрудничество между регулаторните органи, надзорниците и централните банки – емитенти. Освен това ЕС контролира изпълнението на мандата на Г-20 относно електронната търговия с извънборсови деривати като част от по-общия преглед на Директивата относно пазарите на финансови инструменти (*MiFID*). На 20 октомври 2011 г. Европейската комисия публикува законодателни предложения за преразглеждане на Директивата, за които ЕЦБ изготвя оценка.

Във връзка с установяването на стандарти важна инициатива е преразглеждането на международните принципи за инфраструктурите на финансовите пазари с цел хармонизиране и при необходимост затягане на съществуващите международни стандарти за системно важните платежни системи, централните депозитари на ценни книжа, системите за сетълмент на ценни книжа и централните контрагенти. Предвид засиленото използване и системното

²⁹ През 2009 г. на срещата на върха в Питсбърг Г-20 прие следните решения: „Всички договори за стандартизирани извънборсови деривати следва да се търгуват на борси или електронни платформи за търговия, когато е целесъобразно, а клирингът им да се извършва посредством централни контрагенти най-късно до края на 2012 г. Договорите за стандартизирани извънборсови деривати следва да се отчитат в регистрите на сделки. Договорите, чийто клиринг не се извършва централно, следва да подлежат на по-строги капиталови изисквания“.

значение в сферата на извънборсовите деривати на централните контрагенти, както и нарастващото доверие на системно важните инфраструктури и органи в точността и годността на необходимите за упражняването на техните функции данни от регистрите на сделки, преработените стандарти включват и допълнително ръководство за извънборсово търгуване деривати, централни контрагенти и регистри на сделки. Комитетът за платежни и сетълмент системи (CPSS) и Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO) публикуват през март 2011 г. консултативен доклад относно проектопринципите за инфраструктурите на финансовите пазари, който ще бъде окончателно готов през първото тримесечие на 2012 г.

В публикувания на 11 октомври 2011 г. втори доклад за напредъка в провеждането на реформа в областта на извънборсовите деривати Съветът за финансова стабилност (СФС) подчертава необходимостта от ускоряване на законодателната дейност и регулаторните действия, както и от активизиране на многостранния и двустранния диалог за справяне с припокриването, пропуските и конфликтите между различните подходи на властите. ЕЦБ, която участва в работата на CPSS – IOSCO и на СФС, напълно подкрепя заключенията в доклада. ЕЦБ счита също, че стриктното спазване на международните стандарти в отделните юрисдикции ще бъде от решаващо значение за изработването на съгласувана регулаторна и надзорна рамка, необходима, за да се гарантират сигурността и ефективността на световните пазари на извънборсово търгуване деривати.

ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е услуга по сетълмент, имаща за цел осигуряването на единен и без граници пул от ценни книжа, както и на основен и неутрален процес на сетълмент. През 2007 г. Съветът Екофин подчертава, че надзорните споразумения,

прилагани по отношение на централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), трябва да останат сигурни и ефективни и поради това следва да се анализира въздействието на Т2-ЦК върху тях.

Компетентните органи, които по закон са заинтересовани от гладкото функциониране на Т2-ЦК, участват в групата по координиране на обмена на информация и в дейностите, свързани с надзора и контрола върху услугите в Т2-ЦК в тяхната развойна фаза, а именно – контролните органи на централни депозитари и платежни инфраструктури, ползващи услугите на Т2-ЦК, органите, носещи отговорност за системно важни инфраструктури, надзорници с правомощия по отношение на централни депозитари, участващи в Т2-ЦК, както и централни банки на държави извън еврозоната – емитенти на допустими за сетълмент в Т2-ЦК валути. По такъв начин всички компетентни органи продължават да подкрепят идеята за създаване на обща рамка за наблюдение и надзор върху предлаганите в Т2-ЦК услуги. На този етап обаче тя не може да бъде окончателно приета, тъй като отговорностите за Т2-ЦК и ЦДЦК все още са в процес на уточняване.

През 2011 г. с участието на всички компетентни органи е извършен подробен предварителен преглед на наличната документация по разработването на Т2-ЦК. По-конкретно прегледът е проведен с оглед Препоръките на Европейския комитет на регулаторите на ценни книжа/ЕСЦБ за системите за сетълмент на ценни книжа от 2009 г., като се вземат предвид някои промени, свързани със специфични особености на разработката на Т2-ЦК. Управителният съвет на ЕЦБ и Европейският орган за ценни книжа и пазари също представят пред Съвета по програмата Т2-ЦК някои предложения, насочени към по-точното спазване на препоръките. Тъй като проектът Т2-ЦК е в процес на усъвършенстване, констатациите

от прегледа на разработката му ще бъдат завършени с постъпването на цялата необходима документация.



От юли 2011 г. над Гросмарктхале се издига конструкцията на небостъргача.
В края на декември 2011 г. строежът на двата корпуса стигна до двадесет и първия етаж.

ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

I ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА И ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ

В резултат от продължаващата финансова и икономическа криза през 2011 г. честотата на заседанията на равнище ЕС и еврозона като цяло се увеличава и се наблюдава задълбочаване на сътрудничеството между европейските институции и форуми, формиращи политиката на ЕС в отговор на кризата, по-специално между Европейския съвет, Съвета Екофин, Еврогрупата, Европейската комисия, Европейския парламент и ЕЦБ.

Председателят на ЕЦБ участва редовно в заседанията на Еврогрупата и в срещи на Съвета Екофин, когато се обсъждат въпроси, свързани с целите и задачите на ЕСЦБ. Освен това той бива канен да участва в заседания на Европейския съвет и на неформални заседания на равнище държавни и правителствени ръководители на държавите от еврозоната при разглеждането на проблеми, свързани с реакцията на политиката на ЕС в отговор на икономическата и финансовата криза. Ако сметат за необходимо, председателят на Еврогрупата и членът на Комисията по икономически и парични въпроси участват в заседанията на Управителния съвет на ЕЦБ.

ПОДОБРЯВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКО РАВНИЩЕ НА УПРАВЛЕНИЕТО ПРИ КРИЗИ

Като част от пакет от мерки в отговор на кризата на 24 и 25 март 2011 г. Европейският съвет постигна съгласие за създаването на постоянен механизъм за управление при кризи – Европейския механизъм за стабилност (ЕМС). ЕМС ще предоставя подкрепа на страните от еврозоната да спазват строги правила, ако се прецени, че това е належащо за запазване стабилността на еврозоната като цяло. След направената „ограничена“ промяна в Договора (член 136) и предвид решението на държавните и правителствените ръководители на държавите от еврозоната за ускоряване влизането на ЕМС в сила това се предвижда да стане през юли 2012 г. В бъдеще ЕМС ще замени Европейския инструмент

за финансова стабилност (ЕИФС) и Европейския механизъм за финансово стабилизиране (ЕМФС), създадени през 2010 г. като временни инструменти.

На заседанието си от 11 март 2011 г. държавните и правителствените ръководители на държавите-членки от еврозоната се споразумяват да разширят ефективния капацитет за кредитиране на ЕИФС до 440 млрд. евро и да осигурят на ЕМС ефективен капацитет за кредитиране от 500 млрд. евро. Впоследствие на 21 юли 2011 г. те постигат съгласие да засилят гъвкавостта на ЕИФС и на бъдещия ЕМС, като им предоставят възможност да предприемат действия въз основа на предпазна програма, да финансират рекапитализацията на финансови институции чрез заеми за правителствата на участващите държави-членки и да се намесват на първичните и вторичните пазари на държавни облигации. На 9 декември 2011 г. са постигнати други важни споразумения, включително относно въвеждането на правила за гласуване при извънредни обстоятелства в рамките на ЕМС. В допълнение по отношение участието на частния сектор е потвърдено, че ще продължи стриктното придържане към установените принципи и практики на МВФ.

Що се отнася до участието на ЕЦБ, председателят на Европейската централна банка ще участва в заседанията на Управителния съвет на ЕИФС и на бъдещия ЕМС като наблюдател. Освен това Европейската комисия ще си сътрудничи с ЕЦБ и МВФ за установяване на рисковете за финансовата стабилност на еврозоната като цяло. При взаимодействие с Комисията и МВФ служителите на ЕЦБ ще изготвят задълбочен анализ на устойчивостта на дълга на съответната държава, кандидатстваща за помощ за запазване на финансовата си стабилност. Комисията, с помощта на ЕЦБ и МВФ, ще носи отговорност за разработването на програмата и за контрола по нейното изпълнение. ЕЦБ редовно участва в съвместните мисии на Комисията и МВФ

в страните – участници в програмата, за да оцени постигнатия напредък по отношение на договорените условия и да допринесе за редовните прегледи по програмата. ЕИФС и ЕМС ще имат възможност да се намесват на вторичния пазар на облигации въз основа на анализ на ЕЦБ, като се отчита наличието на извънредни обстоятелства на финансовите пазари и на рискове за финансовата стабилност.

ПОДОБРЯВАНЕ УПРАВЛЕНИЕТО НА ИКОНОМИКАТА В ЕС

В отговор на финансовата и икономическата криза Съветът на Европейския съюз (Съветът на ЕС) и Европейският парламент приемат през 2011 г. в рамките на Договора законодателен пакет за укрепване на икономическото управление в ЕС¹. ЕЦБ счита, че пакетът съдържа редица стъпки в правилната посока за засилване на фискалния надзор и за успешно налагане на фискална дисциплина. По-конкретно, Пактът за стабилност и растеж (ПСР) е донякъде усъвършенстван чрез засилване на наблюдението и в по-голяма степен автоматизиране на процедурите за вземане на решения чрез въвеждане на гласуване с обратно квалифицирано мнозинство. Някои препоръки на Комисията ще се считат за приети, освен ако Съветът на ЕС не ги отхвърли с квалифицирано мнозинство в рамките на определен период от време. Нещо повече, ударението се поставя върху критериите за държавния дълг и дългосрочната устойчивост на публичните финанси. С реформата се въвеждат и прагове за ограничение на разходите и минимални изисквания за националните бюджетни рамки. Освен това се въвежда степенувано нарастване на финансовите и нефинансовите санкции, които може да се прилагат и на по-ранен етап, за да се насърчат държавите-членки да спазват Пакта за стабилност и растеж. Въвежда се и нова процедура за макроикономически надзор с предпазен и корективен лост, запълваща съществен пропуск в надзорната рамка. Като допълва стратегията „Европа 2020“ (виж по-долу), тази нова процедура

е насочена специално към преодоляване на макроикономическите дисбаланси и влошаващата се конкурентоспособност.

В допълнение на 26 октомври 2011 г. държавните и правителствените ръководители постигат съгласие срещите на високо равнище на държавите от еврозоната да се провеждат поне два пъти годишно, за да зададат стратегически насоки на икономическата и фискалната политика в еврозоната и за по-успешно съобразяване с европейското измерение при вземането на национални политически решения. Постигнато е и съгласие, че председателят на срещите на високо равнище на държавите от еврозоната и председателят на Еврогрупата поне веднъж месечно ще провеждат заседания, на които може да бъде канен и председателят на ЕЦБ².

На 9 декември 2011 г. държавните и правителствените ръководители приемат укрепена архитектура на Икономическия и паричен съюз, която да включва нов фискален пакт под формата на Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз. Този договор, който е съгласуван с правото на ЕС, следва да бъде важна стъпка към по-тясна и неотменима фискална и икономическа интеграция и по-добро управление в еврозоната. Той е отворен за държавите-членки извън еврозоната и е подписан през март 2012 г. от държавните и правителствените ръководители на всички държави в ЕС с изключение на Обединеното кралство и Чешката република. Договорът ще влезе в сила, след като бъде ратифициран от най-малко 12 държави от еврозоната.

1 ЕЦБ представя оценката си за предложенията на Комисията в свое становище относно реформата на икономическото управление в Европейския съюз (CON/2011/13) от 16 февруари 2011 г.

2 Председателите на европейските надзорни органи и главният изпълнителен директор на Европейския инструмент за финансова стабилност / изпълнителният директор на Европейския механизъм за стабилност могат също да бъдат специално канени на заседанията.

Независимо от постигнатия напредък в укрепването на икономическото управление ЕЦБ счита, че са необходими още по-задълбочени реформи. По-конкретно се смята, че до момента е постигнат само частичен напредък по отношение на един от основните аспекти, свързани с осъществяването на необходимия „качествен скок“ в икономическото управление – по-голяма степен на автоматизиране на процеса на вземане на решения чрез максимално използване на гласуването с обратно квалифицирано мнозинство. Нещо повече, що се отнася до новата рамка за макроикономически надзор, от решаващо значение е ефикасността на новия механизъм да не бъде отслабена от широкото му приложно поле, както и от използваните показатели, за да може на един по-ранен етап да коригира дисбалансите и уязвимостта.

ЕВРОПЕЙСКИ СЕМЕСТЪР И СТРАТЕГИЯ „ЕВРОПА 2020“

На базата на стратегията „Европа 2020“ за работни места и интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж сега надзорът на ЕС върху икономическата политика на неговите държави-членки е организиран в годишен цикъл, който се състои от европейски и национален семестър. Този нов процес предвижда икономическият и фискалният надзор да са съгласувани, но юридически да продължат да съществуват самостоятелно, за да се стимулира общата съгласуваност при консултациите по политиката на държавите-членки. Началото на първия европейски семестър е поставено през януари 2011 г. с публикуването от Комисията на Годишния обзор на растежа, в който се очертават основните политически предизвикателства пред държавите-членки, както и пред ЕС и еврозоната. На заседанието си от 24 – 25 март 2011 г. Европейският съвет представя стратегически указания, които следва да бъдат взети предвид от държавите-членки при изготвянето на техните програми за стабилност и конвергенция и на националните програми за реформи. След

прегледа на тези програми през юни 2011 г. Съветът Екофин публикува препоръки относно политиката на всяка държава-членка преди приемането на националните бюджети и други политически мерки, предприемани през втората половина на годината. В публикувания през ноември 2011 г. Годишен обзор на растежа Комисията прави оценка на съответствието с отправените препоръки на равнище ЕС и очертава политическите предизвикателства за 2012 г., по-конкретно постигането на благоприятстваща растежа фискална консолидация, възстановяването на нормалното кредитиране на икономиката, насърчаването на растежа и конкурентоспособността, справянето с безработицата и със социалните последици от кризата и модернизирването на публичната администрация.

Според становището на ЕЦБ, макар да е твърде рано за цялостна оценка на ефикасността на европейския семестър за по-успешното провеждане на фискалната и структурната политика в държавите-членки, рамката може да допринесе за по-интегриран и съгласуван подход към икономическата политика и надзора. Като цяло все още е важно да се упражнява партньорски натиск, за да се гарантира, че препоръките към държавите-членки относно тяхната политика не се смекчават в надзорния процес.

Като следваща стъпка към укрепването на икономическото управление в еврозоната през ноември 2011 г. Комисията представя два проекторегламента за засилване на бюджетния надзор върху държавите-членки от еврозоната, изпитващи или застрашени от сериозни затруднения по отношение на финансовата си стабилност, и за наблюдение и оценка на проектобюджетите им с цел улесняване на превенцията и своевременното коригиране на прекомерния дефицит. Понастоящем тези предложения се разглеждат от Съвета на ЕС и Европейския парламент.

ПАКТЪТ „ЕВРО ПЛЮС“

На заседанието си от 11 март 2011 г. държавните и правителствените ръководители на държавите от еврозоната приемат пакт за еврото. Той има за цел по-нататъшното укрепване на икономическия стълб на ИПС и постигането на ново качество при координирането на икономическата политика с акцент върху области, които попадат в сферата на компетентност на отделните държави и са от ключово значение за засилване на конкурентоспособността и за избягване на вредни неравновесия. Наблюдението на напредъка ще се извършва в рамките на европейския семестър. Пактът е отворен за присъединяване и на държави-членки извън еврозоната и тъй като е подписан от България, Дания, Латвия, Литва, Полша и Румъния, името му е променено на пакт „Евро плюс“. ЕЦБ приветства конкретния ангажимент, надхвърлящ вече договореното между участващите държави-членки да предприемат извънредно амбициозни действия в области като конкурентоспособност, заетост и дългосрочна устойчивост на публичните финанси.

ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

През 2011 г. към всички държави-членки с изключение на Естония, Люксембург, Финландия и Швеция се прилага процедура при прекомерен дефицит. За Финландия процедурата е отменена с решение на Съвета Екофин от 12 юли 2011 г., след като от данните на Евростат става ясно, че дефицитът на страната през 2010 г. е под 3% от БВП. Крайният срок, в който България, Унгария и Малта трябва да намалят дефицита на сектор „държавно управление“ под референтната стойност от 3% от БВП, е краят на 2011 г., а за Белгия, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Румъния и Полша той е 2012 г. За останалите държави, към които се прилага процедура при прекомерен бюджетен дефицит, включително тези, за които е в ход

съвместна програма на ЕС и МВФ, е 2013 г. или по-късно.

ЕЦБ оценява предприетите от държавите от еврозоната усилия за консолидация, които са жизненоважни за връщането към здрави бюджетни позиции. Въпреки това през 2011 г. структурните корекции в няколко държави от еврозоната, към които се прилага процедура при прекомерен дефицит, са по-малки от необходимото. Предвид рисковете пред своевременното и устойчиво коригиране на прекомерния дефицит ЕЦБ подкрепя ускоряването на свързаните с него процедури, както и незабавното прилагане на усъвършенстваните процедури на Пакта за стабилност и растеж, които влизат в сила от януари 2012 г.

2 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ДЪРЖАВИТЕ – КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС, И ОТНОШЕНИЯТА С ТЯХ

През 2011 г. е постигнат по-нататъшен напредък по програмата за разширяване на ЕС, най-вече за Хърватия. През юни 2011 г. държавите – членки на ЕС, приключват преговорите за присъединяването на Хърватия. Договорът за нейното присъединяване е подписан в Брюксел на 9 декември 2011 г., като се предвижда страната да се присъедини на 1 юли 2013 г. Поради това представители на централната банка на Хърватия са поканени да присъстват на заседанията на Генералния съвет на ЕЦБ и на комитетите на ЕСЦБ като наблюдатели. По отношение на останалите държави-кандидатки, т.е. държави, чиито официални молби за членство са приети от ЕС, преговори за присъединяване продължават с Турция (започнати през октомври 2005 г.) и с Исландия (започнати през юли 2010 г.). След като през декември 2010 г. Европейският съвет даде на Черна гора статут на държава-кандидатка, през декември 2011 г. той стартира процеса на нейното присъединяване, така че преговорите за присъединяване да започнат през юни 2012 г. През март 2012 г. Европейският съвет взе решение да даде на Сърбия статут на държава-кандидатка. Европейската комисия повтори препоръката си за започване на преговори за присъединяване с Бившата югославска република Македония, която е със статут на държава-кандидатка от 2005 г., но дата за тях още не е насрочена.

През 2011 г. ЕЦБ продължава политиката си на диалог с централните банки на държавите – кандидатки за членство в ЕС, чрез провеждане на двустранни срещи и в рамките на установената от ЕС обща институционална рамка за процеса на разширяване. ЕЦБ организира годишни разговори на високо равнище с централната банка на Република Турция и с централната банка на Хърватия. Отношенията между ЕЦБ и централната банка на Исландия се задълбочават и през септември 2011 г. ЕЦБ приема във Франкфурт нейна делегация, водена от управителя Мар Гудмундсон.

Освен това посредством програмите за техническо сътрудничество се запазват тесните връзки с централните банки на държавите-кандидатки, както и с тези на други държави (виж раздел 2 в глава 5).



Строежът на двата административни корпуса напредва равномерно – с по етаж на седмица, като единият корпус е по-висок: северният ще бъде на 45 етажа, а южният – на 43. Височината на сградата (без антената) ще бъде около 185 метра.

От лятото на 2011 г. горната част на строежа е обвита в жълта защитна мрежа, която предпазва и дава възможност работата по поставянето на кофража и изливането на бетон да продължава и при лошо време и силен вятър, за да не се излагат на опасност и работещите на голяма височина.

МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

I ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА

НАДЗОР ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНОТО СТОПАНСТВО

Предвид високата степен на икономическа и финансова интеграция наблюдението и анализът на тенденциите в развитието на световната стопанска среда са изключително важни за провеждането на икономическата политика в еврозоната. ЕЦБ играе важна роля и в процеса на многостранен международен надзор върху макроикономическата политика, координатор на който на равнище централни банки е БМР. ЕЦБ участва също в съответни срещи на други международни организации, като МВФ и ОИСР, както и на форуми, като срещи на финансовите министри и управителите на централните банки от Г-20 и Г-7.

Според МВФ международната икономическа среда през 2011 г. се характеризира със забавяне в темпа на икономическо възстановяване при спад на растежа на развитите икономики до 1,6% (спрямо 3,2% през 2010 г.) и до 6,2% при възникващите и развиващите се икономики (спрямо 7,3% през 2010 г.). В същото време външните дисбаланси, които през 2009 г. в условията на световната финансова криза намаляват, през 2011 г. спират да се свиват и остават на по-високи равнища. Основните държави с дефицит и излишък по същество са същите. Както през последните години, и през 2011 г. текущата сметка на еврозоната като цяло е балансирана. През 2011 г. по различни поводи ЕЦБ подчертава рисковете и деформациите, които биха възникнали, ако глобалните неравновесия бяха останали на неустойчиви равнища, и изразява подкрепата си за възстановяване на баланса в световните модели на търсенето. Що се отнася до структурните фактори, които биха спомогнали за съществено преодоляване на световните дисбаланси, държавите с външен дефицит следва да увеличат вътрешните спестявания, да снижат бюджетния си дефицит и да извършат набелязаните структурни реформи. По подобен начин икономики с външен излишък също биха могли съществено да допринесат чрез увеличаване на вътрешното потребление,

развиване на мрежи за социална защита с по-широк обхват, предприемане на реформи на финансовия пазар и повишаване гъвкавостта на обменния курс.

В този смисъл през април 2011 г. ЕЦБ взема участие в обсъжданията между министрите на финансите и управителите на централните банки на държавите от Г-20, които водят до споразумение за поредица от „Примерни насоки за оценяване на устойчиво големи дисбаланси“. Освен това ЕЦБ се ангажира на равнище министри на финансите и управители на централните банки със съставянето на План за действие на Г-20, който е приет от лидерите от Г-20 през ноември 2011 г. Той е насочен и към преодоляване на краткосрочната уязвимост, към намаляване на финансовата нестабилност, както и към определяне на политическите ангажименти на членовете на Г-20, което ще спомогне за полагане основите на устойчив и балансиран средносрочен растеж.

В заключение, самата еврозона е обект на международни надзорни проверки на икономическата си политика от страна на МВФ и ОИСР. През 2011 г. в допълнение към прегледа си по държави от еврозоната МВФ извършва и редовния си преглед на паричната, финансовата и икономическата политика на еврозоната. МВФ изготвя два доклада, оценяващи политиката на еврозоната, включително рамката за финансова стабилност на ЕС¹. Във връзка с нова надзорна проверка от МВФ еврозоната (освен САЩ, Обединеното кралство, Китай и Япония) взема участие в обсъжданията относно презграничните странични ефекти от прилаганата политика².

- 1 *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report, IMF Country Report No 11/184*, юли 2011 г., и *Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise, IMF Country Report No 11/186*, юли 2011 г.
- 2 *Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues, IMF Country Report No 11/185*, юли 2011 г.

РЕФОРМИРАНЕ УСТРОЙСТВОТО НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ИНСТИТУЦИИ

Устройството и функционирането на международната парична система продължава да бъде важен въпрос за международната общност. През 2011 г. форумът Г-20 на системно важните развити и възникващи икономики, част от който е и ЕС, продължава да засилва международното сътрудничество с цел посрещане на сегашните глобални икономически и финансови предизвикателства и насърчаване на по-силен, по-устойчив и балансиран растеж.

След шестата си среща на върха в Кан през ноември 2011 г. лидерите на Г-20 продължават да изпълняват своите ангажименти, поети на срещата им в Питсбърг през септември 2009 г., където бе създадена рамка за силен, устойчив и балансиран растеж. Целта на тази рамка е да се подпомогне управлението на прехода от реакция при кризи към силен, устойчив и балансиран модел на световен растеж. Рамката предвижда процес на взаимна оценка, доколко националните и регионалните политики и политически концепции на държавите от Г-20 са взаимно съвместими и дали съответстват на нейната цел. Лидерите от Г-20 се споразумяват и за поредица от изводи за насочване управлението на капиталовите потоци, както и относно план за действие относно пазарите на облигации в местна валута. Освен това, като признава все по-голямото значение на регионалните финансови споразумения, Г-20 договаря общи принципи за сътрудничество между тях и МВФ. Тези мерки трябва да спомогнат за постигането на по-устойчива и гъвкава парична система. В тази обстановка разискванията се фокусират и върху надзора от страна на МВФ, кредитните му инструменти, ресурсите и кошницата на специалните права на тираж (СПТ) на МВФ³, както и върху работата по оценка на световните тенденции в ликвидността и анализа на движещите сили за акумулирането на резерви.

В изпълнение на ангажиментите, поети от лидерите на Г-20 на срещата им в Лондон през април 2009 г. за увеличаване на средствата, с които разполагат международните финансови институции, реформираните и с разширен обхват Нови заемни споразумения (НЗС)⁴ влизат в сила през март 2011 г. Обхватът на участието в НЗС се разширява от 26 на 40 членове, а общият размер на тези кредитни линии към МВФ нараства от 34 млрд. СПТ на 370 млрд. СПТ. Повечето от сключените от 2009 г. насам двустранни споразумения за ползване на заеми и за покупка на дългови ценни книжа между МВФ и неговите държави-членки на стойност около 180 млрд. СПТ с течение на времето ще бъдат включени в НЗС. През ноември 2011 г. МВФ дава съгласие за допълнителни промени в кредитните си инструменти в отговор на нуждите от ликвидност на засегнатите от разпространението на кризата държави с добри основни икономически показатели. В тези условия е взето решение за засилване гъвкавостта на Предпазната кредитна линия, създадена през август 2010 г., като до нея получават достъп членове, чийто платежен баланс има *реална* необходимост от това, а в допълнение към съществуващите възможности за едно- и двегодишни споразумения се допускат и шестмесечни споразумения. При тези промени Предпазната кредитна линия е преименувана на Линия за предпазване и ликвидност⁵.

През 2011 г. Г-20 и Изпълнителният съвет на МВФ разменят мнения и относно състава на валутната кошница, която определя стойността на СПТ. Потвърдено е, че

3 СПТ са разчетна единица, използвана от МВФ и някои други международни институции, както и потенциално вземане спрямо свободно конвертируемите валути на членове на МВФ.

4 НЗС са кредитни споразумения между МВФ и редица негови държави-членки и институции, които му осигуряват допълнителни средства.

5 Запазва се прилагането на останалите критерии за допускане до Предпазната кредитна линия.

съставът на кошницата следва да продължи да отразява относителната роля на валутите в световната търговска и финансова система и че принципите, определящи стойността на СПТ, включително стабилността, изразена чрез основните валути, остават валидни независимо от очакваното по-нататъшно изясняване на критериите за приемане в кошницата. В момента в четиривалутната кошница на СПТ приносът на еврото е определен на 1 януари 2011 г. на 42,3 еврочента, или 37,4% от кошницата на тази дата.

Една от главните функции на МВФ – надзорът – преминава през 2011 г. редовния си тригодишен преглед. В резултат от проверката са изведени заключения за надзора, произтичащи от световната финансова криза, и е изготвена критична оценка за напредъка, постигнат след 2008 г. (включително новите доклади за страничните ефекти, споменати по-горе). Постигната е договореност за по-цялостна, обективна и ефикасна рамка за надзор, така че по-добре да се идентифицират и избягват рисковете за икономическата и финансовата стабилност, включително рисковете от странични ефекти.

2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

Както през предходни години, за да насърчи политическия диалог, Евросистемата организира семинари и работни срещи с централни банки на държави извън Европейския съюз. Заедно с Европейската комисия ЕЦБ взема активно участие и в диалога на ЕС по макроикономически въпроси с ключови държави с възникващи пазари и със съседни на ЕС страни. Освен това осигуряването от Евросистемата техническо сътрудничество остава важен инструмент за укрепване на административния капацитет на централните банки извън ЕС, особено в съседните на Общността региони, както и за засилване на съответствието с европейските и с международните стандарти.

НАСЪРЧАВАНЕ НА ПОЛИТИЧЕСКИЯ ДИАЛОГ

ЕЦБ продължава да сближава отношенията си с централните банки и паричните власти на различни държави. Така например тя взема участие в разговори по макроикономическата политика с Бразилия, Русия, Индия и Китай.

В рамките на двустранните отношения между ЕЦБ и Китайската народна банка (КНБ) Работната група между ЕЦБ и КНБ обсъжда широк кръг въпроси, като възстановяване балансираността на световния растеж, изпитанията пред паричната политика, „балона“ на цените на активите и свързаните с него рискове, реформирането и либерализацията на финансовите пазари и международната роля на валутите.

На 3 – 4 февруари 2011 г. във Франкфурт се провежда Шестият семинар на високо равнище на Евросистемата и централната банка на Русия. Дискусиите са съсредоточени върху руската икономика, ролята на парите и кредита при провеждането на паричната политика и новата архитектура на надзора в ЕС и в Русия.

На 27 и 28 юни 2011 г. в Амстердам се провежда шестият семинар на високо равнище на централните банки от Азиатско-

тихоокеанския регион и еврозоната, организиран съвместно от ЕЦБ, централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) и централната банка на Корея в качеството ѝ на председател през 2011 г. на Срещата на управителите на централните банки от Азиатско-тихоокеанския регион. Целта на семинара е размяната на мнения по ключови политически въпроси от взаимен интерес и задълбочаване на взаимоотношенията между паричните власти от двата региона.

На 5 и 6 юли 2011 г. ЕЦБ организира икономическа конференция относно европейските държави с възникващи пазари. Вниманието на проведената във Франкфурт конференция е насочено главно върху ефикасността на политическия отговор на кризата, устойчивия растеж и конвергенцията, както и върху предизвикателствата пред финансовата стабилност в Централна, Източна и Югоизточна Европа.

На 19 януари 2012 г. в Абу Даби Евросистемата провежда третия семинар на високо равнище с централните банки и паричните институции на държавите – членки на Съвета за сътрудничество в Персийския залив, организиран съвместно от ЕЦБ и централната банка на Обединените арабски емирства. Семинарът разглежда настоящите икономически, финансови и фискални предизвикателства в еврозоната, анализа на системния риск и предотвратяването на финансови кризи, както и международната парична и финансова архитектура.

ТЕХНИЧЕСКО СЪТРУДНИЧЕСТВО

От 2003 г. насам ЕЦБ заедно с националните централни банки изпълнява няколко финансирани от ЕС програми за техническо сътрудничество с бенефициенти от съседни на ЕС държави. Тази дейност се провежда най-интензивно в началото на 2011 г., когато ЕЦБ координира най-голям брой едновременно провеждани програми в своята история.

С финансирана от ЕС двегодишна програма от 1 февруари 2011 г. ЕЦБ и 21 национални централни банки⁶ започват да подпомагат централната банка на Сърбия. Целта на програмата е да се приведе в по-пълно съответствие централната банка на Сърбия със стандартите на ЕС в 11 различни области, включващи надзора върху финансовия сектор, правната хармонизация, паричните и валутните операции, икономическите анализи и изследвания, статистиката, платежните системи и финансовата стабилност.

На 31 март 2011 г. завършва тригодишната програма за техническо сътрудничество с централната банка на Русия, финансирана от ЕС. ЕЦБ в партньорство с 8 централни банки от еврозоната⁷ и при сътрудничеството на органа за финансов надзор на Финландия подпомагат централната банка на Русия в областта на банковия надзор и вътрешния одит. Целта на програмата е да се подпомогне постепенното въвеждане на надзорната рамка „Базел II“ в Русия и да се съдейства чрез обучение и информация относно практиките за вътрешен одит в Евросистемата.

На 30 септември 2011 г. приключва осемнайсетмесечната програма за техническо сътрудничество между ЕЦБ и 7 партньорски национални централни банки⁸, от една страна, и централната банка на Босна и Херцеговина, от друга. Програмата, финансирана от ЕС, подпомага централната банка на Босна и Херцеговина в прилагането на стандартите за дейност на централните банки в ЕС в сферата на статистиката, икономическите анализи и изследвания, финансовата стабилност, правната хармонизация, информационните технологии и европейската интеграция.

Що се отнася до Западните Балкани и Турция, на 16 януари 2012 г. приключва двегодишна програма, финансирана от ЕС, за надзора за благоразумие на макро- и микроравнище. Програмата е реализирана от ЕЦБ заедно с 14 партньорски национални

централни банки⁹ и в сътрудничество с международни и европейски институции¹⁰. Като част от програмата Евросистемата организира интензивно регионално обучение по надзор за благоразумие на микро- и макроравнище и подкрепя прилагането на специфични национални мерки в институциите-бенефициенти¹¹. Освен това на регионално равнище се провеждат технически симулации за сътрудничеството между местни надзорни органи и тези на приемащата държава.

Сътрудничеството с централната банка на Египет продължава през цялата 2011 г. чрез финансирана от ЕС програма, насочена към укрепване на банковия надзор в Египет с цел постигане на съответствие с основните елементи на рамката „Базел II“. Програмата включва експерти от ЕЦБ и 7 национални централни банки¹². Очаква се тя да приключи на 31 март 2012 г.

6 Националните централни банки на Австрия, Белгия, България, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Кипър, Люксембург, Нидерландия, Обединеното кралство, Полша, Португалия, Румъния, Словакия, Словения, Унгария, Финландия, Франция и Чешката република.

7 Националните централни банки на Австрия, Германия, Гърция, Испания, Италия, Нидерландия, Финландия и Франция.

8 Националните централни банки на Австрия, Германия, Гърция, Испания, Италия, Нидерландия и Словения.

9 Националните централни банки на Австрия, Белгия, Гърция, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

10 Базелският комитет за банков надзор, Комитетът на европейските банкови надзорници (наследен от Европейския банков орган), Институтът за финансова стабилност, МВФ и Световната банка.

11 Централните банки и надзорните органи на Хърватия, Бившата югославска република Македония, Черна гора, Турция, Албания, Босна и Херцеговина, Сърбия и Косово съгласно Резолюция 1244 на Съвета за сигурност на ООН.

12 Националните централни банки на България, Германия, Гърция, Италия, Румъния, Франция и Чешката република.



Порталният блок ще свързва функционално и визуално Гросмарктхале и двукорпусната административна сграда. Част от него е вградена в Гросмарктхале, оформяйки ясно разпознаваем вход от север, откъм „Зонеманштрассе“. В порталния блок ще бъде и зоната за пресконференции.

Носещото ядро на порталния блок, което вече се издига до халето, показва мястото и разположението на порталния блок спрямо административната сграда и входа откъм „Зонеманштрассе“.

**ВРЪЗКИ
С ОБЩЕСТВЕННОСТТА
И ОТЧЕТНОСТ**

I ОТЧЕТНОСТ И КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

През последните няколко десетилетия независимостта на централните банки се налага като задължителен елемент на режимите на парична политика както в държавите с развити, така и в тези с възникващи пазарни икономики. Решението да се предоставя независимост на централните банки отдавна твърдо се подкрепя от икономическата теория и от емпирични данни, като всички те показват, че подобно устройство спомага за поддържането на ценова стабилност. Същевременно един от основополагащите принципи на демократичните общества задължава всяка независима институция, на която е възложена обществена функция, да се отчита пред гражданите и техните представители. Ето защо отчетността е важна част от независимостта на централните банки.

Ангажираността на ЕЦБ с отчетността и прозрачността личи от това, че тя се отчита пред гражданите на Европа и пред избраните техни представители в Европейския парламент. В Договора са залегнали точни изисквания за отчетност на ЕЦБ, които включват публикуването на тримесечен доклад, на седмичен финансов отчет и на годишен доклад. С редовно представяните доклади ЕЦБ надхвърля в значителна степен законовите изисквания, например с публикуването на месечен бюлетин вместо изисквания тримесечен доклад. Ангажираността на ЕЦБ по отношение на отчетността и прозрачността се илюстрира и от множеството речи, произнесени от членовете на Управителния съвет, които засягат най-разнообразни теми, свързани със задачите на ЕЦБ.

Връзките на ЕЦБ с обществеността допринасят за по-доброто разясняване на обществеността на политиката и решенията на ЕЦБ и поради това са неразделна част от паричната политика и другите задачи на ЕЦБ. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – са водещи в комуникационните дейности на ЕЦБ. И двете допринасят за ефикасността,

ефективността и доверието в паричната политика и другите законово делегирани задачи на ЕЦБ. Освен това те подпомагат ЕЦБ в нейните усилия да дава пълен отчет за действията си.

Възприетият от 1999 г. принцип редовно и изчерпателно да се разясняват в реално време оценката и решенията, свързани с паричната политика на ЕЦБ, представлява уникален подход на откритост и прозрачност в комуникационната политика на една централна банка. Решенията, свързани с паричната политика, се обясняват на пресконференция непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференцията председателят прави подробно въвеждащо изявление, в което обяснява решенията на Управителния съвет. След това председателят и заместник-председателят са на разположение на медиите, за да отговорят на въпроси. От декември 2004 г. насам решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, с които се определят лихвените проценти, се публикуват ежемесечно и на интернет страниците на централните банки от Евросистемата.

Правните актове на ЕЦБ, решенията на Управителния съвет по паричната политика, другите решения на Управителния съвет (в допълнение към решенията за лихвените проценти) и консолидираните финансови отчети на Евросистемата са достъпни на всички официални езици на ЕС¹. Годишният доклад на ЕЦБ също се публикува в пълен обем на всички официални езици на ЕС². Докладът за конвергенцията и всеки трети брой на Месечния бюлетин на ЕЦБ са достъпни изцяло или в резюме на всички официални езици на ЕС³. За

1 С изключение на ирландския език, за който на равнище ЕС е в сила дерогация.

2 С изключение на ирландския език (с дерогация за ЕС) и малтийския език (по споразумение с централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) след отмяната на временната му дерогация за ЕС през май 2007 г.).

3 Виж бел. 2.

целите на отчетността пред обществото и на прозрачността ЕЦБ публикува на някои или на всички официални езици и други документи освен задължителните издания, по-конкретно прессъобщения относно макроикономическите прогнози на експертите си, позиции по прилаганата политика и информация по въпроси с обществена значимост. Подготовката, публикуването и разпространяването на основните издания на ЕЦБ на националните езици се осъществяват в тясно сътрудничество с националните централни банки.

2 ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

Като институция, чиято легитимност произтича пряко от гражданите на ЕС, Европейският парламент играе най-важната институционална роля при изискването за отчетност от страна на ЕЦБ. От създаването си до днес ЕЦБ поддържа близък и плодотворен диалог с Европейския парламент.

През 2011 г. председателят на ЕЦБ продължава да се отчита относно паричната политика и другите задачи на ЕЦБ при изслушванията, провеждани на всеки три месеца в Комисията по икономически и парични въпроси (КИПВ) към Европейския парламент. Освен това през февруари 2011 г. председателят е приет от Председателския съвет на Европейския парламент. През август той посещава и извънредно изслушване в КИПВ за размяна на становища с членове на Европейския парламент по финансовата и икономическата криза. През декември 2011 г. председателят представя Годишния доклад на ЕЦБ за 2010 г. на пленарно заседание на Парламента.

Други членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ също се изказват пред Европейския парламент по различни поводи. Заместник-председателят представя пред КИПВ Годишния доклад на ЕЦБ за 2010 г. През януари 2011 г. Гертруде Тумпел-Гугерел говори пред КИПВ, за да информира нейните членове по въпроси, свързани с плащанията. През април 2011 г. тя взема участие и в публично изслушване относно Единната зона за плащания в евро (СЕПА), организирано от КИПВ. През октомври 2011 г. Юрген Щарк участва в организирано от КИПВ публично изслушване за икономическото управление. В съответствие с традиционната практика делегация на КИПВ посещава ЕЦБ през декември 2011 г. за обмен на мнения с членовете на Изпълнителния съвет.

През 2011 г. при размяната на становища между членове на Европейския парламент и представители на ЕЦБ се обсъждат

широк кръг проблеми. Европейският парламент изразява подкрепата си за ЕЦБ и прилаганата от нея политика по множество въпроси. Той признава успеха на ЕЦБ при изпълнението в трудни условия на нейните правомощия и за твърдо провежданата от нея политика по време на кризата, отдавайки ѝ също заслужено признание за нейния неизменен и непоколебим принос в засилването на икономическото управление. Освен макроикономическите тенденции и паричната политика на ЕЦБ основните разисквани въпроси се отнасят до причините, въздействието и преодоляването на финансовата криза. Провежда се и много ползотворен диалог по въпроси, свързани с икономическото управление; разглежда се и темата за финансовото регулиране и финансовия надзор.

ПРЕОДОЛЯВАНЕ НА ФИНАНСОВАТА И ИКОНОМИЧЕСКАТА КРИЗА

Много важна тема при обсъжданията между ЕЦБ и Европейския парламент през 2011 г. е справянето с протичащата финансова и икономическа криза (виж раздел 1 в глава 4). Европейският парламент многократно приветства твърдата позиция, отстоявана от ЕЦБ по време на кризата. Той подчертава успеха на ЕЦБ в поддържането на ценова стабилност независимо от неблагоприятните макроикономически условия и признава необходимостта от въвеждането на нестандартни мерки по паричната политика. Парламентът отбелязва също важността на здравите публични финанси за постъпателно излизане от кризата. Парламентът приветства създаването на постоянен механизъм за управление при кризи – Европейския механизъм за стабилност – и акцентира върху необходимостта от по-тясното му обвързване с рамката на ЕС.

В своите изказвания пред Европейския парламент председателят на ЕЦБ припомня тежестта на кризата и подчертава, че взетите от ЕЦБ решения са належащи, за да се предотврати по-нататъшното задълбочаване

на кризата. Той потвърждава отново решимостта на ЕЦБ да продължи да прави всичко необходимо за поддържане на ценовата стабилност в еврозоната, с което тя изпълнява най-важната си задача. Председателят на ЕЦБ изразява високата си оценка за конструктивния диалог със Специалната комисия по финансовата, икономическата и социалната криза, подчертавайки отговорността на ЕЦБ да допринесе с експертния си капацитет за парламентарните разисквания с оглед подпомагане на напредъка по въпроси с голямо значение за гладкото функциониране на ИПС.

РЕФОРМИРАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКОТО УПРАВЛЕНИЕ В ЕС И В ЕВРОЗОНАТА

Реформирането на рамката на икономическото управление в ЕС и в еврозоната е също основна тема при разискванията между ЕЦБ и Европейския парламент. През годината Европейският парламент поставя за разглеждане пакет от шест законодателни предложения по този въпрос, които са представени от Европейската комисия през септември 2010 г. Освен това Европейският парламент участва в процедури за съвместно вземане на решения по две законодателни предложения за по-нататъшно засилване на бюджетния надзор в еврозоната⁴, които са представени от Европейската комисия през ноември 2011 г. Европейският парламент участва и като наблюдател в Работната група относно съюза за фискална стабилност, която обсъди Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (за допълнителна информация по тези въпроси виж раздел I в глава 4).

При представянията си пред Европейския парламент председателят на ЕЦБ навлиза в задълбочено обсъждане на новото законодателство и насърчава членовете на Парламента да прилагат по-смел подход. Той подчертава колко важно е да има повече „автоматизъм“ в процедурите за вземане на решения съгласно Пакта за стабилност и растеж. Този възглед е продължение на предишни призови на ЕЦБ през 2010 г.

за „качествен скок“ в укрепването на институционалните основи на икономическото управление на ИПС. Председателят на ЕЦБ приветства също приноса на Парламента в законодателната процедура за по-нататъшно укрепване разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж, по-специално чрез засилване ефикасността както на самия Пакт, така и на новосъздадената рамка за макроикономическите дисбаланси, като прилага гласуване с обратно квалифицирано мнозинство. Освен това Европейският парламент въвежда налагането на глоби за манипулиране на статистически данни. В заключение, той отделя сериозно внимание на демократичните аспекти на легитимността на новата рамка за управление чрез въвеждането на понятието „икономически диалог“ между националните и европейските ръководители и Европейския парламент.

РЕФОРМА НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР В ЕС

Европейският парламент и ЕЦБ продължават да водят интензивен диалог по въпроси, засягащи финансовия надзор и финансовото регулиране (виж раздел 3 в глава 3). Основни въпроси в дневния ред на КИПВ са Регламентът за европейската пазарна инфраструктура и Регламентът относно късите продажби и някои аспекти на суаповете за кредитно изпълнение. Започват също законодателни обсъждания по третото преразглеждане на Директивата за капиталовите изисквания, както и преразглеждането на законодателството относно агенциите за кредитен рейтинг. По различни поводи се обсъждат потенциалните предимства и недостатъци на данъчното облагане на финансови сделки.

При изслушванията пред Европейския парламент председателят на ЕЦБ

⁴ Предложения за регламент относно общите разпоредби за мониторинг и оценка на проектобюджетите и за гарантиране корекцията на свръхдефицит в държавите-членки от еврозоната и за регламент за засилване на икономическия и бюджетния надзор върху държавите-членки от еврозоната, изпитващи или застрашени от сериозни затруднения по отношение на финансовата си стабилност.

приветства значимата роля на Парламента за осъществяването на една амбициозна реформа на финансовия надзор с действително европейска перспектива. Председателят подчертава колко важно е да се поддържа динамиката на този политически процес с оглед по-нататъшното прилагане на набелязаните мерки за финансово регулиране. Относно Регламента за европейската пазарна инфраструктура той изразява предпочитания към споразумение, включващо сътрудничество и обмен на информация между надзорните органи по-скоро под формата на колегии, отколкото чрез двустранни процедури. Председателят обръща внимание на необходимостта от стабилни механизми за преобразуване на проблемни банки, които биха ограничили разходите, свързани с банков фалит в случай на презгранична група. При обсъждането на всички тези въпроси председателят на ЕЦБ акцентира колко важно е да се постигне равнопоставеност и да се избягва регулаторен арбитраж.

Становищата на ЕЦБ в сферата на нейната компетентност по законодателни предложения на ЕС (виж раздел 6.2 в глава 2) служат и като източник на технически консултации за членовете на Европейския парламент.

3 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи – финансови експерти, медии, 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 редица комуникационни средства и дейности, които, за да бъдат възможно най-ефикасни, непрекъснато се усъвършенстват с оглед различната аудитория и съответната комуникационна среда и потребности.

Комуникационните дейности на ЕЦБ през 2011 г. са съсредоточени върху разясняването на събитията и последиците от световната финансова и икономическа криза, като се отделя специално внимание на кризата с държавните дългове в Европа и на мерките, предприемани по решение на Управителния съвет и прилагани от Евросистемата. Повечето от публичните изявления на членовете на Изпълнителния съвет са свързани с тези въпроси. Това са и преобладаващите теми на въпросите и запитванията, постъпващи от медиите, обществеността и посетителите в ЕЦБ. В комуникационната дейност на ЕЦБ редовно се застъпва работата на Европейския съвет за системен риск през първата година от неговото съществуване, и по-специално подкрепата на ЕЦБ за неговото функциониране.

ЕЦБ публикува редица редовни и периодични изследвания и доклади. Те включват: *Годишния доклад*, който представя преглед на дейностите на ЕЦБ през предходната година; *Месечния бюлетин*, в който редовно се публикуват актуализирана оценка на ЕЦБ за икономическите и паричните тенденции и подробна информация, обосноваваща решенията ѝ; и два пъти годишно *Преглед на финансовата стабилност*, в който се прави оценка на стабилността на финансовата система на еврозоната с оглед способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове.

ЕЦБ предоставя също и широк набор от статистически данни, главно посредством Статистическата база данни (*Statistical Data Warehouse*) и чрез интерактивни графики на своята интернет страница, а ги публикува и на хартия в месечните издания на Краткия статистически справочник (*Statistics Pocket Book*).

Всички членове на Управителния съвет на ЕЦБ допринасят пряко за задълбочаване на познанията и разбирането на обществеността относно задачите и политиката на Евросистемата, като говорят пред Европейския и пред националните парламенти, изнасят публични речи и дават интервюта на средствата за масова информация. През 2011 г. членовете на Изпълнителния съвет изнасят около 150 речи пред разнообразна аудитория и дават към 240 интервюта за медиите. Те публикуват и много статии в научна периодика, списания и вестници.

Националните централни банки от еврозоната играят ключова роля за осигуряването и разпространяването на национално равнище на информация и съобщения на Евросистемата за широката общественост и други заинтересовани страни. Така различните национални и регионални общности получават на своите родни езици информация, съобразена с тяхната среда.

През 2011 г. ЕЦБ организира 16 семинара за журналисти с цел повишаване информираността и разбирането на националните и международните медии относно правомощията, задачите и дейността на ЕЦБ. Семинарите са организирани самостоятелно или в сътрудничество с национални централни банки, Европейската комисия, Европейския журналистически център и други обществени органи и фондации. През 2011 г. ЕЦБ приема в централата си във Франкфурт близо 13 500 посетители. Те получават информация от първоизточника

под формата на презентации, изнесени от експерти на ЕЦБ.

Всички материали, публикувани от ЕЦБ, и друга информация за разнообразната ѝ дейност са поместени на нейната интернет страница. През 2011 г. интернет страницата е посетена 27 милиона пъти, разгледани са 224 милиона страници и са свалени 57 милиона документи. През 2011 г. ЕЦБ отговаря на около 100 000 запитвания от обществеността по редица въпроси, свързани с нейните дейност, политика и решения. Образователната онлайн игра *€CONOMIA*, поместена на интернет страницата на ЕЦБ през 2010 г., вече има и версия за мобилни устройства и получи първа награда в категорията „корпоративни игри“ на *Deutscher Preis für Onlinekommunikation*.

Организиран са редица международни конференции и други събития на високо равнище, включително на 19 май 2011 г. „Европейска интеграция и стабилност“ – колоквиум на ЕЦБ в чест на Гертруде Тумпел-Гугерел, и на 19 октомври 2011 г. прощалното тържество по случай приключването на мандата на Жан-Клод Трише като председател на ЕЦБ.

На 1 октомври 2011 г. е учредена Ученическата награда „Евро поколение“, предназначена за ученици от средните училища в еврозоната. Това състезание, което ще се провежда всяка година, има за цел в дългосрочен план да повиши икономическата грамотност на юношите и да обогати разбирането им за ролята на централната банка в икономиката. Първото състезание обхваща учебната 2011/2012 г. и ще приключи с тържествено връчване на европейската награда през лятото на 2012 г.

През ноември 2011 г. на интернет страницата на ЕЦБ е публикувана хроника на основните дати и събития, свързани с финансовата криза. Тя има за цел да удовлетвори големите потребности на част от медиите и на широката общественост от информация

за хода на кризата. В нагледна и синтезирана форма хрониката представя в резюме от гледна точка на ЕЦБ основните събития, свързани с финансовата криза и с кризата на държавните дългове.

На 1 януари 2012 г. се навършват десет години от въвеждането на евробанкнотите и евромонетите и на това събитие са посветени: юбилеен документален филм, информационна подборка за пресата, видеоматериал за производството на евробанкноти и евромонети, образователни материали и игра за деца от 9 до 12 години. Освен това, като част от комуникационните дейности, свързани с банкнотите, в Букурещ, Париж и София е показана изложбата „Еврото“ със своите разнообразни интерактивни елементи и игри. Тя е организирана от ЕЦБ в сътрудничество с НЦБ и други институции, например музеи. От откриването си през 2008 г. до края на 2011 г. изложбата е посетена от 226 000 души.

През 2011 г. Дните на културата в ЕЦБ са посветени на Италия и са организирани съвместно с централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). Дните на италианското изкуство и култура се провеждат от 19 октомври до 17 ноември в знакови културно-исторически места във Франкфурт и са ознаменувани с разнообразни събития: от класически концерти, джаз вечер, представяния на книги и филми до танцови спектакли, изкуствоведски лекции и художествени изложби, както и програми за деца. Инициативата за организиране на Дни на културата е подета през 2003 г., за да обогатява културния живот и да дава възможност на гражданите и гостите на Франкфурт всяка година да се запознаят със самобитната култура на една от държавите – членки на ЕС.



През ноември 2011 г. бе монтирана първата от общо 14-те ферми на атриума между корпусите. Заедно с платформите за преминаване те свързват двата корпуса.

ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА И ОРГАНИЗАЦИЯ

I ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

I.1 ЕВРОСИСТЕМА И ЕВРОПЕЙСКА СИСТЕМА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ

Евросистемата е системата на централните банки в еврозоната. Тя включва ЕЦБ и националните централни банки на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото (от 1 януари 2011 г. техният брой е 17). Терминът „Евросистема“, сега залегнал в Договора от Лисабон, е приет от Управителния съвет, за да се улесни разбирането за структурата на централното банкиране в еврозоната. Терминът подчертава споделената идентичност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове.

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и националните централни банки на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. тя включва и централните банки на държавите-членки, които още не са приели еврото.

ЕЦБ е ядрото на Евросистемата и на ЕСЦБ и гарантира, че операциите, представляващи част от задачите на ЕСЦБ, се провеждат чрез дейностите, извършвани от нея или от националните централни банки, към които ЕЦБ следва да се обръща, доколкото това се приема за възможно и уместно. Съгласно нормите на международното публично право ЕЦБ притежава юридическа правосубектност. Съгласно Договора от Лисабон тя получава статут на институция на ЕС. Институционалните характеристики на ЕЦБ обаче остават непроменени.

Всяка национална централна банка притежава юридическа правосубектност съгласно правото на съответната държава. Централните банки в еврозоната, които са неразделна част от Евросистемата, изпълняват поверените на Евросистемата задачи съобразно приетите от органите за вземане на решения на ЕЦБ правила. Националните централни банки



допринасят за работата на Евросистемата и ЕСЦБ и с участието си в комитетите на Евросистемата / ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в тази глава). На своя отговорност те могат да изпълняват функции, които не се отнасят до Евросистемата, освен ако Управителният съвет не сметне, че подобни функции противоречат на целите и задачите на Евросистемата.

Евросистемата и ЕСЦБ се ръководят от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ, който ще функционира, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора, в Устава на ЕСЦБ и в съответните процедурни правилници¹. Процесът на вземане на решения в Евросистемата и в ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и националните централни банки в еврозоната съвместно допринасят в стратегически и оперативен план за постигането на общите цели на Евросистемата, съблюдавайки принципа на децентрализация съгласно Устава на ЕСЦБ.

1.2 УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

Управителният съвет се състои от членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и от управителите на националните централни банки на държавите-членки, приели еврото. Основните му отговорности, както са залегнали в Договора, са:

- да приема насоки и да взема необходимите решения за осигуряване на изпълнението на задачите, възложени на Евросистемата;
- да формулира паричната политика на еврозоната, включително, когато е необходимо, решения, свързани с междинните цели на паричната политика, основните лихвени проценти

и осигуряването на резерви 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 за месеца заседание наред с другите задачи той извършва задълбочена оценка на тенденциите в паричната и икономическата област и взема съответните решения, докато на второто заседание обикновено разглежда въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и на Евросистемата. През 2011 г. са проведени две заседания извън Франкфурт, едното в Хелзинки, Финландия, с домакин централната банка на Финландия (*Suomen Pankki*), а другото в Берлин с домакин централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*). В допълнение към тези заседания Управителният съвет може да провежда срещи и чрез телеконферендна връзка или да взема решения посредством писмена процедура.

При вземането на решения по паричната политика и за други задачи на ЕЦБ и Евросистемата членовете на Управителния съвет действат не като представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа „един член – един глас“, прилаган в Управителния съвет. През 2008 г. Управителният съвет взема решение да продължи да прилага съществуващия режим на гласуване в съответствие с член 10.2 от Устава на ЕСЦБ и да въведе ротационен принцип едва когато броят на управителите в Управителния съвет надхвърли 18.

1 За процедурните правилници на ЕЦБ виж: Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 33; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници са поместени и на интернет страницата на ЕЦБ.

УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

На преден план (от ляво на дясно):

Карлуш Коща, Ив Мерш,
Витор Констанцио, Марио Драги,
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,
Беноа Кьоре, Марко Кранец,
Йорг Асмусен

В средата (от ляво на дясно):

Ерки Лийканен,
Иняцио Виско, Евалд Новотни,
Мигел Фернандес Ордонес,
Йосеф Боничи, Патрик Хонахън,
Йозеф Макух, Кристиан Ноайе

На заден план (от ляво на дясно):

Люк Кун, Георгиос Провопулос,
Атанасиос Орфанидис, Клаас Кнот,
Йенс Вайдман, Петер Прат,
Андрес Липсток



Марио Драги

Председател на ЕЦБ
(от 1 ноември 2011 г.)
Управител на централната банка на Италия
(*Banca d'Italia*) (до 31 октомври 2011 г.)

Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ
(до 31 октомври 2011 г.)

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ

Йорг Асмусен

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(от 1 януари 2012 г.)

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(до 31 декември 2011 г.)

Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)
(до 30 юни 2011 г.)

Йосеф Боничи

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)
(от 1 юли 2011 г.)

Люк Кун

Управител на централната банка на Белгия
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) (от 1 април 2011 г.)

Беноа Кьоре

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(от 1 януари 2012 г.)

Карлуш Коща

Управител на централната банка на Португалия
(*Banco de Portugal*)

Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания
(*Banco de España*)

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Патрик Хонахън

Управител на централната банка на Ирландия
(*Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland*)

Клаас Кнот

Президент на централната банка на Нидерландия
(*De Nederlandsche Bank*) (от 1 юли 2011 г.)

Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения
(*Banka Slovenije*)

Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия
(*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Андрес Липсток

Управител на централната банка на Естония
(*Eesti Pank*)

Йозеф Макух

Управител на централната банка на Словакия
(*Národná banka Slovenska*)

Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург
(*Banque centrale du Luxembourg*)

Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия
(*Oesterreichische Nationalbank*)

Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция
(*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър
(*Central Bank of Cyprus*)

Петер Прат

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(от 1 юни 2011 г.)

Георгиос А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция
(*Bank of Greece*)

Ги Каден

Управител на централната банка на Белгия
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) (до 31 март 2011 г.)

Юрген Шарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(до 31 декември 2011 г.)

Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
(до 31 май 2011 г.)

Иняцио Виско

Управител на централната банка на Италия
(*Banca d'Italia*) (от 1 ноември 2011 г.)

Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия
(*Deutsche Bundesbank*) (до 30 април 2011 г.)

Йенс Вайдман

Президент на централната банка на Германия
(*Deutsche Bundesbank*) (от 1 май 2011 г.)

Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия
(*De Nederlandsche Bank*) (до 30 юни 2011 г.)

1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и още четирима членове, избрани от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство след консултации с Европейския парламент и с ЕЦБ. Основните отговорности на Изпълнителния съвет, заседаващ по правило веднъж седмично, са:

- да подготвя заседанията 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 регулаторен 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. Той включва един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители с висок ранг.

1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и от управителите на националните централни банки на всички 27 държави – членки на ЕС. Той осъществява главно задачите, наследени от Европейския паричен институт, които

ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ



На заден план (от ляво на дясно):
Йорг Асмусен, Петер Праг,
Беноа Кьоре

На преден план (от ляво на дясно):
Витор Констанцио
(заместник-председател),
Марио Драги (председател),
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Марио Драги

Председател на ЕЦБ (от 1 ноември 2011 г.)

Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ (до 31 октомври 2011 г.)

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ

Йорг Асмусен

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(от 1 януари 2012 г.)

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(до 31 декември 2011 г.)

Беноа Кьоре

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(от 1 януари 2012 г.)

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Петер Праг

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(от 1 юни 2011 г.)

Юрген Щарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(до 31 декември 2011 г.)

Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

(до 31 май 2011 г.)

ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

На преден план (от ляво на дясно):

Евалд Новотни, Илмар Римшевич,
Атанасиос Орфанидис,
Витор Констанцио, Марио Драги,
Мигел Фернандес Ордонес,
Люк Кун

В средата (от ляво на дясно):

Ерки Лийканен, Карлуш Коша,
Ив Мерш, Кристиан Ноайе,
Йозеф Макух, Марко Кранец,
Стефан Ингвес,
Мугур Константин Изареску

На заден план (от ляво на дясно):

Марек Белка, Иняцио Виско,
Нилс Бернщайн, Клаас Кнот,
Мирослав Сингер, Андрес Липсток,
Андраш Шимор, Патрик Хонахън



Марио Драги

Председател на ЕЦБ (от 1 ноември 2011 г.)
Управител на централната банка на Италия
(*Banca d'Italia*) (до 31 октомври 2011 г.)

Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ (до 31 октомври 2011 г.)

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ

Марек Белка

Президент на централната банка на Полша
(*Narodowy Bank Polski*)

Нилс Бернщайн

Управител на централната банка на Дания
(*Danmarks Nationalbank*)

Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)
(до 30 юни 2011 г.)

Йосеф Боничи

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)
(от 1 юли 2011 г.)

Люк Кун

Управител на централната банка на Белгия
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) (от 1 април 2011 г.)

Карлуш Коша

Управител на централната банка на Португалия
(*Banco de Portugal*)

Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания
(*Banco de España*)

Патрик Хонахън

Управител на централната банка на Ирландия
(*Banc Ċeannais na hÉireann/Central Bank 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

Мървин Кинг

Управител на централната банка на Обединеното кралство
(*Bank of England*)

Клаас Кнот

Президент на централната банка на Нидерландия
(*De Nederlandsche Bank*)
(от 1 юли 2011 г.)

Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения
(*Banka Slovenije*)

Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия
(*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Андрес Липсток

Управител на централната банка на Естония
(*Eesti Pank*)

Йозеф Макух

Управител на централната банка на Словакия
(*Národná banka Slovenska*)

Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург
(*Banque centrale du Luxembourg*)

Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия
(*Oesterreichische Nationalbank*)

Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция
(*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър
(*Central Bank of Cyprus*)

Георгиос А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция
(*Bank of Greece*)

Гн Каден

Управител на централната банка на Белгия
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) (до 31 март 2011 г.)

Илмар Римшевич

Управител на централната банка на Латвия
(*Latvijas Banka*)

Рейнолдиус Шаркинас

Председател на Борда на централната банка на Литва
(*Lietuvos bankas*) (до 15 април 2011 г.)

Андраш Шимор

Управител на централната банка на Унгария
(*Magyar Nemzeti Bank*)

Мирослав Сингер

Управител на централната банка на Чехия
(*Česká národní banka*)

Витас Василяускас

Председател на Борда на централната банка на Литва
(*Lietuvos bankas*) (от 16 април 2011 г.)

Иняцио Виско

Управител на централната банка на Италия
(*Banca d'Italia*) (от 1 ноември 2011 г.)

Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия
(*Deutsche Bundesbank*) (до 30 април 2011 г.)

Йенс Вайдман

Президент на централната банка на Германия
(*Deutsche Bundesbank*) (от 1 май 2011 г.)

Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия
(*De Nederlandsche Bank*)
(до 30 юни 2011 г.)

следва да се изпълняват, тъй като не всички държави-членки са приели еврото. Тези задачи включват задълбочаване на сътрудничеството между националните централни банки, засилване координацията на паричната политика на държавите-членки с цел осигуряване на ценова стабилност и проследяване функционирането на Валутен механизъм II. Освен това чрез Доклада за конвергенцията, подготвян от ЕЦБ, Генералният съвет се отчита пред Съвета на Европейския съюз (Съвета на ЕС) относно напредъка, постигнат от държавите-членки, които все още не са приели еврото, в изпълнението на техните задължения във връзка с осъществяването на Икономическия и паричен съюз. Той също така подпомага консултативните функции на ЕЦБ. През 2011 г. Генералният съвет провежда четири заседания.

1.5 КОМИТЕТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ, КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ 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 предоставят експертни становища в областите от своя 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,

КОМИТЕТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, КООРДИНАЦИОНЕН КОМИТЕТ ПО ИНФОРМАЦИОННИ ТЕХНОЛОГИИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ, КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ И ТЕХНИТЕ ПРЕДСЕДАТЕЛИ¹⁾

Комитет за счетоводство и парични приходи (AMICO)
Вернер Щуденер

Комитет по банкнотите (BANCO)
Тон Роус

Комитет по методология за изчисляване на разходите (COMCO)
св. бр.

Комитет за комуникации на Евросистемата/ЕСЦБ (ECCO)
Елизабет Ардайн-Поарие

Комитет за финансова стабилност (FSC)
Мауро Гранде

Комитет за информационни технологии (ITC)
Конрад де Гест

Комитет на вътрешните одитори (IAC)
Клаус Гресенбауер

Бюджетен комитет (BUCOM)
Хосе Луис Мало де Молина

Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата (EISC)
Беноа Кьоре

Комитет за международни отношения (IRC)
Волфганг Дукачек

Правен комитет (LEGCO)
Антонио Сайнс де Викуня

Комитет за пазарни операции (MOC)
Франческо Пападия

Комитет по парична политика (MPC)
Волфганг Шил

Комитет за платежни и сетълмент системи (PSSC)
Даниела Русо

Комитет за управление на риска (RMC)
Карлос Бернадел

Комитет по статистика (STC)
Аурел Шуберт

Конференция за човешките ресурси (HRC)
Стивън Кьонинг

1 Към 17 февруари 2012 г.

когато се обсъждат въпроси, влизащи в сферата на компетентност на Генералния съвет. В подходящи случаи са канени и други компетентни органи, например националните органи за банков надзор – на заседания на бившия Комитет за банков надзор. На 13 януари 2011 г. е създаден Комитетът за финансова стабилност, за да подпомага дейността на Управителния съвет при изпълнение на задачите на ЕЦБ, свързани с финансовата стабилност. Към 31 декември 2011 г. в съответствие с член 9.1 от Процедурния правилник на ЕЦБ са създадени 14 комитета на Евросистемата/ЕСЦБ.

Съществуват още три комитета. Бюджетният комитет, основан съгласно член 15 от Процедурния правилник, подпомага дейността на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ. Конференцията за човешките ресурси е създадена през 2005 г. съгласно член 9а от Процедурния правилник като форум за обмяна на опит, експертни становища и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в сферата на управлението на човешките ресурси. Координационният комитет по информационни технологии на Евросистемата, чиято задача е да осигурява непрекъснато повишаване на ефективността при използването на информационните технологии в Евросистемата, е създаден от Управителния съвет през 2007 г.

1.6 АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения административното управление на ЕЦБ включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, два кодекса за поведение, етична рамка и правила относно публичния достъп до документи на ЕЦБ.

ВЪНШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Уставът на ЕСЦБ предвижда две нива на контрол – външен одитор, назначен да извършва одит на годишните финансови отчети на ЕЦБ (член 27.1 от Устава на

ЕСЦБ), и Европейската сметна палата, която проверява оперативната ефективност на управлението на ЕЦБ (член 27.2). Годишният доклад на Европейската сметна палата заедно с отговора на ЕЦБ се публикува на интернет страницата на ЕЦБ и в „Официален вестник на Европейския съюз“. С цел засилване на увереността на обществеността по отношение независимостта на външния одитор на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми². Добрите практики за подбор и правомощията на външните одитори, публикувани на интернет страницата на ЕЦБ, представляват първокласни указания за всяка централна банка от Евросистемата при избора на външни одитори и при определянето на техните правомощия. Тези практики дават възможност и на Управителния съвет да формулира препоръките си към Съвета на ЕС на базата на хармонизирани, последователни и прозрачни критерии за подбор.

ВЪТРЕШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Системата за вътрешен контрол на ЕЦБ е изградена въз основа на подход, според който всяко структурно звено (секция, отдел, дирекция или генерална дирекция) носи главната отговорност за управлението на поеманите от него рискове, както и за ефикасността и ефективността на работата си. Всяко структурно звено прилага процедури за оперативен контрол в своята сфера на отговорност в съответствие с предварително определен от Изпълнителния съвет толеранс на риска.

През 2011 г. ЕЦБ съвместно с националните централни банки продължава да прилага рамката за управление на операционния риск при изпълнение на задачите и процесите в Евросистемата. Дирекциите на ЕЦБ също актуализират оценките си за операционния

2 След приключването на проведената тържна процедура и в съответствие с приетата практика за ротация на одиторските фирми за външен одитор на ЕЦБ за финансовите години 2008 – 2012 е определена *PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*.

риск. ЕЦБ продължава редовно да проверява и преразглежда механизмите за непрекъсваемост на работния процес за системно важните си операции. Освен това през 2011 г. Тя прави преглед на рамката си за управление на кризи и провежда тренировъчна програма на екипа за управление при кризи. ЕЦБ съвместно с НЦБ изготвя анализ на въздействието, за да установи значимостта на фактора време при упражняването на функциите на Евросистемата.

Комитетът за управление на риска подпомага дейността на органите за вземане на решения при осигуряване на подходящо за Евросистемата равнище на защита чрез управление и контрол върху рисковете, произтичащи от нейните операции на пазара. През 2011 г. Комитетът за управление на риска обсъжда оценките на рисковете, свързани с операциите по паричната политика и с управлението на валутните резерви на ЕЦБ. Той също така разглежда рисковите страни на различните възможности за справяне с влошаващите се ликвидни условия за банките в държавите с дългови проблеми, наблюдението върху финансовата стабилност на участниците в Евросистемата, определянето на стратегически референтни стойности и валутното разпределение на чуждестранните резерви на ЕЦБ.

През юли 2011 г. ЕЦБ трансформира своя отдел „Управление на риска“ в независимо структурно звено – служба „Управление на риска“. Тя отговаря за рамката относно управлението на риска за всички операции на ЕЦБ на финансовите пазари и за наблюдението, оценката и предлагането на подобрения в оперативната рамка на Евросистемата за паричната и валутната политика от гледна точка на управлението на риска. Организационната промяна е продиктувана от значителното нарастване на важността на функцията по управлението на риска в централните банки като цяло (и в частност в ЕЦБ). Промяната е предизвикана и от насоките, предоставени от Управителния съвет на всички централни

банки от Евросистемата, според които трябва да има отделни механизми за докладване пред членовете на управителните съвети, отговорни за пазарните операции и за управлението на риска. Тази организационна промяна е в съответствие с най-добрите управленски практики за независимост в упражняването на функцията по управление на риска във финансовите организации.

Независимо от системата за вътрешен контрол и наблюдение на риска в ЕЦБ задачите по одита се изпълняват от дирекция „Вътрешен одит“ под прякото ръководство на Изпълнителния съвет. В съответствие с правомощията, залегнали в Хартата на одиторите на ЕЦБ³, вътрешните одитори на ЕЦБ изготвят независими и обективни уверения и препоръки, използвайки системен подход при оценяването и повишавайки ефективността при управлението на риска, контрола и процеса на управление. Дейността по вътрешния одит на ЕЦБ е в съответствие с Международните стандарти за професионалната практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори.

Комитетът на вътрешните одитори към Евросистемата/ЕСЦБ, който включва ръководителите на вътрешния одит на ЕЦБ и на националните централни банки, е отговорен за координирането на одита на съвместните проекти и на операционните системи на Евросистемата/ЕСЦБ.

Комитетът за одит на ЕЦБ подпомага също административното управление на ЕЦБ и на Евросистемата като цяло. Той се състои от трима членове на Управителния съвет и се председателства от Ерки Лийканен, управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*).

3 Хартата е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ с цел засилване на прозрачността относно нормативната уредба за одита, действаща в ЕЦБ.

КОДЕКСИ ЗА ПОВЕДЕНИЕ

За членовете на органите за вземане на решения на ЕЦБ са предназначени два кодекса за поведение. В първия се дават насоки и се определят етичните норми, които членовете на Управителния съвет и техните заместници трябва да спазват при изпълнение на функциите си като членове на Управителния съвет⁴. Той отразява тяхната отговорност за съхраняване на целостта и репутацията на Евросистемата и за поддържане на ефективността на извършваните от нея операции. Управителният съвет назначи съветник по етичните въпроси, който да напътства неговите членове по някои въпроси на професионалното поведение. Вторият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет⁵. Той допълва първия кодекс за поведение, развивайки по-нататък етичните правила, които трябва да бъдат спазвани от членовете на Изпълнителния съвет.

Етичната рамка за служителите на ЕЦБ⁶ дава насоки и определя етични правила, стандарти и еталони. От всички служители се очаква да поддържат високи стандарти на етично професионално поведение при изпълнение на задълженията си, както и в отношенията си с националните централни банки, публичните органи, участниците на пазара, представителите на медиите и обществеността като цяло. За да се гарантира единното тълкуване на правилата, приложими спрямо членовете на Изпълнителния съвет и служителите, Изпълнителният съвет назначи съветник по етичните въпроси.

МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приемат регламент⁷, за да засилят борбата с измамите, корупцията и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности. Наред с другото Регламентът дава възможност на

Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ) да провежда вътрешно разследване при съмнение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на ЕС. Регламентът предвижда всяка от горепосочените организации да приеме необходимите решения, за да може ОЛАФ да провежда разследвания във всяка една от тях. През 2004 г. Управителният съвет приема решение⁸, в сила от 1 юли 2004 г., относно сроковете и условията за извършване в ЕЦБ на разследвания от страна на ОЛАФ.

ПРОГРАМА НА ЕЦБ ЗА БОРБА СРЕЩУ ИЗПИРАНЕТО НА ПАРИ И ФИНАНСИРАНЕТО НА ТЕРОРИЗМА

През 2007 г. ЕЦБ създава своята вътрешна схема за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма. Разпоредбите относно мерките срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма са изготвени в съответствие с 40-те препоръки и с 9-те специални препоръки на Специалната група за финансови действия (*FATF*), доколкото са приложими към дейностите на ЕЦБ. С проверката за съответствие в рамките на ЕЦБ се установяват, анализират и осуетяват рисковете, свързани с изпирането на пари и финансирането на тероризма, за всички съответни дейности на ЕЦБ. По-специално, осигуряването на съответствие със законодателството, приложимо в областта на мерките за борба срещу изпирането на

4 Виж Кодекс за поведение на членовете на Управителния съвет, ОВ С 123, 24.5.2002 г., с. 9, изменен, ОВ С 10, 16.1.2007 г., с. 6, и на интернет страницата на ЕЦБ.

5 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии за членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ С 104, 23.4.2010 г., с. 8, и на интернет страницата на ЕЦБ.

6 Виж „Част 0 от правилата за персонала на ЕЦБ, съдържаща етичната рамка“, ОВ С 104, 23.4.2010 г., с. 3, и на интернет страницата на ЕЦБ.

7 Регламент (ЕО) № 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ), ОВ L 136, 31.5.1999 г., с. 1.

8 Решение ЕЦБ/2004/11 от 3 юни 2004 г. относно сроковете и условията за извършване на разследвания в Европейската централна банка от Европейската служба за борба с измамите във връзка с предотвратяването на измами, корупция и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности, и за изменение на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 56.

пари и финансирането на тероризма, е част от процеса на оценяване и наблюдение на допустимостта на контрагентите на ЕЦБ. Във връзка с това особено внимание се отделя на ограничителните мерки, приети от ЕС, и на публичните изявления на FATF. През септември 2011 г. в „Общата документация“ е въведена разпоредба, която постановява, че контрагентите се считат за запознати и следва да спазват всички задължения, налагани им от законодателството в областта на мерките за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма⁹. Рамката на ЕЦБ за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма се допълва от вътрешна система за докладване, като по този начин се гарантира, че цялата необходима информация се събира системно и своевременно се предава на Изпълнителния съвет.

ПУБЛИЧЕН ДОСТЪП ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ¹⁰, прието през 2004 г., е в съответствие с целите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС по отношение на достъпа на обществеността 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 въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ¹¹. През 2011 г. ЕЦБ изменя Решението относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка, за да отчете новите дейности на ЕЦБ, свързани с Европейския съвет за системен риск¹².

През 2011 г. броят на молбите за публичен достъп остава ограничен.

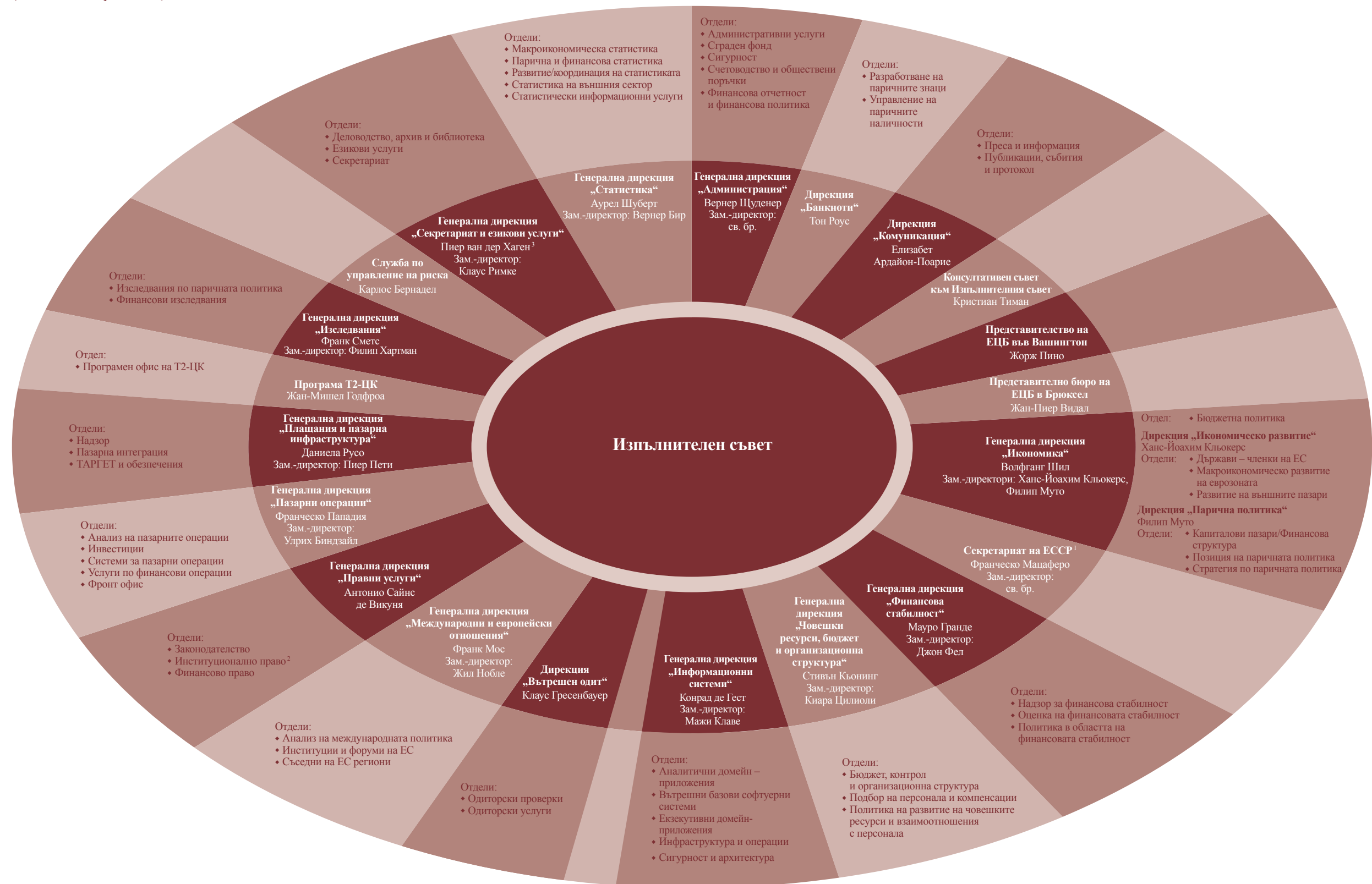
9 *The implementation of monetary policy in the euro area – general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, ЕЦБ, септември 2011 г.

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

11 В съответствие с поетия от ЕЦБ ангажимент за откритост и прозрачност разделът „Архив“ на нейната интернет страница предоставя достъп до архивни документи.

12 Решение ЕЦБ/2011/6 от 9 май 2011 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2004/3 относно публичния достъп до документите на ЕЦБ, ОВ L 158, 16.6.2011 г., с. 37.

ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА НА ЕЦБ
(към 31 декември 2011 г.)



¹ Отчита се пред председателя на ЕЦБ в качеството му на председател на ЕССР.
² Включва функцията по защита на данните.
³ Секретар на Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ

2.1 УПРАВЛЕНИЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ

През 2011 г. ЕЦБ продължава да развива и прилага политиката по управлението на човешките ресурси в четири области: култура на труда, набиране на персонал, професионално развитие и условия на труд.

КУЛТУРА НА ТРУДА

През 2011 г. развитието във връзка с културата на труда в ЕЦБ е насочено към многообразието и професионалната етика. През март 2011 г. ЕЦБ организира форум на високо равнище, посветен на многообразието, и усъвършенства редовното наблюдение на данни за полово обусловените различия. По отношение на професионалната етика усилията са насочени към по-нататъшно вграждане в културата на труда в ЕЦБ на Етичната рамка за служителите.

НАБИРАНЕ НА ПЕРСОНАЛ

На 31 декември 2011 г. действителният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден) по трудови договори с ЕЦБ е 1609 (при 1607 на 31 декември 2010 г.)¹³. През 2011 г. общо 55 служители са назначени на срочни трудови договори (за ограничен период или подлежащи на преоформяне в безсрочни). Същевременно 38 служители със срочни или постоянни трудови договори напускат ЕЦБ през 2011 г. (при 28 през 2010 г.) поради оставка или пенсиониране. Освен това, за да заместят служители, отсъстващи по-малко от година, през 2011 г. (в допълнение към броя на продължените договори) краткосрочно са назначени 147 служители, а на 123 краткосрочните договори изтичат през годината.

ЕЦБ продължава да предлага краткосрочни договори на служители от национални централни банки и международни организации, като по този начин засилва нагласата им за екипна работа в рамките на ЕЦБ и за сътрудничество с международни организации. На 31 декември 2011 г.

152 служители от национални централни банки и международни организации работят на различни постове в ЕЦБ (с 4% по-малко спрямо 2010 г.).

През септември 2011 г. ЕЦБ провежда за шести път своята квалификационна програма. Участниците в нея, наскоро дипломирали се висшестепенни от широк кръг специалности във водещи университети, получават в рамките общо на двегодишен период назначение в две структурни звена на ротационен принцип.

Както в предходни години, ЕЦБ предоставя възможности за стаж на студенти и абсолвенти по икономика, статистика, бизнес администрация, право или превод. На 31 декември 2011 г. в ЕЦБ работят 108 стажанти (със 17% повече спрямо 2010 г.). ЕЦБ присъжда и шест стипендии по изследователската стипендиантска програма „Вим Дуйзенберг“, открита за участие на изявени икономисти, както и четири стипендии за млади изследователи по линия на стипендиантската програма „Ламфалуси“.

ПРОФЕСИОНАЛНО РАЗВИТИЕ

Мерките, свързани с насърчаването на мобилността и усъвършенстването на уменията на персонала, продължават да бъдат основен инструмент за професионалното развитие в ЕЦБ. Политиката, свързана с вътрешната мобилност, позволява на ЕЦБ да увеличава осведомеността на своите служители и да подобрява взаимодействието между различните сфери на дейност. Политиката на ЕЦБ за вътрешни конкурси има за цел да улесни още повече вътрешната мобилност, поставяйки ударение върху широтата на компетенциите. През 2011 г. 237 щатни служители, включително 64 ръководители

¹³ Освен трудови договори за работни места, приравнени към пълен работен ден, тези данни включват и краткосрочни назначения на служители, командировани от национални централни банки и международни организации, както и договори с участници в квалификационната програма.

и съветници, са преместени временно или дългосрочно на други позиции.

Както всички централни банки в ЕСЦБ, ЕЦБ участва активно в обявената от Конференцията за човешките ресурси програма за външна мобилност, която дава на ЕЦБ възможност да командирова свои служители в 27-те национални централни банки в ЕС или в международни организации (например МВФ и БМР) за период от 2 до 12 месеца. През 2011 г. новокомандираните служители по тази програма са шест. Освен това в рамките на годината ЕЦБ е разрешила на 27 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години, за да продължат образованието си или да работят за друга организация. В края на декември 2011 г. общо 55 служители са в неплатен отпуск (спрямо 45 през 2010 г.).

ЕЦБ продължава да насърчава придобиването и развиването на умения и повишаването на компетентността на ръководния състав и на служителите. Освен различните възможности за обучение в рамките на организацията за персонала са осигурени наставнически курсове, а ръководството и персоналот продължават да ползват и възможностите за външно обучение в зависимост от индивидуалните си потребности от обучение в по-специфични насоки. Те ползват и възможностите за обучение, включени в програмите на ЕСЦБ или предлагани от НЦБ. Също така служители от нисшия ръководен състав (59 заместник-началници на отдели или ръководители на секции) вземат през 2011 г. участие в инициатива за набиране на структурирана обратна информация, в която колеги (преки подчинени и служители със същия ранг) и специалисти от външни организации попълват въпросник за управленските и лидерските умения на ръководителите. Като цяло резултатите от проучването са положителни. Впоследствие те са анализирани с помощта на външни оценители и са разработени индивидуални планове за действие с цел

по-нататъшно развитие на уменията на ръководния състав.

КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ

Дейността на Конференцията за човешките ресурси и на нейната Оперативна група по обучение и развитие обхваща няколко аспекта на управлението на човешките ресурси през 2011 г., включително организирането на няколко типа обучение в рамките на ЕСЦБ и вътрешната мобилност в ЕСЦБ. През април 2011 г. е открита Общността за обучение и развитие в ЕСЦБ – електронна платформа за достъп до възможностите за обучение и мобилност в рамките на ЕСЦБ – с цел по-нататъшно укрепване на сътрудничеството между нейните членове. Програмата за обучение през 2012 г. предвижда общо 46 курса в рамките на ЕСЦБ, чиито домакини ще бъдат 23 централни банки. През 2012 г. започват три нови курса за обучение в ЕСЦБ.

УСЛОВИЯ НА ТРУД

Условията на труд в ЕЦБ целят да бъдат привлекателни и да балансират потребностите на служителите с тези на организацията. През 2011 г. ЕЦБ преразгледа разпоредбите, свързани с отпуските. Удължен е отпускът по бащинство при раждане или осиновяване на дете. Освен това е увеличен отпускът при осиновяване, а минималният период за подаване на молба за неплатен отпуск, включително за отглеждане на дете, е намален. Създаден е и Комитет по безопасни и здравословни условия на труд с оглед представители на служителите да се включат в обсъжданията на въпроси, свързани с безопасните и здравословни условия на труд в ЕЦБ.

Що се отнася до политиката за работното време, в края на 2011 г. 193 служители са работили на непълнен работен ден (малко повече, отколкото през 2010 г.). Към 31 декември 2011 г. 33 служители са в неплатен отпуск за отглеждане на дете (спрямо 24 през 2010 г.). Пилотният проект

за дистанционна работа, започнал през 2008 г., продължава и през 2011 г. Успоредно се провеждат консултации по една дългосрочна политика. Новата политика ще влезе в сила от 1 февруари 2012 г. През 2011 г. средномесечно около 309 служители са работили дистанционно. Общо през 2011 г. 826 служители са работили дистанционно поне веднъж.

2.2 ОТНОШЕНИЯ СЪС СЛУЖИТЕЛИТЕ И СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ

ЕЦБ напълно осъзнава важноста на конструктивния диалог със служителите си. През 2011 г. тя провежда консултации и обменя информация с представители на служителите относно промени, свързани с трудовите възнаграждения, заетостта, работната среда, здравословните и безопасни условия на труд и пенсиите. На тези въпроси са посветени 219 писма. Освен това ЕЦБ продължава често да разисква с представителите на служителите въпроси на заетостта и социални проблеми.

Обсъждане с признатия профсъюз *IPSO*¹⁴ доведе до подписването на допълнение към меморандума за разбирателство от 2008 г. между ЕЦБ и *IPSO*, което съдържа няколко разпоредби, целящи разширяване на социалния диалог в ЕЦБ.

2.3 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите от централните банки в ЕСЦБ и на европейските синдикални федерации¹⁵. Той има за цел да осигурява информация и да насърчава обмена на мнения по въпроси, които може да имат съществено отражение върху условията на заетост в националните централни банки от ЕСЦБ. Тази информация се оповестява в полугодишен бюлетин и на срещи, провеждани във Франкфурт.

През 2011 г. заседанието на Социалния диалог на ЕСЦБ е посветено на обучението и развитието, на финансовата стабилност, управлението на ИТ проекти и управлението на риска в ЕСЦБ/Евросистемата. Обсъждани са и въпроси, свързани с производството и обращението на банкноти, с пазарните операции и платежните системи.

Специалната работна група по банкнотното производство и обращение продължава да решава някои технически въпроси в допълнение към обсъжданите на пленарното заседание на Социалния диалог на ЕСЦБ. На своите срещи през март и ноември 2011 г. работната група към Социалния диалог на ЕСЦБ наред с други въпроси набелязва и теми, които може да бъдат включени в дневния ред на заседанията на Социалния диалог на ЕСЦБ.

2.4 СЛУЖБА ЗА КООРДИНИРАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата (СКОП) има за цел да осигури ефективна координация на съвместни обществени поръчки на стоки и услуги от националните централни банки в ЕСЦБ, които са поели ангажимент да участват в дейността на СКОП през нейния първи мандат (2008 – 2012 г.)¹⁶, както и по-нататъшното усъвършенстване на най-добрите практики в сферата на обществените поръчки в тези централни банки. През 2011 г. мрежата на специалистите по обществени

14 *IPSO* е Организацията на международните и европейските публични служби.

15 Постоянният комитет на синдикатите на ЕЦБ (*The Standing Committee of European Central Bank Unions, SCECBU*), Международната синдикална мрежа „Европа“/„Европа фийненс“ (*Union Network International – Europa/UNI-Europa Finance*) и Европейският синдикат на работещите в сферата на обществените услуги (*European Federation of Public Service Unions, EPSU*).

16 През 2011 г. наред с НЦБ от Евросистемата в дейността на СКОП вземат участие и централните банки на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), Полша (*Narodowy Bank Polski*) и Румъния (*Banca Națională a României*).

поръчки в централните банки, координирана от СКОП, провежда шест срещи.

Изпълнява се и Третият план на СКОП за съвместно възлагане на обществени поръчки. Подновени са съвместните процедури относно въздушния транспорт за заседанията на ЕСЦБ и за централизираното договаряне с хотели и е приключена процедурата по съвместната обществена поръчка за консултантски услуги във връзка с ИТ системите. Близко до приключване са процедурите по осем съвместни обществени поръчки (в области, свързани с пазарните данни, рейтингите и информационните технологии). В сферата на обществените поръчки СКОП подпомага през 2011 г. и дейности на централните банки от Евросистемата, които ръководят два проекта на ЕСЦБ – Общия център за ценообразуване в Евросистемата и Т2-ЦК.

2.5 НОВАТА СГРАДА НА ЕЦБ

Напредъкът в строителството на различните компоненти от новата сграда на ЕЦБ стана видим през февруари 2011 г. с издигането над земята на многоетажната конструкция. Завършено е отливането на новата фундаментна плоча на Гросмарктхале (бившата стокова борса), както и конструкторските работи по новите основи и новия приземен етаж. В ход са конструкторските работи във връзка с архитектурното решение за „сграда в сградата“ и продължават дейностите по възстановяването на дъгообразните покривни плочи. Реставрирането на фасадата на западното крило на сградата започва през пролетта, а фасадата на източното крило е завършена през есента. В края на лятото започва монтажът на новите стъклени панели в реставрираните оригинални стоманени рамки на северното стълбище. Конструкторските работи по подземния паркинг за служители са завършени през лятото, а основните строителни дейности по логистичния

център – през есента. Напредва строежът и на двата входни пункта с контролиран достъп. Изграждането на стоманената конструкция на новия портален блок, който ще свързва бившата борса с многоетажната сграда, започва в края на 2011 г.

През февруари 2011 г. е сключен договор с „Ед. Цюблин“ АД за оставащите строителни работи по многоетажната сграда. През есента строителството се ускорява и сградата расте с етаж на седмица, достигайки в края на годината и в двете кули до 21-вия етаж. Първите големи стоманени покривни ферми на атриума, свързващ двете кули на административната сграда, са монтирани през ноември 2011 г.

Договорите за останалите строителни работи, представляващи приблизително 20% от разходите за строежа, са обявени на търг през лятото на 2010 г. Те са свързани главно с довършителните работи и озеленяването. В периода май – декември 2011 г. са възложени редица договори. Този кръг от тръжни процедури, както и предходните, е осъществен в съответствие с предвидените бюджетни средства и строителния график. Новата сграда трябва да бъде завършена в края на 2013 г. (пусковият срок остава непроменен), а ЕЦБ ще се премести в нея след това, т.е. през 2014 г.

2.6 ОПАЗВАНЕ НА ОКОЛНАТА СРЕДА

ЕЦБ има за цел разумно да използва природните ресурси, за да опазва качеството на околната среда и да защитава здравето на хората. Тя има собствена екологична политика и е ангажирана непрестанно да подобрява своята работа в тази насока и да намали до възможния минимум въздействието от дейността си върху околната среда. С цел системното поддържане на екологичната устойчивост ЕЦБ прие Система за управление на околната среда, която е в съответствие с международния стандарт *EN ISO 14001*

и с Регламент (ЕО) № 1221/2009 на Европейския парламент и на Съвета относно доброволното участие на организации в Схемата на Общността за управление по околна среда и одит. През 2011 г. Системата за управление на околната среда успешно премина първата си одитна инспекция. Сравняването на данните за 2009 г. и 2010 г. показва през този период по-нататъшно намаляване със 7,8% на емисиите въглероден двуокис. Тъй като въглеродните емисии се увеличават главно поради производството на електричество, отопляването и охлаждането, ЕЦБ преминава към потребление на електроенергия изцяло от възобновяеми местни енергоизточници (водноелектрическа енергия от река Майн) и предприема подобрения в техническата инфраструктура на главната сграда. В периода от 2008 г. до края на 2011 г. въглеродните емисии на ЕЦБ са намалели с почти една трета.

Наред с това продължава предприемането на мерки по линия на програмата за опазване на околната среда, която ЕЦБ прилага с цел непрестанно да подобрява своята работа в тази насока. Изготвен е наръчник за екосъобразност на обществените поръчки и се пристъпи към пилотната фаза на внедряването му. През октомври 2011 г. е организиран „зелен ден“ с цел служителите да бъдат информирани за екологичната политика на ЕЦБ и да се насърчи активният им принос в тази насока. Специално внимание се отделя на въвеждането в плановете за функциониране и поддръжка на новата сграда на ЕЦБ на най-напредничави екологични характеристики.

и към въвеждането на спешни промени в някои ИТ системи, за да се подпомогне изпълнението на решенията, взети вследствие на финансовата криза. Извършена е допълнителна работа, за да се осигури по-добра поддръжка при управлението на чуждестранните резервни активи на ЕЦБ, на собствените средства, операциите по паричната политика и обезпеченията. Продължава и работата по усъвършенстване поддръжката и техническото обслужване на статистическите приложения и на приложенията, подпомагащи процесите на обработка на данни и управлението на архивите и документооборота. Същевременно ЕЦБ инвестира средства в засилването на оперативната сигурност и си сътрудничи с други централни банки при предоставянето или обслужването на бизнес приложения.

И накрая, външни одитори правят преглед на вътрешните процеси и потвърждават сертификацията по *ISO 9001:2008* и *ISO/IEC 20000*, а в ход е и процес на сертифициране по *ISO/IEC 27001*.

2.7 УПРАВЛЕНИЕ НА УСЛУГИТЕ В ОБЛАСТТА НА ИНФОРМАЦИОННИТЕ ТЕХНОЛОГИИ

Пакетът от проекти, осъществявани от генерална дирекция „Информационни системи“, е насочен към доработката на техническите решения за поддръжка при операциите на Секретариата на ЕССР



Когато бъде завършена, новата сграда на ЕЦБ ще се впише в силуета на франкфуртските небостъргачи.

Последните етажи на небостъргача ще бъдат завършени през 2012 г. и през втората половина на годината ще се проведе тържество по случай завършването на сградата до покрив. Ще продължи работата по фасадата и изграждането на техническата инфраструктура. Фасадата е енергийно ефективна, с неогледална сива облицовка със слаб зелен отблясък. Подбрана е така, че да се вписва в заобикалящата среда. Изграждането на техническата инфраструктура включва прокарването на отоплителните и охладителните системи и електрозахранването, а след това ще бъдат изпълнени и довършителните работи.

ГОДИШЕН ОТЧЕТ

ДОКЛАД НА РЪКОВОДСТВОТО ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

1 ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2011 г. са описани подробно в съответните глави на Годишния доклад.

2 ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Целите и задачите на ЕЦБ са описани в Устава на ЕСЦБ (членове 2 и 3). Обзор на изпълнението на тези цели е включен в предговора на Председателя на ЕЦБ към Годишния доклад.

3 ОСНОВНИ РЕСУРСИ, РИСКОВЕ И ПРОЦЕСИ

УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

Органите на ЕЦБ за вземане на решения са Изпълнителният съвет, Управителният съвет и Генералният съвет.

Рамката за управление на ЕЦБ включва редица средства за вътрешен и външен контрол. В контекста на външните средства за контрол Европейската сметна палата прави преглед на ефективността на управлението на ЕЦБ, а одитът на Годишния отчет на ЕЦБ се възлага на външен одитор. За да се засили независимостта на външния одитор, на всеки пет години ЕЦБ възлага одита на нова фирма за външен одит.

В контекста на вътрешната структура за контрол на ЕЦБ всяко структурно звено отговаря за управлението на своите рискове, за прилагането на собствени мерки за контрол, за ефективността и ефикасността на работата си. В допълнение към това дирекция „Вътрешен одит“, която е на пряко подчинение на Изпълнителния съвет, осъществява независими одити. За да укрепи допълнително административното управление на ЕЦБ, през 2007 г. Управителният съвет създаде Комитет за одит на ЕЦБ. Комитетът е подчинен пряко на Управителния съвет и предоставя консултации относно интегритета на

финансовата информация, надзора върху вътрешните средства за контрол и резултатите на ЕЦБ, както и относно функцията за одит на Евросистемата.

В отражение на същественото нарастване на ролята му в управлението на риска и в съответствие с най-добрите практики, през юли 2011 г. ЕЦБ реорганизира своя отдел „Управление на риска“ в Служба по управление на риска, установена като самостоятелно структурно звено. Службата по управление на риска отговаря за рамката за управление на риска, приложима към всички операции на ЕЦБ на финансовите пазари, както и за наблюдението, оценката и предложенията за усъвършенстване на оперативната рамка за паричната политика на Евросистемата и валутната политика от гледна точка на управлението на риска.

Изчерпателна етична рамка за служителите на ЕЦБ, която се актуализира редовно, осигурява насоки и определя етични конвенции, стандарти и еталони. От всички служители се изисква да поддържат високи стандарти на професионална етика при изпълнение на задълженията си, както и във взаимоотношенията си с националните централни банки, държавни органи, участници на пазара, представители на медиите и широката общественост. Други два етични кодекса разглеждат изключително етичните правила, приложими спрямо органите на ЕЦБ за вземане на решения. Назначен от Изпълнителния съвет служител по етиката осигурява еднозначното тълкуване на правилата, приложими за членовете на Изпълнителния съвет и за служителите. Управителният съвет е назначил съветник по етичните въпроси, който да напътства неговите членове по аспекти на професионалното поведение.

Повече информация, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 7, раздел 1 на Годишния доклад.

ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ

Членовете на Изпълнителния съвет се назначават измежду личности с призната репутация и професионален опит в паричната или банковата сфера от Европейския съвет по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

Сроковете и условията, при които те биват назначавани, 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 бележка 30, *Разходи за персонала* в Годишния отчет.

СЛУЖИТЕЛИ

ЕЦБ съзнава напълно колко е важно да поддържа конструктивен диалог със служителите си. През 2011 г. ЕЦБ продължава да развива и да прилага политиката по управлението на човешките ресурси в четири области: култура на работа, набиране на персонал, професионално развитие и условия на труд. Дейностите, свързани с културата на работа в ЕЦБ, все така бяха съсредоточени върху многообразието и професионалната етика. ЕЦБ организира през март 2011 г. форум на високо равнище, посветен на многообразието, и подобри редовното наблюдение върху данните за многообразието по отношение на половата принадлежност.

Мобилността и мерките за усъвършенстване на уменията на служителите остават главните инструменти за професионално развитие. Нещо повече, ЕЦБ продължи да подкрепя служителите си в области като грижи за децата и съвместяване на работата и семейните задължения.

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден), които

имат договори с ЕЦБ¹, нарасна от 1565 през 2010 г. на 1601 през 2011 г. В края на 2011 г. числеността на персонала е 1609 души. Повече подробности са представени в бележка 30, *Разходи за персонала* в Годишния отчет и глава 2, раздел 7 в Годишния доклад, който също така описва подробно динамиката на управлението на човешките ресурси.

ПРАКТИКИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА, СВЪРЗАНИ С ИНВЕСТИЦИОННАТА ДЕЙНОСТ И ПОРТФЕЙЛИТЕ, ДЪРЖАНИ ВЪВ ВРЪЗКА С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕЦБ

ЕЦБ държи два вида инвестиционни портфейли, а именно портфейл от валутни резерви и портфейл от собствени средства. Освен това ЕЦБ държи ценни книжа за целите на паричната политика, придобити в контекста на програмата за пазарите на ценни книжа и двете програми за закупуване на обезпечени облигации. Различните предназначения и цели на инвестиционните портфейли и портфейла, свързан с паричните операции на ЕЦБ, както и съответните практики за управление на риска са описани подробно в глава 2, раздел 1 на Годишния доклад.

ЕЦБ е изложена на финансови рискове, произтичащи от инвестиционните портфейли и от наличностите на ценни книжа, закупени за целите на паричната политика. Те включват кредитен, пазарен и ликвиден риск. ЕЦБ непрестанно наблюдава внимателно и измерва тези рискове и, когато е уместно, ги ограничава, като прилага рамки за управление на риска. Тези рамки отчитат целите и предназначенията на различните портфейли от ценни книжа, както и предпочитанията по отношение на рисковете, определени от органите на ЕЦБ за вземане на решения. Те включват и критерии

¹ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти, както и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

за допустимост и система от лимити за експозициите.

БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол, и от Управителния съвет със съдействието на Бюджетния комитет (BUCOM). Бюджетният комитет, съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, има основна роля в процеса на финансовото управление на ЕЦБ. Съгласно чл. 15 от Процедурния правилник на ЕЦБ BUCOM подпомага Управителния съвет, като извършва подробна оценка на годишния проектобюджет на ЕЦБ и на исканията за допълнително бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди те да бъдат представени за одобрение на Управителния съвет.

4 ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ

КАПИТАЛ

През декември 2010 г. ЕЦБ взе решение да увеличи своя записан капитал с 5 млрд. евро – от 5,8 млрд. евро на 10,8 млрд. евро. Решението бе резултат от започнала през 2009 г. оценка на адекватността на нормативно изискуемия капитал. Бе преценено, че увеличението на капитала е уместно с оглед на повишената колебливост на обменните курсове, лихвените проценти и цената на златото, както и с оглед на експозицията на ЕЦБ на кредитен риск. За да протече гладко прехвърлянето на капитал към ЕЦБ, Управителният съвет взе решение НЦБ от еврозоната да внесат своето допълнително участие в капитала на три еднакви годишни вноски, дължими през декември 2010 г., 2011 г. и 2012 г.

Вследствие на въвеждането на единната парична единица в Естония на 1 януари 2011 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) внесе на тази дата сумата от

13 млн. евро. Сумата включва първия транш от участието на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в увеличението на записания капитал на ЕЦБ от края на декември 2010 г.

На 28 декември 2011 г. НЦБ от еврозоната, включително централната банка на Естония (*Eesti Pank*), изплатиха сумата от 1166 млн. евро като втори транш от вноските си за увеличение на записания капитал на ЕЦБ.

В резултат на описаните по-горе плащания през 2011 г. внесенят капитал на ЕЦБ възлиза на 6484 млн. евро към 31 декември 2011 г. Подробна информация за тези промени е представена в бележка 17, *Капитал и резерви* на Годишния отчет.

ПРОВИЗИИ СРЕЩУ ВАЛУТЕН, ЛИХВЕН, КРЕДИТЕН И СВЪРЗАН С ЦЕНАТА НА ЗЛАТОТО РИСК

Тъй като повечето активи и пасиви на ЕЦБ се подлагат на периодична преоценка по текущи пазарни обменни курсове и цени на ценните книжа, доходността на ЕЦБ се влияе силно от експозицията на валутен и, в по-малка степен, на лихвен риск. Тази експозиция на риск се дължи главно на наличностите на ЕЦБ от злато и чуждестранни резервни активи, деноминирани в щатски долари и японски йени, които са инвестирани предимно в лихвоносни инструменти.

Като взе предвид голямата експозиция на ЕЦБ на такива рискове и обхвата на нейните сметки за преоценка, през 2005 г. Управителният съвет взе решение да формира провизии за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. През 2009 г., след създаването на програмата за закупуване на обезпечени облигации (виж бележка 5, *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* в Годишния отчет), Управителният съвет реши да разшири обхвата на провизиите за риск, така че те да обхванат и кредитния риск.

Ежегодно се преразглежда размерът на тези провизии и дали продължава необходимостта от тях, като се вземат предвид редица фактори и по-специално нивото на наличност на рискови активи, степента на осъществената експозиция на риск през текущата финансова година, прогнозните резултати за следващата година и прилагана последователно във времето оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (VaR) на рисковите активи. Провизиите за риск, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на капитала, внасян от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2010 г. провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск бяха на стойност 5184 млн. евро. Съгласно член 48.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Естония (*Eesti Pank*) внесе в тези провизии сумата от 13 млн. евро с действие от 1 януари 2011 г. В допълнение към това, след като взе предвид резултатите от оценката на риска, Управителният съвет взе решение да увеличи допълнително размера на провизиите за риск на 6363 млн. евро на 31 декември 2011 г. Това е максимално допустимият понастоящем размер.

5 ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ

Съгласно член 26.2 от Устава на ЕСЦБ годишните отчети на ЕЦБ се изготвят от Изпълнителния съвет в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет. След това отчетите се одобряват от Управителния съвет и впоследствие се публикуват.

ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА 2011 Г.

През 2011 г. нетният приход на ЕЦБ преди прехвърлянето на 1166 млн. евро към провизиите за риск беше 1894 млн. евро спрямо 1334 млн. евро през 2010 г. Нетната печалба от 728 млн. евро след

прехвърлянето беше разпределена между НЦБ от еврозоната.

През 2011 г. нетният приход от лихви е в размер на 1999 млн. евро спрямо 1422 млн. евро през 2010 г. Нарастването на нетния приход от лихви се дължи основно на допълнителните приходи, генерирани от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, и на увеличението на приходите от лихви от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение поради по-високия среден лихвен процент, прилаган от Евросистемата в търговете по основните операции по рефинансиране през 2011 г.

Нетните реализирани печалби от финансови операции отбелязват лек спад от 474 млн. евро през 2010 г. до 472 млн. евро през 2011 г. По-големите нетни печалби от разлики в обменните курсове на изходящи потоци в чуждестранна валута, възникнали основно в резултат на изходящи потоци японски йени във връзка с участието на ЕЦБ в съгласуваната международна интервенция на валутните пазари през март 2011 г., бяха компенсирани от по-ниски реализирани нетни печалби от продажби на ценни книжа.

Отписванията, главно дължащи се на нереализирани ценови загуби по наличностите от ценни книжа, представени в баланса по пазарна стойност в края на 2011 г., са в размер на 157 млн. евро през 2011 г. спрямо 195 млн. евро през 2010 г.

Към края на 2010 г. нереализираните валутни печалби, произтичащи основно от портфейла в щатски долари и портфейла в японски йени, възлизат на 6271 млн. евро, а нереализираните печалби от цената на златото – на 13 079 млн. евро. През 2011 г. поевтиняването на еврото спрямо японската йена и щатския долар довежда до нарастване на нереализираните валутни печалби, които достигат 7976 млн. евро, а поскъпването на златото през 2011 г. се отразява в нереализирани печалби от цената на златото в размер на 15 718 млн. евро.

Съгласно счетоводната политика на Евросистемата тези печалби се представят в сметките за преоценка.

В края на годината не са записани загуби от обезценка. Що се отнася до наличностите на ЕЦБ от гръцки държавни облигации, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, обявената през 2011 г. инициатива за участие на частния сектор не се очаква да доведе до промени в каквито и да е бъдещи договорни парични потоци, свързани с тези наличности, тъй като инициативата е насочена към доброволното реструктуриране на държан от частния сектор дълг.

През 2011 г. общите административни разходи на ЕЦБ, включително амортизацията, възлизат на 442 млн. евро спрямо 415 млн. евро през 2010 г. По-голямата част от разходите, направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател.

БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

АКТИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2011 г. ЕВРО	2010 г. ЕВРО
Злато и вземания в злато	1	19 643 678 205	17 015 600 109
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ	2.1	664 189 254	414 722 811
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		41 427 569 741	39 713 718 761
Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2.2	4 827 713 607	4 326 557 549
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	3		
Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	3.1	1 456 000 000	1 800 000 000
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	4	204 931 400	33 368 000
Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	5		
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	5.1	22 819 128 768	17 925 976 508
Вземания в рамките на Евросистемата	6		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)	6.2	49 393 103 654	0
		120 483 185 364	67 176 191 390
Други активи	7		
Материални и нематериални дълготрайни активи	7.1	441 349 493	281 925 625
Други финансови активи	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти	7.3	264 245 011	147 260 366
Начисления и разходи за бъдещи периоди	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Други	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		20 009 077 589	15 531 601 653
Всичко активи		230 871 284 674	163 523 013 970

ПАСИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2011 г. ЕВРО	2010 г. ЕВРО
Банкноти в обращение	8	71 090 081 710	67 176 191 390
Други задължения към кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	9	204 926 300	33 363 000
Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	10		
Други задължения	10.1	1 056 000 000	1 072 000 000
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	11	77 116 620 293	1 201 602 021
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	12		
Депозити, салда и други задължения	12.1	406 665 121	478 028 926
Задължения в рамките на Евросистемата	13		
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	6.2	0	21 225 255 926
		40 307 572 893	61 429 713 141
Други задължения	14		
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти	14.1	869 160 478	568 235 002
Начисления и приходи за бъдещи периоди	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Други	14.3	623 759 817	494 466 366
		2 744 126 267	1 812 332 249
Провизии	15	6 407 941 415	5 216 716 613
Сметки за преоценка	16	24 324 930 772	19 626 699 159
Капитал и резерви	17		
Капитал	17.1	6 484 283 669	5 305 536 076
Печалба за годината		728 136 234	170 831 395
Всичко пасиви		230 871 284 674	163 523 013 970

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2011 г. ЕВРО	2010 г. ЕВРО
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи	24.1	290 220 291	366 179 478
Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	24.2	856 392 005	653 509 659
Други приходи от лихви	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Приходи от лихви</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Други разходи за лихви	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
Нетен доход от лихви	24	1 999 403 026	1 422 476 052
Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции	25	472 219 229	474 313 327
Обезценка на финансови активи и позиции	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Прехвърляне към/от провизии за валутен, лихвен и кредитен риск и риск, свързан с цената на златото		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
Нетен резултат от финансови операции, преоценки и провизии за рискове		(851 413 054)	(884 091 777)
Нетни разходи за такси и комисиони	27	(1 980 780)	(1 409 017)
Доход от акции и дялови участия	28	1 048 891	2 612 858
Други приходи	29	23 122 157	46 537 026
Всичко приходи, нето		1 170 180 240	586 125 142
Разходи за персонала	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Административни разходи	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Амортизация на материални и нематериални дълготрайни активи		(11 488 672)	(13 601 111)
Услуги по производството на банкноти	32	(6 472 170)	(8 585 168)
Печалба за годината		728 136 234	170 831 395

Франкфурт на Майн, 28 февруари 2012 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Марио Драги
Председател

СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА ¹

ФОРМА И ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИНАНСОВИЯ ОТЧЕТ

Финансовият отчет на ЕЦБ цели достоверното отразяване на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика², които Управителният съвет на ЕЦБ счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

СЧЕТОВОДНИ ПРИНЦИПИ

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

ПРИЗНАВАНЕ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

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

БАЗА НА СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа (различни от класифицираните като притежавани до падеж), златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута. Трансакциите по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките според датата, на която се осъществява плащането.

С изключение на спот трансакциите с ценни книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се записват по задбалансови сметки на датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите счетоводни записи се

приключват и трансакциите се записват по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват в нетната валутна позиция на датата на сделката, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на тази дата. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с деноминирани в чуждестранна валута финансови инструменти, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления.

АКТИВИ И ПАСИВИ В ЗЛАТО И ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

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

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

Златото се оценява по пазарната цена в края на годината. Не се прави разграничение между разликите в ценовата и валутната преценка на златото. Вместо това се осчетоводява оценка на златото на база цената на тройунция в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2011 г., се изчислява според обменния курс на еврото към щатския долар на 30 декември 2011 г.

Специалните права на тираж (СПТ) представляват кошница от валути. За да се

1 Решение ЕЦБ/2006/17 от 10 ноември 2006 г., ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38, изменено, излагащо подробно счетоводната политика на ЕЦБ, е отменено и заменено с Решение ЕЦБ/2010/21 от 11 ноември 2010 г., ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 1, в сила от 31 декември 2010 г.

2 Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата за отчитането и докладването на операциите, осъществявани от Евросистемата.

направи преоценка на наличностите на ЕЦБ от СПТ, стойността на СПТ е изчислена като претеглена сума на обменните курсове на четири основни валути (щатски долар, евро, японска йена и британска лира) спрямо еврото към 30 декември 2011 г.

ЦЕННИ КНИЖА

Търгуемите ценни книжа (различни от класифицираните като притежавани до падеж) и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на съответната крива на доходност на датата на изготвяне на баланса, ценна книга по ценна книга. За годината, приключваща на 31 декември 2011 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2011 г.

Търгуеми ценни книжа, класифицирани като притежавани до падеж, и неликвидни акции се оценяват по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

ПРИЗНАВАНЕ НА ПРИХОДИТЕ

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали. Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на чуждестранна валута, злато и ценни книжа, се включват в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват въз основа на средната цена на съответния актив.

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

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако в края на годината превишават предходни печалби от преоценка 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 по която и да е позиция, включена в отчета за приходите и разходите, нейната средна цена

на придобиване се намалява до обменния курс или пазарната цена в края на годината.

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

Премиите и отстъпките, произтичащи от закупени ценни книжа, включително класифицираните като притежавани до падеж, се изчисляват и се представят като част от приходите от лихви и се амортизират през остатъчния срок на ценните книжа.

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 на определена бъдеща дата. Репо сделките се отразяват като обезпечени депозити в пасивите на баланса и пораждаат 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 пораждаат приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа),

осъществени по автоматизираната програма за заемане на ценни книжа, се отразяват в баланса само когато обезпечението се предоставя под формата на парични средства по сметка на ЕЦБ. През 2011 г. ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение във връзка с такива трансакции.

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

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

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени в маржовете на отклонение на отворените лихвени фючърсни договори се записват в отчета за приходите и разходите. Оценяването на форуърдните трансакции с ценни книжа и лихвени суапове се извършва въз основа на общоприети методи за оценка с използването на наблюдавани пазарни цени и нива и дисконтови фактори от датата на плащане до датата на оценката.

СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Стойността на активите и пасивите по принцип се коригира за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Управителният съвет одобрява финансовите отчети, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

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

САЛДА В РАМКИТЕ НА ЕСЦБ/ЕВРОСИСТЕМАТА

Салдата в рамките на ЕСЦБ възникват в резултат от презгранични плащания в ЕС, които се извършват в евро в резервни пари.

В голямата си част тези трансакции са инициирани от субекти на частното право (т.е. кредитни институции, предприятия и частни лица). Те се обработват чрез *TARGET2* – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (виж глава 2 от Годишния доклад) – и поражда двустранни салда по сметките в *TARGET2* на централни банки от ЕС. Такива двустранни салда се нетират и след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция единствено към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ. Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с *TARGET2*, както и други салда в рамките на Евросистемата, деноминирани в евро (напр. междинно разпределение на печалбата между НЦБ) се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите и се оповестяват в показател *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)* или *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*. Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната към ЕЦБ, произтичащи от участието им в *TARGET2*³, са представени в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

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

3 Към 31 декември 2011 г. НЦБ извън еврозоната, които участват в *TARGET2*, са: Българска народна банка, централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*), централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*).

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

ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи с изключение на земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване. Амортизацията се изчислява на линейна база, като се започне от тримесечието след придобиването и се продължи през периода, за който се очаква активът да бъде достъпен за ползване, както следва:

Компютри, съответно хардуер и софтуер, и моторни превозни средства	4 години
Техническо оборудване	4 или 10 години
Обзавеждане и инсталации в сградите	10 години
Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро	Отписват се в годината на придобиване

Продължителността на периода на амортизация по отношение на капитализирани разходи за сгради и основни ремонти, свързани с наетите понастоящем сгради на ЕЦБ, е коригирана, за да бъдат напълно отписани тези активи, преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

Разходите, свързани с новата сграда на ЕЦБ, се отчитат в показателя *Незавършено капитално строителство*, ако отговарят на критериите за капитализиране. Тези разходи ще бъдат прехвърлени към съответните показатели за дълготрайни активи, когато активите станат налични за ползване. Що се отнася до амортизацията на новата сграда на ЕЦБ, разходите ще бъдат причислени към съответните компоненти и амортизацията им ще се извършва въз основа на оценка на полезния живот на активите.

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ, ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ И ДРУГИ ДЪЛГОСРОЧНИ КОМПЕНСАЦИИ

ЕЦБ поддържа за своите служители пенсионна програма с предварително определени компенсации. Тя се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите.

Задължителните вноски от страна на ЕЦБ и на служителите възлизат съответно на 18% и 6% от основната заплата. Служителите могат да правят допълнителни доброволни вноски в стълб на предварително определени вноски, който може да се използва за осигуряване на допълнителни компенсации.⁴

БАЛАНС

Задължението, признато в баланса във връзка с пенсионната програма с предварително определени компенсации, представлява настоящата стойност на дължимите компенсации на датата на баланса *минус* справедливата стойност на активите по пенсионната програма, използвани за финансиране на това задължение, коригирана с непризнати актюерски печалби или загуби.

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

⁴ Средствата, натрупани от служителите посредством доброволни вноски, могат да се използват при пенсионирането за осигуряване на допълнителна пенсия. От този момент нататък тази пенсия се включва в дължимите предварително определени компенсации.

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

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

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

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината предварително определени компенсации;
- б) лихвата по задължението за предварително определени компенсации според дисконтовия лихвен процент;
- в) очакваната възвращаемост от активите по пенсионната програма, държани срещу задължението за изплащане на предварително определени компенсации;
- г) всички актюерски печалби и загуби, възникващи във връзка с изплащането на компенсации след пенсиониране, чрез използване на метода на 10% коридор; и
- д) всички актюерски печалби и загуби, възникващи във връзка с други дългосрочни компенсации, в тяхната съвкупност.

МЕТОД НА 10% КОРИДОР

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби по компенсации, изплащани след пенсиониране, които са по-големи от: а) 10% от настоящата стойност на задължението по предварително определени компенсации, и б) 10% от справедливата стойност на активите по пенсионната програма, държани срещу задължението за изплащане на предварително определени компенсации, се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

ФИНАНСОВО НЕОБЕЗПЕЧЕНИ КОМПЕНСАЦИИ

Налице са финансово необезпечени споразумения за компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации за членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ. За служителите са налице финансово необезпечени споразумения за различни от пенсии компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации. Очакваните разходи за тези плащания се натрупват през мандата/прослуженото време на членовете на Изпълнителния съвет/на служителите, като се използва счетоводен подход, подобен на този за пенсионната програма с предварително определени компенсации. Актюерските печалби и загуби се признават по начина, описан в статията *Отчет за приходите и разходите*.

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

БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират евробанкноти.⁵ Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите.⁶

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е включен в показателя *Банкноти в обращение* в пасива на баланса. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези

5 Решение ЕЦБ/2010/29 от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработена версия), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 26.

6 Алгоритъм за разпределяне на банкнотите означава процентите, които се получават, като се вземе предвид делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти и се приложи алгоритъмът за записване на капитала спрямо дела на НЦБ в тази обща емисия.

лихвоносни вземания⁷ са включени в подстатия *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 статията *Нетен доход от лихви*.

който приключва в края на финансовата 2012 година.

МЕЖДИННО РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ПЕЧАЛБАТА

Доходът на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и доходът, който възниква от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, е дължим на НЦБ от еврозоната през финансовата година, за която е начислен. ЕЦБ разпределя този доход през януари следващата година по метода на междинно разпределение на печалбата⁸. Доходът се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода ѝ от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, и е предмет на решение на Управителния съвет за прехвърляне към провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Управителният съвет може също така да вземе решение за приспадане на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти, от дохода от евробанкноти в обращение.

ДРУГИ ВЪПРОСИ

Имайки предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило на читателите на финансовите отчети допълнителна релевантна информация.

В съответствие с член 27 от Устава на ЕСЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобрява назначаването на PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години,

7 Решение ЕЦБ/2010/23 от 25 ноември 2010 година относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото (преработена версия), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 17.

8 Решение ЕЦБ/2010/24 от 25 ноември 2010 г. относно междинното разпределяне на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа (преработена версия), ОВ L 6, 11.1.2011 г., стр. 35.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

I ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2011 г. ЕЦБ притежава 16 142 871 унции⁹ чисто злато (16 122 143 унции през 2010 г.). Увеличението се дължи главно на прехвърлянето на 20 728 унции чисто злато¹⁰ от централната банка на Естония (*Eesti Pank*) към ЕЦБ при въвеждането на единната парична единица в Естония, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ. Освен това незначителна разлика в теглото възниква във връзка със започнатата от ЕЦБ през 2010 г. програма за заместване. Нарастването на равностойността в евро на наличностите на ЕЦБ от чисто злато обаче се дължи главно на значителното поскъпване на златото през 2011 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 16, *Сметки за преоценка*).

2 ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

2.1 ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представлява наличностите на ЕЦБ от СПТ към 31 декември 2011 г. Той възниква в резултат от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. За счетоводни цели СПТ се третира като чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

2.2 САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ВЪНШНИ АКТИВИ, КАКТО И ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези две статии включват салда в банки и кредити, деноминирани в чуждестранна

валута, както и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени.

Вземания от нерезиденти на еврозоната	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Депозити на паричния пазар	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Обратни репо-сделки	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Инвестиции в ценни книжа	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Всичко	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

Вземания от резиденти на еврозоната	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Депозити на паричния пазар	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Обратни репо-сделки	0	68 851 968	(68 851 968)
Всичко	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Повишението, отбелязано в тези статии през 2011 г., се дължи главно на поскъпването на щатския долар и японската йена спрямо еврото. То донякъде се компенсира от спад в наличностите от японски йени в резултат от участието на ЕЦБ в съгласуваната международна интервенция на валутните пазари на 18 март 2011 г. Полученият през 2011 г. доход, предимно от портфейла в щатски долари, и нарастването на нереализираните печалби от преоценката на ценни книжа (виж приложение 16, *Сметки за преоценка*) също допринасят за увеличението на общия размер на тези показатели.

В допълнение към това при въвеждането на единната валута в Естония, считано от 1 януари 2011 г., централната банка на Естония (*Eesti Pank*) прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резервни активи, деноминирани в японски йени, на обща

⁹ Това съответства на 502,1 тона.

¹⁰ Прехвърлянето с равностойност 21,9 млн. евро беше извършено с действие от 1 януари 2011 г.

стойност 124,0 млн. евро, в съответствие с член 48.1 и член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

Нетните валутни наличности на ЕЦБ в щатски долари и японски йени¹¹ към 31 декември 2011 г. са, както следва:

	2011 г. Млн. валутни единици	2010 г. Млн. валутни единици
Щатски долари	44 614	43 952
Японски йени	1 041 238	1 101 816

3 ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

3.1 САЛДА В БАНКИ, ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА И КРЕДИТИ

Към 31 декември 2011 г. тази статия се състои от вземане от централна банка извън еврозоната във връзка със споразумение за операции по обратно изкупуване, сключено с ЕЦБ. Съгласно това споразумение централната банка извън еврозоната може да заема евро срещу допустимо обезпечение с цел да подпомогне вътрешните операции по предоставяне на ликвидност.

4 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Тази статия включва основно вземания, които са възникнали в резултат на обратни репосделки, извършени в контекста на операции по предоставяне в заем на обезпечени облигации (виж приложение 9, *Други задължения към кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро*).

5 ЦЕННИ КНИЖА НА РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

5.1 ЦЕННИ КНИЖА, ДЪРЖАНИ ЗА ЦЕЛИТЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Към 31 декември 2011 г. този показател се състои от ценни книжа, придобити от

ЕЦБ по двете програми за закупуване на обезпечени облигации¹² и по програмата за пазарите на ценни книжа.¹³

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Първа програма за закупуване на обезпечени облигации	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Втора програма за закупуване на обезпечени облигации	212 604 879	-	212 604 879
Програма за пазарите на ценни книжа	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Всичко	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

Покупките по първата програма за закупуване на обезпечени облигации са извършени изцяло до края на юни 2010 г. През 2011 г. амортизацията на премии и отстъпки, свързани с тези наличности, водят до нетно намаление на тази статия (виж *Признаване на приходите* в бележките по счетоводната политика).

На 6 октомври 2011 г. Управителният съвет оповести втората програма за закупуване на обезпечени облигации. По тази програма ЕЦБ и НЦБ започнаха да изкупуват деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната, с цел да облекчат условията за финансиране на кредитните институции

11 Тези наличности обхващат активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към показателите *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Начисления и разходи за бъдещи периоди, Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Разлики от преоценка на задбалансови инструменти (Пасиви) и Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и трансакции по валутни суапове и форуърди по задбалансови показатели. Не са включени реализираните печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, дължащи се на преоценки.

12 Оповестени в прессъобщения на ЕЦБ от 4 юни 2009 г. и 6 октомври 2011 г.

13 Оповестена в прессъобщение на ЕЦБ от 10 май 2010 г. относно мерки за преодоляване на сериозното напрежение на финансовите пазари.

и предприятията и да насърчат кредитните институции да поддържат и разширяват кредитирането на техните клиенти. Очаква се покупките да бъдат извършени изцяло до края на октомври 2012 г.

В рамките на въведената през май 2010 г. програма за пазарите на ценни книжа ЕЦБ и НЦБ могат да закупуват публични и частни дългови ценни книжа от еврозоната с цел да се преодолеят нарушенията във функционирането на определени сегменти на пазарите на дългови ценни книжа в нея и да се възстанови правилното функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика. Нетното нарастване на този показател през 2011 г. се дължи на по-нататъшните покупки, които компенсират изцяло погасяванията през 2011 г.

Ценните книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и програмите за закупуване на обезпечени облигации, се класифицират като притежавани до падеж и се оценяват на база амортизирана цена на придобиване, подлежаща на обезценка (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика). Годишните тестове за обезценка бяха проведени въз основа на наличната информация и оценката на възстановимата стойност в края на 2011 г.

В този контекст Управителният съвет разглежда въздействието на обявената през 2011 г. инициатива за участие на частния сектор, която предлага реструктуриране на част от дълга, емитиран от Република Гърция, с цел осигуряване на дългосрочната му устойчивост. Част от наличностите на ЕЦБ по програмата за пазарите на ценни книжа се състои от дългови ценни книжа, емитирани от Република Гърция. Като се има предвид обаче, че инициативата е замислена с цел доброволно реструктуриране на държания от частния сектор дълг, не се очаква тя да доведе до промени в бъдещи договорни парични потоци, свързани с наличностите на ЕЦБ от такива ценни книжа. Към 31 декември 2011 г.

Управителният съвет счита, че няма данни, въз основа на които да се приеме, че инициативата няма да бъде приложена успешно, ето защо в края на годината не са записани загуби от обезценка.

Не е записана обезценка и по отношение на останалите ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и по двете програми за закупуване на обезпечени облигации.

Управителният съвет подлага редовно на оценка финансовите рискове, свързани с ценните книжа, държани по програмата за ценни книжа и двете програми за закупуване на обезпечени облигации.

СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

През февруари 2012 г. централните банки от Евросистемата замениха наличностите си от гръцки държавни облигации, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, с нови ценни книжа, емитирани от Република Гърция. Новопридобитите ценни книжа имат същите характеристики като закупените по програмата за пазарите на ценни книжа що се отнася до тяхната номинална стойност, лихвения купон, датите на изплащане на лихвата и датите на погасяване. Новите ценни книжа не са включени в списъка на допустимите ценни книжа, подлежащи на реструктуриране в контекста на инициативата за участие на частния сектор.

6 ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

6.1 ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Тази статия включва вземания на ЕЦБ от НЦБ от еврозоната, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика). Олихвяването на тези вземания се изчислява ежедневно

по последния разполагам пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при основните операции по рефинансиране (виж приложение 24.2, *Приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата*).

6.2 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ/ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

През 2011 г. този показател се състои главно от салдата в TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). ЕЦБ има нетно задължение спрямо НЦБ в еврозоната в края на 2010 г. и нетно вземане в края на 2011 г. Промяната се дължи основно на нарастване на непогасените салда, свързани с насрещни суап трансакции, които са извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари (виж приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*). Олихвяването на позициите в TARGET2 с изключение на възникващите в резултат от тези насрещни суап трансакции салда се изчислява ежедневно по последния разполагам пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при своите основни операции по рефинансиране.

През 2011 г. тази статия включва също сумата, дължима на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от банкноти в обращение (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика). По отношение на 2010 г. Управителният съвет взе решение за неразпределяне на пълния доход, както и на дохода от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, като към края на 2010 г. нямаше свързани с това дължими суми.

	2011 г. евро	2010 г. евро
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение	(652 000 000)	0
Други вземания/ задължения в рамките на Евросистемата (нето)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

7 ДРУГИ АКТИВИ

7.1 МАТЕРИАЛНИ И НЕМАТЕРИАЛНИ ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

На 31 декември 2011 г. тези активи обхващат следните показатели:

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земля и сгради	168 916 034	168 714 234	201 800
Компютри (хардуер и софтуер)	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	30 891 846	30 325 142	566 704
Незавършено капитално строителство	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Други дълготрайни активи	1 656 957	1 525 084	131 873
Цена на придобиване, общо	727 810 338	563 732 294	164 078 044
Натрупана амортизация			
Земля и сгради	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Компютри (хардуер и софтуер)	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Други дълготрайни активи	(202 512)	(201 762)	(750)
Натрупана амортизация, общо	(286 460 845)	(281 806 669)	(4 654 176)
Нетна балансова стойност	441 349 493	281 925 625	159 423 868

Увеличението в категорията *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на дейностите, свързани с новата сграда на ЕЦБ.

7.2 ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Тази статия се състои от инвестициите на собствените средства на ЕЦБ,¹⁴ държани като пряко съответствие срещу капитала и резервите на ЕЦБ, както и от други финансови активи, които включват 3211 акции в Банката за международни разплащания (БМР) на цена на придобиване 41,8 млн. евро.

Основните компоненти на този показател са, както следва:

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки в евро	4 934 974	4 377 086	557 888
Ценни книжа, деноминирани в евро	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Обратни репо-сделки в евро	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Други финансови активи	41 924 130	41 953 279	(29 149)
Всичко	16 040 825 454	13 249 960 731	2 790 864 723

Нетното нарастване на този показател се дължи основно на инвестициите в портфейла от собствени средства на а) суми, получени от НЦБ от еврозоната през 2011 г. във връзка с втория транш на вноските им за увеличаването на записания капитал на ЕЦБ през 2010 г. (виж бележка 17 *Капитал и резерви*); б) сумата, съответстваща на прехвърлената сума към провизиите на ЕЦБ за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск през 2010 г.; и в) приходите за 2011 г.

7.3 РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Тази статия е съставена основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2011 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменните курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Печалбите от преценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в този показател (виж приложение 20 *Лихвени суапове*).

7.4 НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2011 г. тази позиция включва вземания по лихви, начислени върху салдата на TARGET2, дължими от НЦБ в еврозоната за последния месец на 2011 г., в размер на

¹⁴ Repo-сделки, сключени в контекста на управление на портфейла от собствени средства, се отчитат в *Други* в пасива на баланса (виж приложение 14.3. *Други*).

752,6 млн. евро (спрямо 364,7 млн. евро през 2010 г.), и вземания по начислени лихви върху вземания на ЕЦБ във връзка с разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата за последното тримесечие на годината (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика) на стойност 230,6 млн. евро (спрямо 166,7 млн. евро през 2010 г.).

Тук също така е включена и начислената върху ценни книжа купонна лихва (виж приложение 2.2 *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи; Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 7.2 *Други финансови активи*), както и начислената лихва върху други финансови активи.

7.5 ДРУГИ

Тази позиция включва положителни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2011 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 еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

Тук също така са включени и начислените суми на междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика и приложение 6.2 *Други вземания/задължения в рамките на Евросистемата(нето)*).

В този раздел е включено и вземане от Федералното министерство на финансите

на Германия във връзка с възстановим данък върху добавената стойност и заплатени други косвени данъци. Такива данъци подлежат на възстановяване съгласно условията на член 3 от Протокола за привилегиите и имунитетите на Европейския съюз, който се прилага за ЕЦБ по силата на член 39 от Устава на ЕСЦБ.

8 БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

Тази статия включва 8% дял на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

9 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

През 2010 г. Управителният съвет взе решение, че централните банки от Евросистемата следва да предоставят за заемане облигации, придобити по първата програма за закупуване на обезпечени облигации. ЕЦБ провежда тези операции по предоставяне в заем посредством паралелни репо сделки, като сумите, получени по репо сделките, са изцяло и едновременно реинвестирани при същия контрагент по силата на споразумение за обратни репо сделки (виж приложение 4 *Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро*). През 2011 г. Управителният съвет взе решение да разшири обхвата на тези операции по предоставяне в заем, като се включат облигации, придобити по втората програма за закупуване на обезпечени облигации.

Към 31 декември 2011 г. неуредени остават споразумения за обратно изкупуване, сключени в рамките на операции по предоставяне в заем на обезпечени облигации, на стойност 204,9 млн. евро (спрямо 33,4 млн. евро през 2010 г.). Те са свързани единствено с облигации,

придобити по първата програма за закупуване на обезпечени облигации.

10 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

10.1 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Тази статия се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (EBA), които се използват за предоставяне на ЕЦБ на обезпечение при извършването на плащания от EBA чрез системата TARGET2.

11 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2011 г. тази статия се състои предимно от задължения на стойност 64,2 млрд. евро (спрямо 0,1 млрд. евро през 2010 г.), възникнали във връзка с временното реципрочно валутно споразумение с Федералния резерв. В рамките на това споразумение Федералният резерв предоставя на ЕЦБ щатски долари посредством временна суап линия с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществява насрещни (*back-to-back*) суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използват получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари под формата на обратни трансакции с контрагенти от Евросистемата. Тези насрещни суап трансакции пораждат салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ.

Останалата част от тази статия отразява салдата на други централни банки извън еврозоната в ЕЦБ, включително салдата на НЦБ извън еврозоната, произтичащи от обработени посредством системата TARGET2 трансакции (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика).

12 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

12.1 ДЕПОЗИТИ, САЛДА И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Тази статия включва задължения, възникнали по споразуменията за обратно изкупуване, извършвани с нерезиденти на еврозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

13 ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

13.1 ЗАДЪЛЖЕНИЯ, ЕКВИВАЛЕНТИ НА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, възникнали от прехвърлянето към ЕЦБ на чуждестранни резервни активи при присъединяването на НЦБ към Евросистемата. Олихвяването на тези задължения се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете си при основните операции по рефинансиране, коригиран така, че да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 24.3 *Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви*).

Прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от централната банка на Естония (*Eesti Pank*) при въвеждането на единната валута в Естония води до увеличение в тази статия в размер на 103 115 678 евро.

	От 1 януари 2011 г. евро	31 декември 2010 г. евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>)	1 397 303 847	1 397 303 847
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	10 909 120 274	10 909 120 274
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	103 115 678	-
Централна банка на Ирландия (<i>Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland</i>)	639 835 662	639 835 662
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1 131 910 591	1 131 910 591

	От 1 януари 2011 г. евро	31 декември 2010 г. евро
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	4 783 645 755	4 783 645 755
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	8 192 338 995	8 192 338 995
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	7 198 856 881	7 198 856 881
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	78 863 331	78 863 331
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	100 638 597	100 638 597
Централна банка на Малта (<i>Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	36 407 323	36 407 323
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	2 297 463 391	2 297 463 391
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1 118 545 877	1 118 545 877
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1 008 344 597	1 008 344 597
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	189 410 251	189 410 251
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	399 443 638	399 443 638
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>)	722 328 205	722 328 205
Всичко	40 307 572 893	40 204 457 215

Вземането на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) е определено на 103 115 678 евро, за да се гарантира, че съотношението между това вземане и общия размер на вземането, записано в полза на другите НЦБ на държавите-членки, чиято парична единица е еврото, ще бъде равно на съотношението между теглото на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и общото тегло в него на останалите НЦБ от еврозоната. Разликата между вземането и стойността на прехвърлените активи (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато* и приложение 2.2 *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи*; и *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*) се приема за част от вноските на централната банка на Естония (*Eesti Pank*), дължими съгласно член 48.2 от Устава на ЕСЦБ, за резервите и провизиите, еквивалентни на резервите на ЕЦБ, налични към 31 декември 2010 г. (виж приложение 15

Провизии и приложение 16 Сметки за преоценка).

14 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

14.1 РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Тази статия е съставена основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2011 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменните курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти и Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Загубите от преоценка при неприключените лихвени суапове също са включени в тази статия (виж приложение 20 *Лихвени суапове*).

14.2 НАЧИСЛЕНИЯ И ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

Към 31 декември 2011 г. двете основни включени тук статии са начислените лихви, дължими на НЦБ във връзка със салдата по *TARGET2* за последния месец на 2011 г., на стойност 770,1 млн. евро (спрямо 381,8 млн. евро през 2010 г.), както и начислени лихви, платими на НЦБ за цялата 2011 г. във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви към ЕЦБ (виж приложение 13 *Задължения в рамките на Евросистемата*), на стойност 434,0 млн. евро (спрямо 346,5 млн. евро през 2010 г.). Тук се отчитат и начисления върху финансови инструменти и други начисления.

Също така е включена и сумата от 15,3 млн. евро, предоставена на ЕЦБ от градската управа на Франкфурт за съхраняването на сградата *Grossmarkthalle*, която е паметник на културата, във връзка със строителството на новата сграда на ЕЦБ. Тази сума ще се нетира спрямо себестойността на сградата при въвеждането ѝ в експлоатация (виж приложение 7.1 *Материални и нематериални дълготрайни активи*).

14.3 ДРУГИ

Статията включва неприключени репо трансакции на стойност 360,0 млн. евро (спрямо 235,4 млн. евро през 2010 г.), извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 7.2 *Други финансови активи*).

Тази статия също така включва отрицателни салда, свързани с неприключени към 31 декември 2011 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 еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

В допълнение са включени и нетните задължения във връзка с дължими от страна на ЕЦБ пенсии на стойност 112,5 млн. евро, както са описани по-долу.

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ, ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ И ДРУГИ ДЪЛГОСРОЧНИ КОМПЕНСАЦИИ

Сумите, признати в баланса във връзка с компенсациите след пенсиониране и други дългосрочни компенсации (виж *Пенсионна*

програма на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации в бележките по счетоводната политика), са както следва:

	2011 г. Персонал млн. евро	2011 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2011 г. Всичко млн. евро
Настояща стойност на задълженията	549,1	17,9	567,0
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(418,4)	-	(418,4)
Непризнати актюерски печалби/(загуби)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
Задължения, признати в баланса	95,1	17,4	112,5

	2010 г. Персонал млн. евро	2010 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2010 г. Всичко млн. евро
Настояща стойност на задълженията	539,6	15,9	555,5
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(391,6)	-	(391,6)
Непризнати актюерски печалби/(загуби)	(71,6)	0,5	(71,1)
Задължения, признати в баланса	76,4	16,4	92,8

Настоящата стойност на задълженията спрямо служителите включва финансово необезпечени компенсации на стойност 86,6 млн. евро (при 86,9 млн. евро през 2010 г.), свързани с изплащането на компенсации след пенсиониране, различни от пенсии, и с други дългосрочни компенсации. Налице са финансово необезпечени споразумения за компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации за членовете на Изпълнителния съвет (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни*

компенсации в бележките по счетоводната политика).

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2011 г., във връзка с *Разходи за текущо обслужване, Лихви по задължения, Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма и Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината*, са, както следва:

	2011 г. Персонал млн. евро	2011 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2011 г. Всичко млн. евро
Разходи за текущо обслужване	31,1	1,4	32,5
Лихви по задължения	24,2	0,8	25,0
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	(20,1)	-	(20,1)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	6,2	(0,6)	5,6
Всичко, включено в <i>Разходи за персонала</i>	41,4	1,6	43,0

	2010 г. Персонал млн. евро	2010 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2010 г. Всичко млн. евро
Разходи за текущо обслужване	25,4	1,2	26,6
Лихви по задължения	21,1	0,8	21,9
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	(18,4)	-	(18,4)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	(1,0)	(0,3)	(1,3)
Всичко, включено в <i>Разходи за персонала</i>	27,1	1,7	28,8

В съответствие с метода на 10% коридор (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации* в бележките по

счетоводната политика), нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, произтичащи от компенсациите след пенсиониране, които са по-големи от: а) 10% от настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации, и б) 10% от справедливата стойност на активите по пенсионната програма, се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

Промените в настоящата стойност на задължението са, както следва:

	2011 г. Персонал млн. евро	2011 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2011 г. Всичко млн. евро
Начално задължение	539,6	15,9	555,5
Разходи за обслужване	31,1	1,4	32,5
Разходи за лихви	24,2	0,8	25,0
Вноски, изплащани от участниците в програмата	16,3	0,2	16,5
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	(1,9)	0	(1,9)
Изплатени компенсации	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Актюерски (печалби)/загуби	(54,8)	0,4	(54,4)
Крайно задължение	549,1	17,9	567,0

	2010 г. Персонал млн. евро	2010 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2010 г. Всичко млн. евро
Начално задължение	430,5	13,4	443,9
Разходи за обслужване	25,4	1,2	26,6
Разходи за лихви	21,1	0,8	21,9
Вноски, изплащани от участниците в програмата	17,4	0,1	17,5

	2010 г. Персонал млн. евро	2010 г. Изпълнителен съвет млн. евро	2010 г. Всичко млн. евро
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	4,5	0	4,5
Изплатени компенсации	(4,8)	(0,4)	(5,2)
Актюерски (печалби)/загуби	45,5	0,8	46,3
Крайно задължение	539,6	15,9	555,5

Актюерските загуби на стойност 46,3 млн. евро, произтичащи от задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации, през 2010 г. се дължат предимно на понижаването на дисконтовия процент от 5,50% на 5,00%, както и на нарастването на стойността на гарантираните компенсации. Тези фактори са само частично компенсирани от понижаването на очакваното бъдещо нарастване на пенсиите от 2,00% на 1,65%.

Актюерските печалби за 2011 г. по задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации са на стойност 54,8 млрд. евро. Тази сума отразява въздействието на а) по-малко от очакваното нарастване на стойността на минимално гарантираните компенсации; б) низходяща корекция на очакваната възвращаемост, записана в полза на дяловете на фонда с базисна капиталова гаранция, които се използват за изчисляване на бъдещи пенсии и следователно – настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации; и в) но-нисък прогнозиран растеж на премиите по плана за медицинско обслужване.

Промените в справедливата стойност на активите по пенсионната програма, свързани със служителите, включително на тези, произтичащи от доброволни вноски на участниците в програмата, са както следва:

	2011 г. млн. евро	2010 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма	391,6	333,2
Очаквана възвръщаемост	20,1	18,4
Актюерски печалби/(загуби)	(25,0)	0,6
Вноски, изплатени от работодателя	22,7	22,4
Вноски, изплатени от участниците в програмата	16,3	17,3
Изплатени компенсации	(5,4)	(4,8)
Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата	(1,9)	4,5
Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма	418,4	391,6

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 по схемата за компенсации, са следните:

	2011 г. %	2010 г. %
Дисконтов процент	5,00	5,00
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	6,00	6,00
Бъдещо общо повишение на заплатите ¹⁾	2,00	2,00
Бъдещо увеличение на пенсиите	1,65	1,65

1) Освен това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите до 1,8% годишно в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

15 ПРОВИЗИИ

Този показател обхваща провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, както и други провизии.

Провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск ще се използват до необходимата според

Управителния съвет степен за компенсиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, по-специално загуби от оценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията ѝ на тези рискове всяка година се преразглежда дали продължава необходимостта от такива провизии и какъв да бъде размерът им. При тази оценка се вземат предвид редица фактори, по-специално нивото на наличност от рискови активи, степента на осъществените експозиции на риск през текущата финансова година, прогнозираните резултати за следващата година и последователно прилагана оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи.¹⁵ Провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд, не могат да надвишават стойността на капитала на ЕЦБ, внасян от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2010 г. провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск са на стойност 5 183 637 388 евро. Считано от 1 януари 2011 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) внася в провизиите сумата от 13 294 901 евро.¹⁶ Като взема предвид резултатите от оценката си, Управителният съвет решава към 31 декември 2011 г. да прехвърли сумата от 1 166 175 000 евро към провизиите от дохода, получен от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа (виж приложение 24.4 *Други приходи от лихви и Други разходи за лихви*), от част от дохода от евробанкноти в обращение (виж приложение 24.2 *Приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата*). Прехвърлянето намалява нетната печалба на ЕЦБ за 2011 г. до 728 136 234 евро и заедно със сумата, внесена от централната банка на Естония (*Eesti Pank*), увеличава размера на провизиите на 6 363 107 289 евро. След увеличението на внесения капитал на ЕЦБ през 2011 г. (виж бележка 17 *Капитал и резерви*) тази сума отговаря на стойността

на капитала на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната към 31 декември 2011 г.

16 СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представляват салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите, пасивите и задбалансовите инструменти (виж *Признаване на приходите, Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута, Ценни книжа и Задбалансови инструменти* в бележките по паричната политика). Съгласно член 48.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Естония (*Eesti Pank*) внася в тези салда сумата от 50,3 млн. евро с действие от 1 януари 2011 г.

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Злато	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Чуждестранна валута	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Ценни книжа и други инструменти	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Всичко	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

Обменните курсове, използвани за преоценка в края на годината, са следните:

Обменни курсове	2011 г.	2010 г.
Щатски долар за евро	1,2939	1,3362
Японска йена за евро	100,20	108,65
Евро за СПТ	1,1867	1,1572
Евро за унция чисто злато	1 216,864	1 055,418

17 КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

17.1 КАПИТАЛ

Считано от 29 декември 2010 г. ЕЦБ увеличава записания си капитал с 5 млрд. евро до

¹⁵ Виж също глава 2 от Годишния доклад.

¹⁶ В съответствие с член 48.2 от Устава на ЕСЦБ.

10 760 652 403 млрд. евро.¹⁷ Освен това Управителният съвет решава, че в резултат на това увеличение НЦБ от еврозоната ще заплатят допълнителни вноски в капитала на три равни годишни транша.¹⁸ Следователно на 29 декември 2010 г. НЦБ от еврозоната (в състава ѝ към тази дата) изплащат сумата от 1 163 191 667 евро като първи транш.

Към 1 януари 2011 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) е изплатила сумата от 12 572 592 евро.¹⁹ Тази сума се състои от първия транш от вноската на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) за увеличението на записания капитал на ЕЦБ към края на декември, на стойност 2 983 333 евро, и останалата част от нейния дял в записания капитал на ЕЦБ преди увеличението, на стойност 9 589 259 евро.

На 28 декември 2011 г. НЦБ от еврозоната, включително централната банка на Естония (*Eesti Pank*), изплащат сумата от 1 166 175 000 евро като втори транш от вноските си за увеличение на записания капитал на ЕЦБ. Третият транш ще бъде изплатен в края на 2012 г.

Общият ефект от споменатите плащания през 2011 г. е нарастване на внесенения капитал на ЕЦБ на стойност 1 178 747 592 евро,²⁰ както е показано в таблицата по-долу:²¹

	Внесен капитал от 28 декември 2011 г.	Внесен капитал от 1 януари до 27 декември 2011 г.	Внесен капитал към 31 декември 2010 г.
	евро	евро	евро
Централна банка на Ирландия (<i>Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland</i>)	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	5 747 399	4 694 066	4 694 066
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	176 577 921	144 216 254	144 216 254

	Внесен капитал от 28 декември 2011 г.	Внесен капитал от 1 януари до 27 декември 2011 г.	Внесен капитал към 31 декември 2010 г.
	евро	евро	евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	16 278 234	13 294 901	-

17 Решение ЕЦБ/2010/26 от 13 декември 2010 година относно увеличаването на капитала на Европейската централна банка, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 53.

18 Решение ЕЦБ/2010/27 от 13 декември 2010 година относно внасянето на увеличението на капитала на Европейската централна банка от националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 54.

19 Съгласно член 48.1 от Устава на ЕСЦБ и Решение ЕЦБ/2010/34 от 31 декември 2010 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на *Eesti Pank*, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 58.

20 Поради закръгляване на данните увеличението може да не съпада точно с данните в таблицата по-долу.

21 Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Следователно в резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове в таблиците от този раздел може да не се равняват.

	Внесен капитал от 28 декември 2011 г.	Внесен капитал от 1 януари до 27 декември 2011 г.	Внесен капитал към 31 декември 2010 г.
	евро	евро	евро
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>)	114 029 487	93 131 154	93 131 154
Общо за НЦБ извън еврозоната	6 363 107 289	5 196 932 289	5 183 637 388

	Внесен капитал от 28 декември 2011 г.	Внесен капитал от 1 януари до 27 декември 2011 г.	Внесен капитал към 31 декември 2010 г.
	евро	евро	евро
Българска народна банка	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Централна банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Централна банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	-	-	722 309
Централна банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Централна банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Централна банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Централна банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	9 944 860	9 944 860	9 944 860

	Внесен капитал от 28 декември 2011 г.	Внесен капитал от 1 януари до 27 декември 2011 г.	Внесен капитал към 31 декември 2010 г.
	евро	евро	евро
Централна банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Централна банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	58 580 454	58 580 454	58 580 454
Общо за НЦБ извън еврозоната	121 176 379	121 176 379	121 898 688
Всичко	6 484 283 669	5 318 108 669	5 305 536 076

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внасят 3,75% от дела си в записания капитал на ЕЦБ като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. Към края на 2011 г. тези вноски са на стойност 121 176 379 евро. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ и не са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

През 2011 г. капиталовият алгоритъм и записаният капитал на ЕЦБ остават непроменени. В резултат на приемането на единната валута от Естония на 1 януари 2011 г. разпределението на капиталовия алгоритъм и на записания капитал за НЦБ на държавите от и извън еврозоната се променя както следва:²²

²² Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Следователно в резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове в таблиците от този раздел може да не се равняват.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2011 г.	Записан капитал от 1 януари 2011 г.	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2010 г.	Записан капитал към 31 декември 2010 г.
	%	евро	%	евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	2,4256	261 010 385	2,4256	261 010 385

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2011 г. %	Записан капитал от 1 януари 2011 г. евро	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2010 г. %	Записан капитал към 31 декември 2010 г. евро
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	18,9373	2 037 777 027	18,9373	2 037 777 027
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	0,1790	19 261 568	-	-
Централна банка на Ирландия (<i>Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland</i>)	1,1107	119 518 566	1,1107	119 518 566
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1,9649	211 436 059	1,9649	211 436 059
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	8,3040	893 564 576	8,3040	893 564 576
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	14,2212	1 530 293 899	14,2212	1 530 293 899
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	12,4966	1 344 715 688	12,4966	1 344 715 688
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	0,1369	14 731 333	0,1369	14 731 333
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	0,1747	18 798 860	0,1747	18 798 860
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	0,0632	6 800 732	0,0632	6 800 732
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	3,9882	429 156 339	3,9882	429 156 339
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1,9417	208 939 588	1,9417	208 939 588
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1,7504	188 354 460	1,7504	188 354 460
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	0,3288	35 381 025	0,3288	35 381 025
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	0,6934	74 614 364	0,6934	74 614 364
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>)	1,2539	134 927 820	1,2539	134 927 820
Общо за НЦБ от еврозоната	69,9705	7 529 282 289	69,7915	7 510 020 722
Българска народна банка	0,8686	93 467 027	0,8686	93 467 027
Централна банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	1,4472	155 728 162	1,4472	155 728 162
Централна банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	1,4835	159 634 278	1,4835	159 634 278
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	-	-	0,1790	19 261 568
Централна банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	0,2837	30 527 971	0,2837	30 527 971
Централна банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	0,4256	45 797 337	0,4256	45 797 337
Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	1,3856	149 099 600	1,3856	149 099 600
Централна банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	4,8954	526 776 978	4,8954	526 776 978
Централна банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	2,4645	265 196 278	2,4645	265 196 278
Централна банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	2,2582	242 997 053	2,2582	242 997 053
Централна банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	14,5172	1 562 145 431	14,5172	1 562 145 431
Общо за НЦБ извън еврозоната	30,0295	3 231 370 113	30,2085	3 250 631 681
Всичко	100,0000	10 760 652 403	100,0000	10 760 652 403

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

18 АВТОМАТИЗИРАНА ПРОГРАМА ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ има споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа с контрагенти, посочени от ЕЦБ като отговарящи на изискванията. По това споразумение към 31 декември 2011 г. остават неуредени обратни трансакции на стойност 1,2 млрд. евро (спрямо 1,5 млрд. евро през 2010 г.).

19 ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

Към 31 декември 2011 г. са неуредени следните валутни трансакции, представени по пазарни курсове в края на годината:

Лихвени фючърси в чуждестранна валута	2011 г.	2010 г.	Изменение евро
	Стойност на договора евро	Стойност на договора евро	
Покупки	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Продажби	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

20 ЛИХВЕНИ СУАПОВЕ

Към 31 декември 2011 г. остават неприключени трансакции по лихвени суапове на договорна стойност 225,7 млн. евро (спрямо 742,4 млн. евро през 2010 г.), представени по пазарни курсове в края на годината. Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

21 ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Трансакциите по валутни суапове и форуърди са проведени през 2011 г. в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута. Към 31 декември 2011 г. са неуредени следните вземания по форуърди и задължения в резултат от тези трансакции, представени по пазарни курсове в края на годината:

Трансакции по валутни суапове и форуърди	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Вземания	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Задължения	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

ОПЕРАЦИИ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ

Към 31 декември 2011 г. остават неуредени вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Федералния резерв, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в щатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

22 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ²³

ЕЦБ продължава да отговаря за управлението на операциите на ЕС по получаване и предоставяне на кредити по механизма за средносрочна финансова подкрепа. По тази схема към 31 декември 2011 г. остават неуредени кредити на ЕС за Латвия, Унгария и Румъния на обща стойност 11,4 млрд. евро.

В контекста на споразумението за заем между държавите-членки, чиято парична единица

²³ Виж също глава 2 от Годишния доклад.

е еврото²⁴ и Kreditanstalt für Wiederaufbau,²⁵ в качеството си на заемодатели, Република Гърция в качеството си на заемател и централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) в качеството си на агент на заемателя, ЕЦБ отговаря за обработването на всички свързани с това плащания от името на заемодателите и заемателя. По тази схема към 31 декември 2011 г. остава неуреден пакет от двустранни заеми в полза на Република Гърция на стойност 52,9 млрд. евро.

Също така ЕЦБ играе оперативна роля при управлението на кредити по европейския механизъм за финансово стабилизиране (*EFSM*) и Европейския инструмент за финансова стабилност (*EFSSF*). Към 31 декември 2011 г. остават неуредени кредити за Ирландия и Португалия на стойност 28 млрд. евро по схемата на *EFSM* и на стойност 16,3 млрд. евро по схемата на *EFSSF*.

23 ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ ПРОИЗВОДСТВА

Document Security Systems Inc. (DSSI) е предявил иск пред Първоинстанционния съд на Европейските общности (ПИС)²⁶ срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди с твърдението, че ЕЦБ е нарушила патент на *DSSI*²⁷ при производството на евробанкноти. ПИС е отхвърлила иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди.²⁸ Понастоящем ЕЦБ предприема действия, за да анулира патента в някои национални юрисдикции и вече е успяла да го анулира в редица юрисдикции. Нещо повече, ЕЦБ твърди категорично, че по никакъв начин не е нарушила патента и следователно ще предприеме защита срещу всеки иск, предявен от *DSSI* пред компетентно национално съдилище.

В резултат на отхвърлянето от ПИС на иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди, както и на успешните досега

действия в редица национални юрисдикции за анулиране на националните патенти на *DSSI*, понастоящем ЕЦБ е убедена, че вероятността за плащане към *DSSI* е малка. ЕЦБ активно следи развитието на продължаващия съдебен процес.

24 С изключение на Република Гърция и Федерална република Германия.

25 Действаща в обществен интерес съгласно инструкциите и с подкрепата на гаранциите на Федерална република Германия.

26 След влизането в сила на Договора от Лисабон на 1 декември 2009 г. името на Първоинстанционния съд се променя на Общ съд.

27 Европейски патент на *DSSI* № 0455 750 В1.

28 Определение на Първоинстанционния съд от 5 септември 2007 г., Дело T-295/05. Текстът е достъпен на www.curia.europa.eu.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТЧЕТА ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

24 НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

24.1 ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ

Този показател включва приходите от лихви, от които са приспаднати разходите за лихви, по нетните активи на ЕЦБ в чуждестранна валута, както следва:

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	2 088 888	1 328 753	760 135
Приходи от лихви по депозити на паричния пазар	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Приходи от лихви по обратни репо-сделки	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Нетни приходи от лихви от ценни книжа	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Нетни приходи от лихви по лихвени суапове	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Нетни приходи от лихви по трансакции по валутни суапове и форуърди	7 686 740	6 523 343	1 163 397
Общо доход от лихви по чуждестранни резервни активи	290 517 695	366 833 131	(76 315 436)
Разходи за лихви по разплащателни сметки	(6 126)	(8 795)	2 669
Нетни разходи за лихви по репо-сделки	(291 278)	(644 858)	353 580
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	290 220 291	366 179 478	(75 959 187)

Общото намаление на нетните приходи от лихви през 2011 г. се дължи главно на по-ниските приходи от лихви, генерирани от портфейла в щатски долари.

24.2 ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Тази статия включва приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ от общата емисия

евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 6.1 *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*). Увеличението на приходите през 2011 г. отразява основно факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-висок, отколкото през 2010 г.

24.3 ОЛИХВЯВАНЕ НА 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 във връзка с чуждестранните резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ (виж приложение 13 *Задължения в рамките на Евросистемата*). Увеличението на това олихвяване през 2011 г. отразява основно факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-висок, отколкото през 2010 г.

24.4 ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези статии включват приходите от лихви в размер на 6,6 млрд. евро (спрямо 3,8 млрд. евро през 2010 г.) и разходите за лихви на стойност 6,9 млрд. евро (спрямо 3,9 млрд. евро през 2010 г.), възникващи по салда на TARGET2 (виж приложение 6.2 *Други вземания/задължения в рамките на Евросистемата (нето)* и приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Тези статии включват също така нетни приходи на стойност 165,7 млн. евро (спрямо 140,4 млн. евро през 2010 г.) от ценни книжа, закупени по програмите на ЕЦБ за закупуване на обезпечени облигации, включително нетни приходи от свързани с това трансакции за заемане на ценни книжа, както и 1002,8 млн. евро

(спрямо 438,0 млн. евро през 2010 г.) от тези, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа. Тук също са показани приходите от и разходите за лихви във връзка с други активи и пасиви, деноминирани в евро, както и приходи от лихви и разходи за лихви, произтичащи от операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари.

25 РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2011 г. нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Реализирани нетни печалби, произтичащи от финансови операции	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

През 2011 г. тази статия включва реализирани нетни печалби от продажба на ценни книжа и нетни печалби от разлики в обменните курсове на изходящи потоци чуждестранна валута, възникнали основно в резултат от изходящи потоци японски йени във връзка с участието на ЕЦБ в съгласувана международна интервенция на валутните пазари на 18 март 2011 г. (виж приложение 2.2 *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи и Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*).

26 ОБЕЗЦЕНКА НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	0	(1 973)	1 973
Общо обезценки	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

През 2011 г. тези разходи се дължат главно на обезценяване на цената на придобиване на редица ценни книжа, показани в баланса, до пазарната им стойност към 30 декември 2011 г.

27 НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

	2011 г. евро	2010 г. евро	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	77 858	110 661	(32 803)
Разходи, свързани с такси и комисиони	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Нетни разходи за такси и комисиони	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

През 2011 г. приходите в този показател се състоят от 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 трансакции с лихвени фючърси (виж приложение 19 *Лихвени фючърси*).

28 ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Тук са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 7.2 *Други финансови активи*).

29 ДРУГИ ПРИХОДИ

Други различни приходи през годината са възникнали главно от начислените вноски от НЦБ от еврозоната към разходите, направени от ЕЦБ във връзка с мащабен проект за пазарна инфраструктура.

30 РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизаци на 173,1 млн. евро (спрямо 167,7 млн. евро през 2010 г.). Тук е включена и сумата от 43,0 млн. евро (спрямо 28,8 млн. евро през 2010 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ, други компенсации, изплащани след пенсиониране, и други дългосрочни компенсации (виж приложение 14.3 *Други*). Разходите за персонала на стойност 1,3 млн. евро (спрямо 1,3 млн. евро през 2010 г.), направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател.

Заплатите и надбавките, включително възнагражденията на висшето ръководство, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейския съюз и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет 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 Европейския съюз,

както и на отчисления за вноски за пенсия, здравно осигуряване и застраховки срещу злополука. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид за пенсия.

Основните заплати, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет през 2011 г., са, както следва:

	2011 г. евро	2010 г. евро
Жан-Клод Трише (председател до октомври 2011 г.)	309 290	367 863
Марио Драги (председател от ноември 2011 г.)	61 858	-
Лукас Д. Пападемос (заместник-председател до май 2010 г.)	-	131 370
Витор Констанцио (заместник-председател от юни 2010 г.)	318 132	183 918
Гертруде Тумпел-Гугерел (член на Съвета до май 2011 г.)	110 460	262 728
Петер Праг (член на Съвета от юни 2011 г.)	154 644	-
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо (член на Съвета)	265 104	262 728
Лоренцо Бини Смаги (член на Съвета)	265 104	262 728
Юрген Шарк (член на Съвета)	265 104	262 728
Всичко	1 749 696	1 734 063

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет, и компенсациите им от вноски от страна на ЕЦБ в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука е 646 154 евро (спрямо 660 731 евро през 2010 г.).

Освен това компенсациите при назначаване или приключване на длъжност, изплатени на членове на Изпълнителния съвет, присъединили се или напуснали ЕЦБ, са на стойност 159 594 евро (спрямо 52 548 евро през 2010 г.). Те се записват в *Административни разходи* в Отчета на приходите и разходите (виж приложение 31 *Административни разходи*).

На бивши членове на Изпълнителния съвет се изплащат възнаграждения за определен период след изтичането на мандата им. През 2011 г. тези възнаграждения, свързаните

с тях семейни надбавки и вноските на ЕЦБ в схемите за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки възлизат на 479 665 евро (34 868 евро през 2010 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, възлизат на 321 929 евро (354 349 евро през 2010 г.) Общата сума на плащанията на бивши членове на Изпълнителния съвет се записват като *Изплатени компенсации* и намаляват задължението по пенсионната програма на ЕЦБ във връзка с компенсациите след пенсиониране за Изпълнителния съвет (виж приложение 14.3 *Други*).

В края на 2011 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, е 1609²⁹, от които 158 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2011 г. са, както следва:

	2011 г.	2010 г.
Общо служители към 1 януари	1 607	1 563
Новоназначени служители/ служители с променен статут по договор	313	328
Напуснали/с изтекъл срок на договора	(299)	(302)
Нетно увеличение/(намаление) в резултат на промени в схемите за непълно работно време	(12)	18
Общо служители към 31 декември	1 609	1 607
Среден брой на наетите	1 601	1 565

31 АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ

Те обхващат всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително за подбор, преместване, установяване, обучение и преместване при напускане.

32 УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКНОТИ

Тези разходи възникват главно във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси. Те се поемат централно от ЕЦБ.

²⁹ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти, както и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691
Fax: +49 69 9585 913023
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външния одитор на ЕЦБ.
В случай на противоречие предимство има английската версия, подписана от PWC.

До Председателя и Управителния съвет на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

29 февруари 2012 г.

Доклад на независимите одитори

Ние извършихме одит на приложения годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2011 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 (годишния отчет).

Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка във връзка с годишния отчет

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и достоверността на годишния отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение ЕЦБ/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка, и за вътрешен контрол, считан от Изпълнителния съвет за необходим с оглед недопускане на съществени неточности в годишния отчет, независимо дали умишлено или поради грешка.

Задължения на одитора

Нашето задължение е да изразим становище по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние проведехме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти. Те изискват съобразяване с етичните норми и планиране и провеждане на одита така, че да се убедим с разумна степен на сигурност, че годишният отчет не съдържа съществени неточности.

Одитът включва извършване на процедури с цел получаване на доказателства относно сумите и оповестяванията в годишния отчет. Изборът на процедурите зависи от преценката на одитора, включително оценката на рисковете от допускане на съществени неточности в годишния отчет, умишлено или поради грешка. При оценяването на рисковете одиторът преценява адекватността на вътрешния контрол за подготовката и достоверното представяне от организацията на годишния отчет, за да разработи процедури за одит, които са подходящи за условията, но не и за да изрази становище относно ефективността на вътрешния контрол на организацията. Одитът включва също така оценка на целесъобразността на прилаганата счетоводна политика и основателността на приблизителните счетоводни оценки, направени от Изпълнителния съвет, както и оценка на цялостното представяне на годишния отчет.

Считаме, че получените одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на одитно становище.

Становище

По наше мнение годишният отчет дава вярна и достоверна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2011 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение ЕЦБ/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка.

Франкфурт на Майн, 29 февруари 2012 г.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

БЕЛЕЖКА ОТНОСНО РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2011 г.

ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ И НЕЙНИТЕ НАЛИЧНОСТИ ОТ ЦЕННИ КНИЖА, ЗАКУПЕНИ ПО ПРОГРАМАТА НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

За 2010 г., по решение на Управителния съвет пълният доход от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение и закупени ценни книжа по програмата за пазарите на ценни книжа, съответно на стойност 654 млн. евро и 438 млн. евро, е прехвърлен към провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск и следователно не е извършено междинно разпределяне на печалба.

За 2011 г., по решение на Управителния съвет пълният доход от закупени ценни книжа по програмата за пазарите на ценни книжа и част от дохода от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение, съответно на стойност 1002,8 млн. евро и 163,4 млн. евро, са прехвърлени към провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ, доходът от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение на стойност 652 млн. евро е разпределен на 3 януари 2012 г. между НЦБ от еврозоната, пропорционално на внесените им дялове в записания капитал на ЕЦБ.

РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- 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
- останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове от

капитала на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.

В случай на претърпяна от ЕЦБ загуба недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и при необходимост, с решение на Управителния съвет, от паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумата, разпределяна между НЦБ в съответствие с член 32.5 от Устава на ЕСЦБ.³⁰

На 8 март 2012 г. Управителният съвет взе решение да не прехвърля средства в общия резервен фонд и да разпредели останалата печалба за 2011 г. от 76 млн. евро между НЦБ от еврозоната пропорционално на внесените от тях дялове.

НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от печалбата на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

	2011 г. евро	2010 г. евро
Печалба за годината	728 136 234	170 831 395
Междинно разпределяне на дохода от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа ¹⁾	(652 000 000)	(0)
Печалба за годината след разпределяне на дохода от дела на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа	76 136 234	170 831 395
Разпределение на печалбата между НЦБ	(76 136 234)	(170 831 395)
Всичко	0	0

1) Програмата за пазарите на ценни книжа е създадена през май 2010 г.

³⁰ Съгласно член 32.5 от Устава на ЕСЦБ паричният доход на НЦБ се разпределя помежду им пропорционално на внесените от тях дялове от капитала на ЕЦБ.

КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

(МЛН. ЕВРО)

АКТИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2011 г.	31 ДЕКЕМВРИ 2010 г.
1. Злато и вземания в злато	423 458	367 402
2. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	244 623	224 001
2.1 Вземания от МВФ	85 655	71 319
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи	158 968	152 681
3. Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	98 226	26 940
4. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	25 355	22 603
4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	25 355	22 603
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	863 568	546 747
5.1 Основни операции по рефинансиране	144 755	227 865
5.2 Операции по дългосрочно рефинансиране	703 894	298 217
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	20 623
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно улеснение	14 823	25
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	97	17
6. Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	78 653	45 655
7. Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	618 764	457 415
7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	273 854	134 829
7.2 Други ценни книжа	344 910	322 586
8. Дълг на сектор <i>Държавно управление</i>, деноминиран в евро	33 926	34 954
9. Други активи	346 694	276 493
Общо активи	2 733 267	2 002 210

В резултат на закръгляването сборът на компонентите може да не се равнява на общата сума.

ПАСИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2011 г.	31 ДЕКЕМВРИ 2010 г.
1. Банкноти в обращение	888 676	839 702
2. Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	849 477	378 008
2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	223 539	212 739
2.2 Депозитно улеснение	413 882	104 458
2.3 Срочни депозити	211 000	60 784
2.4 Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	1 056	27
3. Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	2 423	2 808
4. Издадени дългови сертификати	0	0
5. Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	79 726	79 792
5.1 Сектор <i>Държавно управление</i>	65 590	71 685
5.2 Други задължения	14 137	8 107
6. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	156 876	47 703
7. Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	4 546	1 995
8. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	9 027	14 346
8.1 Депозити, салда и други задължения	9 027	14 346
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
9. Специални права на тираж, предоставени от МВФ	55 942	54 480
10. Други задължения	209 582	172 388
11. Сметки за преоценка	394 013	331 510
12. Капитал и резерви	82 978	79 479
Общо пасиви	2 733 267	2 002 210

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени и публикувани в „Официален вестник на правните актове, приети от ЕЦБ през 2011 г. Европейския съюз“, е поместен в раздел Пълният списък на правните актове, приети „Правна рамка“ на интернет страницата от ЕЦБ от нейното основаване досега на ЕЦБ.

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2011/1	Препоръка на Европейската централна банка от 25 февруари 2011 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	ОВ С 67, 2.3.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2011/2	Насоки на Европейската централна банка от 17 март 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (TARGET2)	ОВ L 86, 1.4.2011 г., с. 75
ЕЦБ/2011/3	Насоки на Европейската централна банка от 18 март 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2004/18 относно възлагане на поръчка за евробанкноти	ОВ L 86, 1.4.2011 г., с. 77
ЕЦБ/2011/4	Решение на Европейската централна банка от 31 март 2011 г. относно временни мерки във връзка с допустимостта на търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от ирландското правителство	ОВ L 94, 8.4.2011 г., с. 33
ЕЦБ/2011/5	Решение на Европейската централна банка от 20 април 2011 г. относно подбора на доставчици на мрежови услуги на TARGET2 – ценни книжа (T2-ЦК)	ОВ L 134, 21.5.2011 г., с. 22
ЕЦБ/2011/6	Решение на Европейската централна банка от 9 май 2011 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2004/3 относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка	ОВ L 158, 16.6.2011 г., с. 37
ЕЦБ/2011/7	Препоръка на Европейската централна банка от 9 юни 2011 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	ОВ С 174, 15.6.2011 г., с. 6
ЕЦБ/2011/8	Решение на Европейската централна банка от 21 юни 2011 г. относно процедурите по акредитация за екологосъобразност и за здравословни и безопасни условия за производството на евробанкноти	ОВ L 176, 5.7.2011 г., с. 52
ЕЦБ/2011/9	Насоки на Европейската централна банка от 30 юни 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2008/8 относно събирането на данни във връзка с еврото и функционирането на Валутната информационна система 2	ОВ L 217, 23.8.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2011/10	Решение на Европейската централна банка от 7 юли 2011 г. относно временни мерки във връзка с допустимостта на търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от португалското правителство	ОВ L 182, 12.7.2011 г., с. 31

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2011/11	Препоръка на Европейската централна банка от 25 август 2011 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	ОВ С 258, 2.9.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2011/12	Регламент на Европейската централна банка от 25 август 2011 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2008/32 относно баланса на сектор <i>Парично-финансови институции</i>	ОВ L 228, 3.9.2011 г., с. 13
ЕЦБ/2011/13	Насоки на Европейската централна банка от 25 август 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/9 относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари	ОВ L 228, 3.9.2011 г., с. 37
ЕЦБ/2011/14	Насоки на Европейската централна банка от 20 септември 2011 г. относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата (преработен текст)	ОВ L 331, 14.12.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2011/15	Насоки на Европейската централна банка от 14 октомври 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (ТАРГЕТ2)	ОВ L 279, 26.10.2011 г., с. 5
ЕЦБ/2011/16	Решение на Европейската централна банка от 31 октомври 2011 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2010/15 относно администрирането на заемите по Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС) за държави-членки, чиято парична единица е еврото, и за изменение на Решение ЕЦБ/2010/31 относно откриването на сметки за обработката на плащания по заеми от ЕИФС за държави-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ L 289, 8.11.2011 г., с. 35
ЕЦБ/2011/17	Решение на Европейската централна банка от 3 ноември 2011 г. относно изпълнението на втората програма за изкупуване на обезпечени облигации	ОВ L 297, 16.11.2011 г., с. 70
ЕЦБ/2011/18	Решение на Европейската централна банка от 3 ноември 2011 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2010/23 относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ L 319, 2.12.2011 г., с. 116
ЕЦБ/2011/19	Решение на Европейската централна банка от 15 ноември 2011 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7 относно условията на ТАРГЕТ2-ЕЦБ	ОВ L 303, 22.11.2011 г., с. 44
ЕЦБ/2011/20	Решение на Европейската централна банка от 16 ноември 2011 г. за определяне на подробни правила и процедури за прилагане на критериите за допустимост на централни депозитари на ценни книжа за достъп до услуги на T2-ЦК	ОВ L 319, 2.12.2011 г., с. 117

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2011/21	Решение на Европейската централна банка от 1 декември 2011 г. за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2012 г.	ОВ L 324, 7.12.2011 г., с. 37
ЕЦБ/2011/22	Препоръка на Европейската централна банка от 9 декември 2011 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	ОВ С 367, 16.12.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2011/23	Насоки на Европейската централна банка от 9 декември 2011 г. относно изискванията за статистическа отчетност на Европейската централна банка в областта на външната статистика (преработен текст)	ОВ L 65, 3.3.2012 г., с. 1
ЕЦБ/2011/24	Препоръка на Европейската централна банка от 9 декември 2011 г. относно изискванията за статистическа отчетност на Европейската централна банка в областта на външната статистика	ОВ С 64, 3.3.2012 г., с. 1
ЕЦБ/2011/25	Решение на Европейската централна банка от 14 декември 2011 г. относно допълнителни временни мерки по отношение на операциите по рефинансиране и допустимостта на обезпечения в Евросистемата	ОВ L 341, 22.12.2011 г., с. 65
ЕЦБ/2011/26	Регламент на Европейската централна банка от 14 декември 2011 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2003/9 за прилагане на изискването за минимални резерви	ОВ L 338, 21.12.2011 г., с. 51
ЕЦБ/2011/27	Насоки на Европейската централна банка от 21 декември 2011 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2010/20 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки	ОВ L 19, 24.1.2012 г., с. 37

СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени становищата, приети от ЕЦБ през 2011 г. и в началото на 2012 г. съгласно член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора и член 4 от Устава на ЕСЦБ. Пълният списък на становищата, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега, е поместен в раздел „Правна рамка“ на интернет страницата на ЕЦБ.

а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция

Номер ¹	Инициатор и предмет	Брой на ОБ
CON/2011/1	Съвет на ЕС – Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции	ОБ С 57, 23.2.2011 г., с. 1
CON/2011/6	Съвет на ЕС – Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 98/78/ЕО, 2002/87/ЕО и 2006/48/ЕО по отношение на допълнителния надзор върху финансовите предприятия във финансов конгломерат	ОБ С 62, 26.2.2011 г., с. 1
CON/2011/8	Съвет на ЕС – Препоръка за решение на Съвета относно условията за предоговаряне на Паричното споразумение с Княжество Монако	ОБ С 60, 25.2.2011 г., с. 1
CON/2011/12	Съвет на ЕС – Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно схемите за гарантиране на депозитите (преработен текст) и предложение за директива за изменение на Директива 97/9/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно схемите за обезщетение на инвеститорите	ОБ С 99, 31.3.2011 г., с. 1
CON/2011/13	Съвет на ЕС – Реформиране на икономическото управление в Европейския съюз	ОБ С 150, 20.5.2011 г., с. 1
CON/2011/16	Европейски съвет – Препоръка на Съвета относно назначаването на член на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка	ОБ С 74, 8.3.2011 г., с. 1
CON/2011/17	Съвет на ЕС – Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно късите продажби и някои аспекти на суаповете за кредитно неизпълнение	ОБ С 91, 23.3.2011 г., с. 1
CON/2011/18	Съвет на ЕС – Предложение за регламент на Съвета относно купюрния строеж и техническите спецификации на разменните евромонети (кодифициран текст)	ОБ С 114, 12.4.2011 г., с. 1
CON/2011/22	Съвет на ЕС – Препоръка за решение на Съвета относно правилата във връзка с преговорите за парично споразумение с Френската република, действаща от името на френската отвъдморска административна единица Сен Бартелми	ОБ С 213, 20.7.2011 г., с. 16

¹ Становищата са номерирани по реда, в който са приети от Управителния съвет.

Номер ¹	Инициатор и предмет	Брой на ОВ
CON/2011/24	Европейски съвет – Проект за решение на Европейския съвет за изменение на член 136 от Договора за функционирането на Европейския съюз по отношение на механизъм за стабилност за държавите-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ С 140, 11.5.2011 г., с. 8
CON/2011/32	Съвет на ЕС – Предложение за регламент за определяне на техническите изисквания за кредитните преводи и директните дебити в евро	ОВ С 155, 25.5.2011 г., с. 1
CON/2011/42	Съвет на ЕС – Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2003/71/ЕО и Директива 2009/138/ЕО във връзка с правомощията на Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и на Европейския орган за ценни книжа и пазари	ОВ С 159, 28.5.2011 г., с. 10
CON/2011/44	Съвет на ЕС – Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно Европейската система от национални и регионални сметки в Европейския съюз	ОВ С 203, 9.7.2011 г., с. 3
CON/2011/48	Европейски съвет – Препоръка на Съвета относно назначаването на председателя на Европейската централна банка	ОВ С 182, 23.6.2011 г., с. 6
CON/2011/56	Съвет на ЕС – Предложение за решение на Съвета за подписване и сключване на Паричното споразумение между Европейския съюз и Френската република за запазване на еврото в Сен Бартелми вследствие на изменението на неговия статут по отношение на Европейския съюз	ОВ С 213, 20.7.2011 г., с. 21
CON/2011/58	Съвет на ЕС – Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно договорите за кредити за жилищни имоти	ОВ С 240, 18.8.2011 г., с. 3
CON/2011/65	Европейски парламент и Съвет на ЕС – Предложение за регламент относно емитирането на евромонети и предложение за регламент относно купюрния строеж и техническите спецификации на разменните евромонети	ОВ С 273, 16.9.2011 г., с. 2
CON/2011/77	Европейски съвет – Препоръка на Съвета относно назначаването на член на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка	ОВ С 301, 12.10.2011 г., с. 2
CON/2011/100	Европейски съвет – Препоръка на Съвета относно назначаването на член на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка	ОВ С 364, 14.12.2011 г., с. 7

Номер ¹	Инициатор и предмет	Брой на ОВ
CON/2012/5	Съвет на ЕС – Предложение за директива относно достъпа до дейността на кредитни институции и надзор за благоразумие на кредитни институции и инвестиционни посредници и предложение за регламент относно изискванията за благоразумие за кредитни институции и инвестиционни посредници	Все още непубликувано в „Официален вестник на Европейския съюз“

б) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на държава-членка, и становища по собствена инициатива във връзка със законодателството на държава-членка²

Номер ¹	Инициатор и предмет
CON/2011/2	Кипър – Санкциониращи правомощия на Кипърската фондова борса
CON/2011/3	Словения – Изменения на Закона за банките
CON/2011/4	Полша – Инвестиционни фондове от затворен тип, емитиращи непублични инвестиционни сертификати
CON/2011/5	Белгия – Прилагане на принципите за развитието на финансовите надзорни структури в Белгия
CON/2011/7	Литва – Изменения на националната рамка за операциите по паричната политика с оглед на допълнителното ѝ хармонизиране с Евросистемата
CON/2011/9	Полша – Изменения на Конституцията на Полша с оглед приемането на еврото
CON/2011/10	Италия – Участие на Италия в програми на Международния валутен фонд в отговор на финансовата криза
CON/2011/11	Полша – Включване на кредитни съюзи в помощта на държавната хазна за финансови институции
CON/2011/14	Литва – Изменения на законодателството за окончателността на сетълмента и за финансовите обезпечения
CON/2011/15	Румъния – Изменения на законодателството относно фонда за гарантиране на депозитите
CON/2011/19	Франция – Връщане на евробанкноти в паричното обращение
CON/2011/20	Белгия – Централен корпоративен кредитен регистър
CON/2011/21	Испания – Укрепване на финансовата система
CON/2011/23	Румъния – Платежни услуги
CON/2011/25	Словения – Предотвратяване на забавянето на плащания
CON/2011/26	Румъния – Изменения на законодателството за окончателността на сетълмента и за финансовите обезпечения
CON/2011/27	Кипър – Законодателство във връзка с обезпечените облигации
CON/2011/28	Белгия – Отменяне на функцията на централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>) да действа като централен депозитар за протести на менителници
CON/2011/29	Кипър – Отделен данък за банките и създаване на независим фонд за финансова стабилност
CON/2011/30	Белгия – Финансиране на централен регистър на номерата на банкови сметки

² През декември 2004 г. Управителният съвет взема решение становищата на ЕЦБ, издадени по искане на национални органи, по правило да се публикуват непосредствено след приемането и предоставянето им на консултирания орган.

Номер ¹	Инициатор и предмет
CON/2011/31	Словения – Данък върху общата стойност на балансите на банките
CON/2011/33	Унгария – Проект за Конституция във връзка с централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)
CON/2011/34	Гърция – Правна рамка на Фонда за кредитиране и попечителство и изменения на схемата за повишаване на ликвидността на гръцката икономика след международната финансова криза
CON/2011/35	Румъния – Процедура за управление на риска при сетълмент в системи за нетен сетълмент
CON/2011/36	Гърция – Изменения на Устава на централната банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)
CON/2011/37	Нидерландия – Укрепване на управлението на централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>) и на Органа за финансовите пазари
CON/2011/38	Австрия – Изменения на структурата на управление на централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)
CON/2011/39	Ирландия – Мерки за възстановяване и оздравяване на кредитните институции
CON/2011/40	Словения – Изменения в правилата за регистъра на финансови активи
CON/2011/41	Белгия – Изменения на законодателството за окончателността на сетълмента и за финансовите обезпечения
CON/2011/43	Малта – Някои изменения на Закона за централната банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)
CON/2011/45	Дания – Въвеждане на схема за обезщетение за затруднени банкови институции
CON/2011/46	Литва – Реформа на надзора на финансовия пазар в Литва
CON/2011/47	Латвия – Ново законодателство за кредитния регистър
CON/2011/49	Словакия – Роля на централната банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>) във връзка с финансовия надзор и потребителския кредит
CON/2011/50	България – Структура на капитала и на управлението на Централния депозитар
CON/2011/51	Чешка република – Обращение на банкноти и монети
CON/2011/52	България – Задължения за обмен на информация и за сътрудничество между национални надзорни органи
CON/2011/53	Унгария – Унгарската държавна служба за одит във връзка с нейния одит на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)

Номер ¹	Инициатор и предмет
CON/2011/54	Испания – Презгранични сделки
CON/2011/55	Словения – Хармонизиране на законодателството, свързано с Т2-ЦК и с правомощията на централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>) за санкциониране, отнасящи се до инвестиционни услуги
CON/2011/57	Полша – Преобразуване на клонове на чуждестранни кредитни институции в дъщерни дружества
CON/2011/59	Унгария – Обработка на банкноти за последваща употреба и защита на национално и чуждестранно законно платежно средство срещу фалшифициране
CON/2011/60	Нидерландия – Кризисни интервенционни мерки за финансови институции в затруднение
CON/2011/61	Словения – Промени в Закона за предотвратяване на забавянето на плащания
CON/2011/62	Полша – Изменения в правната рамка за платежните системи и системите за клиринг и сетълмент
CON/2011/63	Полша – Въвеждане на омнибусни сметки в правната рамка на системите за клиринг и сетълмент
CON/2011/64	Белгия – Защита срещу фалшифициране и запазване на качеството на паричната маса в обращение
CON/2011/66	Словакия – Специална такса за финансовите институции, извършващи дейност в Словакия
CON/2011/67	Литва – Изисквания към кредитните институции за отговорно кредитиране
CON/2011/68	Италия – Ратифициране от страна на Италия на изменението в Учредителния договор на Международния валутен фонд и увеличаването на квотата
CON/2011/69	Ирландия – Нови мерки за засилване на надзора и изпълнение на финансовото законодателство
CON/2011/70	Словения – Разрешение, необходимо за член на надзорния съвет на банка
CON/2011/71	Белгия – Посредници, които са лицензирани да поддържат сметки за безналични ценни книжа, деноминирани в чуждестранна валута или разчетни единици
CON/2011/72	Гърция – Изменения в гръцкия режим за реструктуриране на кредитните институции
CON/2011/73	Румъния – Статистика, междубанков паричен пазар и пазар за ценни книжа, управлявани от централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>), както и валутен режим и режим на минималните резерви

Номер ¹	Инициатор и предмет
CON/2011/74	Румъния – Предоставяне на кредити на физически лица
CON/2011/75	Чешка република – Минимални резерви
CON/2011/76	Собствена инициатива – Реформа на нидерландската схема за гарантиране на депозитите
CON/2011/78	Словения – Санкции, свързани със защитата на еврото срещу фалшифициране
CON/2011/79	Белгия – Държавни гаранции, обезпечавачи определени кредити, предоставени на <i>Dexia SA</i> и <i>Dexia Crédit Local SA</i>
CON/2011/80	Словакия – Регистър за финансови отчети
CON/2011/81	Словения – Промени на правилата, приложими към ипотечните и общинските облигации
CON/2011/82	Люксембург – Държавни гаранции, обезпечавачи определени кредити, предоставени на <i>Dexia SA</i> и <i>Dexia Crédit Local SA</i>
CON/2011/83	Португалия – Мерки за ранна намеса и изменения на режима за оздравяване и ликвидация за кредитни и финансови институции, които подлежат на надзор от централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)
CON/2011/84	Ирландия – Мерки за възстановяване и оздравяване на кредитните институции
CON/2011/85	Франция – Държавни гаранции, обезпечавачи определени кредити, предоставени на <i>Dexia SA</i> и <i>Dexia Crédit Local SA</i>
CON/2011/86	Румъния – Мерки за стабилизиране и мостови банки
CON/2011/87	Унгария – Ипотечни кредити в чуждестранна валута и договори за кредити за жилищни имоти
CON/2011/88	Ирландия – Удължаване на срока на ирландската държавна гаранция за допустими задължения на кредитни институции
CON/2011/89	Португалия – Плащане от страна на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>) на увеличението на португалската квота в Международния валутен фонд
CON/2011/90	Дания – Гаранция за покриване на загуби във връзка с разширена схема за обезщетяване
CON/2011/91	Литва – Изменения на правилата за разпределяне на печалбата на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2011/92	Германия – Защита срещу фалшифициране и запазване на качеството на паричната маса в обращение
CON/2011/93	Кипър – Управление на финансови кризи и създаване на независим фонд за финансова стабилност

Номер ¹	Инициатор и предмет
CON/2011/94	Италия – Защита срещу фалшифициране и запазване на качеството на паричната маса в обращение
CON/2011/95	Португалия – Рекапитализиране на кредитни институции от държавата
CON/2011/96	Словакия – Фискална отговорност
CON/2011/97	Естония – Представителство и плащане на дяловете от квотата в Международния валутен фонд
CON/2011/98	Белгия – Законодателно уреждане на финансирането на централния регистър на номерата на банкови сметки
CON/2011/99	Литва – Преработени изменения на правилата за разпределяне на печалбата на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2011/101	Финландия – Законодателство за пазарите на ценни книжа
CON/2011/102	Румъния – Плащане на увеличението на румънската квота в Международния валутен фонд
CON/2011/103	Белгия – Създаване и финансиране на оздравителен фонд и промени в изчисляването на вноските в схемата за гарантиране на депозитите
CON/2011/104	Унгария (собствена инициатива) – Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)
CON/2011/105	Малта – Истинност на евромонети, обработка на негодни за обращение евромонети и налагане на административни мерки и санкции
CON/2011/106	Унгария – Независимост на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)
CON/2011/107	Гърция – Промени в оздравителния режим за кредитни институции
CON/2012/1	Кипър – Заплати на държавните служители
CON/2012/2	Германия – Мерки за стабилизиране на финансовия пазар
CON/2012/3	Люксембург – Дематериализирани ценни книжа
CON/2012/4	Италия – Схема за гарантиране на задълженията на италианските банки и обмяна на банкноти в лири
CON/2012/6	Ирландия – Пенсионна реформа в публичния сектор

МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ ¹

2 СЕПТЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. Той също така взема решения, с които уточнява тръжните процедури и начините за провеждането на операциите си по рефинансиране до 18 януари 2011 г., а именно – да продължи да провежда тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

7 ОКТОМВРИ И 4 НОЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%.

2 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. Той също така взема решения, с които уточнява тръжните процедури и начините за провеждането на операциите си по рефинансиране до 12 април 2011 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

13 ЯНУАРИ И 3 ФЕВРУАРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното

улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%.

3 МАРТ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. Той също така взема решения, с които уточнява тръжните процедури и начините за провеждането на операциите си по рефинансиране до 12 юли 2011 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

7 АПРИЛ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да повиши с 25 б.т. лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,25%, започвайки с операцията със сетълмент на 13 април 2011 г. Освен това Управителният съвет взема решение да повиши лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение с по 25 б.т. съответно до 2,00% и 0,50%, считано от 13 април 2011 г.

5 МАЙ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,25%, 2,00% и 0,50%.

¹ Хронологията на мерките по паричната политика, предприети от Евросистемата от 1999 г. до 2010 г., е публикувана в Годишния доклад на ЕЦБ за всяка съответна година.

9 ЮНИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,25%, 2,00% и 0,50%. Той също така взема решения, с които уточнява тръжните процедури и начините за провеждането на операциите си по рефинансиране до 11 октомври 2011 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

7 ЈУЛИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да повиши с 25 б.т. лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,50%, започвайки с операцията със сетълмент на 13 юли 2011 г. Освен това Управителният съвет взема решение да повиши лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение с по 25 б.т. точки съответно до 2,25% и 0,75%, считано от 13 юли 2011 г.

4 АВГУСТ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,50%, 2,25% и 0,75%. Той също така взема решения относно някои мерки за преодоляване на възобновеното напрежение на някои финансови пазари. По-конкретно, Управителният съвет взема решение Евросистемата да проведе една допълнителна операция по дългосрочно рефинансиране за предоставяне на ликвидност с матуритет от приблизително 6 месеца чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Той също така взема решения, с които уточнява тръжните процедури и начините за провеждането

на операциите си по рефинансиране до 17 януари 2012 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

8 СЕПТЕМВРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,50%, 2,25% и 0,75%.

6 ОКТОМВРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,50%, 2,25% и 0,75%. Той също така взема конкретни решения относно своите операции по рефинансиране от октомври 2011 г. до 10 юли 2012 г., а именно – да проведе две операции по дългосрочно рефинансиране: първата, с матуритет от приблизително 12 месеца, през октомври 2011 г., а втората, с матуритет от приблизително 13 месеца, през декември 2011 г., и да продължи да използва тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при всички свои операции по рефинансиране. Освен това Управителният съвет взема решение през ноември 2011 г. да въведе нова програма за изкупуване на обезпечени облигации.

3 НОЕМВРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да понижи с 25 б.т. лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,25%, започвайки с операцията със сетълмент на 9 ноември 2011 г. Освен това Управителният съвет взема решение да понижи лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение с по

25 б.т. съответно до 2,00% и 0,50%, считано от 9 ноември 2011 г.

8 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да понижи с 25 б.т. лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,00%, започвайки с операцията със сетълмент на 14 декември 2011 г. Освен това Управителният съвет взема решение да понижи лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение с по 25 б.т. съответно до 1,75% и 0,25%, считано от 14 декември 2011 г. Той също така взема решение да предприеме по-нататъшни нестандартни мерки, а именно: 1) да проведе две операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет от приблизително 3 години; 2) да увеличи обхвата на допустимите обезпечения; 3) да понижи нормата на задължителните резерви до 1%; и 4) да преустанови временно операциите по фино регулиране, провеждани в последния ден от всеки период на поддържане на резервите.

12 ЯНУАРИ, 9 ФЕВРУАРИ И 8 МАРТ 2012 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%.

ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ¹

За повече подробности относно операциите по предоставяне на ликвидност, провеждани от Евросистемата през 2011 г., виж раздел *Open market operations* на интернет страницата на ЕЦБ.

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО

3 МАРТ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява подробна информация за операциите по рефинансиране със сетълмент от 13 април до 12 юли 2011 г.

31 МАРТ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява, че преустановява прилагането на рейтинговия праг за дългови инструменти на ирландското правителство.

9 ЮНИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява подробна информация за операциите по рефинансиране със сетълмент в периода от 13 юли до 11 октомври 2011 г.

7 ЮЛИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява промяна в допустимостта на дългови инструменти, емитирани или гарантирани от португалското правителство.

4 АВГУСТ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява подробна информация за операциите по рефинансиране със сетълмент в периода от 12 октомври 2011 г. до 17 януари 2012 г.

6 ОКТОМВРИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява нова програма за изкупуване на обезпечени облигации и подробна информация за операциите по рефинансиране от октомври 2011 г. до 10 юли 2012 г.

3 НОЕМВРИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява подробна информация за новата си програма за изкупуване на обезпечени облигации.

8 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява мерки за подпомагане на банковото кредитиране и дейността на паричния пазар.

16 ДЕКЕМВРИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява две еднократни операции по фино регулиране за предоставяне на ликвидност.

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ДРУГИ ВАЛУТИ И СПОРАЗУМЕНИЯ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

29 ЮНИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява, че се удължава срокът на операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари.

25 АВГУСТ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява, че се удължава срокът на споразумението относно улеснението за суап на ликвидност с централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*).

15 СЕПТЕМВРИ 2011 Г.

ЕЦБ оповестява допълнителни операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари до края на годината.

30 НОЕМВРИ 2011 Г.

Съгласувани действия на централните банки с цел преодоляване на натиска върху световните парични пазари.

¹ Обозначени са датите на оповестяването на решенията.

ПУБЛИКАЦИИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕЦБ публикува редица документи, които предоставят информация за нейните основни дейности: парична политика, статистика, платежни системи и системи за сетълмент на ценни книжа, финансова стабилност и надзор, международно и европейско сътрудничество и правни въпроси. Материалите включват:

ОФИЦИАЛНИ ПУБЛИКАЦИИ

- Годишен доклад
- Доклад за конвергенцията
- Месечен бюлетин

ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ МАТЕРИАЛИ

- Поредица „Юридически работни материали“
- Поредица „Тематични материали“
- Изследователски бюлетин
- Поредица „Работни материали“

ДРУГИ ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ СЪС ЗАДАЧИТЕ НА ЕЦБ

- Усъвършенстване на паричния анализ
- Финансова интеграция в Европа
- Преглед на финансовата стабилност
- Кратък статистически справочник
- Европейската централна банка: история, роля и функции
- Международната роля на еврото
- Провеждането на паричната политика в еврозоната („Обща документация“)
- Паричната политика на ЕЦБ
- Платежната система

ЕЦБ публикува също така брошури и информационни материали по ред въпроси, например за евробанкнотите и монетите, както и сборници с доклади от семинари и конференции.

Пълен списък на документите (в *pdf* формат), публикувани от ЕЦБ и Европейския паричен институт, предшественика на ЕЦБ в периода 1994 – 1998 г., е поместен на интернет страницата на ЕЦБ на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Езиковите кодове посочват езиците, на които е публикуван всеки документ.

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.

РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния доклад. По-подробен и изчерпателен речник можете да намерите на интернет страницата на ЕЦБ.

Акции (Equities): ценни книжа, удостоверяващи право на собственост върху дял от предприятие. Те включват акциите, търгувани на фондова борса (котираны акции), некотираните акции и други капиталови инструменти. Акциите обикновено носят доход под формата на дивидент.

Брутен вътрешен продукт, БВП (Gross domestic product, GDP): измерител на икономическата активност, а именно съвкупната стойност за определен период от време на произведените стоки и услуги (без междинното потребление) плюс нетния размер на данъците върху стоките и износа. БВП може да се разглежда в различни разрези (подходи) – като производство, разходи и доходи. Основните агрегати на разходите, които съставляват БВП, са крайното потребление на домакинствата, крайното потребление на сектор „държавно управление“, брутно образуване на основен капитал, изменението на запасите и вносът и износът на стоки и услуги (включително търговията в рамките на еврозоната).

Валутен механизъм II, ВМ II (ERM II, exchange rate mechanism II): механизъм на обменните курсове, който осигурява рамката за сътрудничество в областта на валутната политика между държавите от **еврозоната** и държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Това е многостранно споразумение за фиксирани, но подлежащи на корекция централни курсове и стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$. Решенията относно централните курсове и относно възможното стесняване на диапазона на колебание се вземат чрез общи споразумения между заинтересованата държава-членка, държавите от еврозоната, ЕЦБ и другите държави – членки на ЕС, участващи в Механизма. Всички участници във ВМ II, включително ЕЦБ, имат правото да инициират процедура при условия на поверителност с цел изменение на централните курсове (превзглеждане).

Генерален съвет (General Council): един от органите за вземане на решения на ЕЦБ. Състои се от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и от управителите на всички НЦБ в **Европейската система на централните банки**.

Депозитно улеснение (Deposit facility): ликвидно улеснение на **Евросистемата с постоянен достъп**, което **контрагентите** могат да ползват за откриване на овърнайт депозити при НЦБ. Тези депозити се олихвяват по предварително определен лихвен процент (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Дефицит (сектор „държавно управление“ / бюджетен) (Deficit (general government): нетно ползване на кредити от **сектор „държавно управление“**, т.е. разликата между неговите приходи и съвкупните му разходи.

Дефлатор на БВП (GDP deflator): **брутният вътрешен продукт** (БВП), изразен в текущи цени (номинален БВП) и разделен на обема си (реален БВП). Известен също като косвен (имплицитен) ценови дефлатор на БВП.

Договорите (Treaties): ако не е посочено друго, всички препратки към „Договорите“ в настоящия доклад се отнасят за **Договора** за функционирането на Европейския съюз и за Договора за Европейския съюз.

Договорът (Treaty): ако не е посочено друго, всички препратки към „Договора“ в настоящия доклад се отнасят за Договора за функционирането на Европейския съюз, а позоваванията на конкретни членове са съгласно номерацията им от 1 декември 2009 г.

Договорът от Лисабон / Лисабонският договор (Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty): изменя двата основни договора за ЕС – Договора за Европейския съюз и Договора за създаване на Европейската общност. Последният е преименуван на **Договор** за функционирането на Европейския съюз. Лисабонският договор е подписан в Лисабон на 13 декември 2007 г. и влиза в сила на 1 декември 2009 г.

Други финансови посредници, ДФП (Other financial intermediaries, OFIs): корпорации или квазикорпорации (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове), чиято основна дейност е финансовото посредничество чрез поемане на задължения под форма, различна от валута, депозити и/или заместители, близки до депозити на институционални единици, различни от ПФИ. В **ДФП** се включват в частност корпорации, занимаващи се предимно с дългосрочно финансиране (като финансов лизинг), вложения в секюритизирани активи, други финансови вложения на неправителствения сектор (*financial holdings*), сделки с ценни книжа и деривати (за собствена сметка), рисков капитал и капитал за развитие (*development capital*).

Дълг (сектор „държавно управление“) (Debt (general government): общият брутен дълг (валута, депозити, кредити и **дългови ценни книжа**) като номинална стойност, който към края на годината остава непогасен и е консолидиран между различните сектори и в рамките на сектор „държавно управление“.

Дългова ценна книга (Debt security): ангажимент от страна на емитента (т.е. кредитополучателя) 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 сумата, която ще бъде платена в деня на падежа.

„Държавно управление“ (General government): сектор, който съгласно **Европейската система от сметки '1995** обхваща резидентните единици, чиято основна дейност се състои в производство на непазарни стоки и услуги, предназначени за индивидуално и 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. Не се включват институционални единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например предприятия от публичния сектор.

Еврогрупа (Eurogroup): неформално обединение на министрите на икономиката и финансите на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото. Нейният статут е признат съгласно член 137 от **Договора** и Протокол № 14. Европейската комисия и ЕЦБ биват редовно канени за участие в нейните заседания.

Евروزона (Euro area): зоната, включваща държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото и в която се провежда единна парична политика, за която отговаря **Управителният съвет** на ЕЦБ. Понастоящем еврозоната включва Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

Европейска система за финансов надзор, ЕСФН (European System of Financial Supervision, ESFS): група институции, оправомощени да извършват надзора върху финансовата система на ЕС. Тя включва **Европейския съвет за системен риск**, трите европейски надзорни органа, Съвместния комитет на европейските надзорни органи и националните надзорни органи на държавите – членки на ЕС.

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. освен членовете на **Евросистемата** включва 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 цялостна 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 еквивалентът за ЕС на световната Система от национални сметки '1993 (СНС '93).

Европейски инструмент за финансова стабилност, ЕИФС (European Financial Stability Facility, EFSF): дружество с ограничена отговорност, учредено от страните от **еврозоната** на междуправителствено равнище с цел предоставяне на заеми на държави от **еврозоната**, изпитващи финансови затруднения. Такава финансова помощ се осъществява по строги условия в рамките на съвместни програми на ЕС и МВФ. ЕИФС има ефективна способност за кредитиране в размер на 440 млрд. евро, като заемите се финансират чрез емисия на **дългови ценни книжа**, гарантирани от държавите от **еврозоната** на пропорционална основа.

Европейски механизъм за стабилност, ЕМС (European Stability Mechanism, ESM): междуправителствена организация, основана от държавите от **еврозоната** въз основа на Договора, създаващ Европейския механизъм за стабилност. ЕМС предоставя постоянен механизъм за управление на кризи, който осигурява финансова подкрепа на страните от **еврозоната**, ако се прецени, че това е належащо за запазване на **финансовата стабилност** на еврозоната като цяло. Предвижда се ЕМС да влезе в сила от 1 юли 2012 г. Той ще замени както **Европейския инструмент за финансова стабилност**, така и **Европейския механизъм за финансово стабилизиране** и ще има начален ефективен капацитет за кредитиране в размер на 500 млрд. евро. Кредитирането от ЕМС ще се осъществява по строги условия.

Европейски механизъм за финансово стабилизиране, ЕМФС (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM): улеснение на ЕС, основаващо се на член 122, параграф 2 от **Договора**, което дава възможност на Европейската комисия от името на ЕС да набере до 60 млрд. евро за кредитиране на държави-членки, които изпитват или са заплашени да се сблъскат с извънредни обстоятелства, намиращи се извън техния контрол. Кредитирането от ЕМФС се осъществява по строги условия в рамките на съвместни програми на ЕС и МВФ.

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. ЕПИ престава да съществува със създаването от 1 юни 1998 г. на ЕЦБ.

Европейски съвет (European Council): институция на ЕС, включваща държавните и правителствените ръководители на държавите-членки и като членове без право на глас председателя на Европейската комисия и председателя на самия Европейски съвет. Той осигурява на ЕС тласъка, необходим за неговото развитие, и определя съответните генерални политически насоки и въз основа на тях – приоритетите. Той няма законодателни функции.

Европейски съвет за системен риск, ЕССР (European Systemic Risk Board, ESRB): независим орган на ЕС, отговорен за надзора за благоразумие на макроравнище във финансовата система на ЕС. Той допринася за предотвратяване или ограничаване на **системните рискове** за **финансовата стабилност**, произтичащи от явления във финансовата система, като взема предвид макроикономическите тенденции, така че да се избягват периоди на мащабни финансови трусове.

Евросистема (Eurosystem): системата на централните банки от **еврозоната**. Обхваща ЕЦБ и НЦБ на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото.

ЕОНИА, индекс на средния лихвен процент по овърнайт депозитите (EONIA, euro overnight index average): измерител на ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия пазар за овърнайт депозити в евро. Изчислява се като среднопретеглена величина от лихвените проценти по сделки за необезпечено овърнайт кредитиране в евро, отчетени от групата участващи банки.

Ефективен обменен курс на еврото, номинален/реален (Effective exchange rate, EER, of the euro, nominal/real): среднопретеглена величина на двустранните обменни/валутни курсове на еврото към валутите на основните търговски партньори на **еврозоната**. ЕЦБ публикува индексите на номиналните ефективни обменни курсове на еврото за две групи търговски партньори – ЕОК-20 (включваща десетте държави – членки на ЕС извън еврозоната, и десетте основни търговски партньори извън ЕС) и ЕОК-40 (която се състои от ЕОК-20 и още 20 други държави). Използваните тегла отразяват дела на всяка държава – партньор в търговията с промишлени стоки на еврозоната, и допринасят за конкуренцията на трети пазари. Реални ефективни обменни курсове са номиналните ефективни обменни курсове, дефлирани със среднопретеглените чуждестранни цени или разходи спрямо съответните вътрешни. Чрез тях се измерва конкурентоспособността на цените и разходите.

Задължителни резерви (Reserve requirement): минималният размер на резервите, който **кредитна институция** трябва да поддържа при **Евросистемата** в рамките на предварително определен **период на поддържане на резервите**. Съответствието с изискванията за задължителни резерви се определя на база среднодневните салда по резервните сметки през периода на поддържане.

Извънборсова търговия (Over-the-counter (OTC) trading): начин на търгуване, който не включва регулирания пазар. На нерегулираните пазари като този за извънборсово търгувани деривати участниците търгуват пряко помежду си обикновено чрез телефон или компютърна връзка.

Изпълнителен съвет (Executive Board): един от органите за вземане на решения на ЕЦБ. Той включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и още четирима членове, избрани от **Европейския съвет** с квалифицирано мнозинство

по препоръка на **Съвета на Европейския съюз** и след консултации с Европейския парламент и ЕЦБ.

Икономически анализ (*Economic analysis*): един от стълбовете в рамката на ЕЦБ за извършване на изчерпателен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**, въз основа на който **Управителният съвет** взема своите решения по паричната политика. Икономическият анализ е съсредоточен главно върху оценката на текущите икономически и финансови тенденции, както и върху очакваните кратко- и средносрочни рискове за **ценовата стабилност** от гледна точка на взаимодействието между търсене и предлагане на стоки, услуги и фактори на производството в тези времеви хоризонти. Специално внимание се обръща на потребността от определяне на характера на шоковете върху икономиката, на влиянието им върху разходите и ценообразуването, както и на опасността от разпространението им в икономиката в кратко- и средносрочна перспектива (виж и **паричен анализ**).

Икономически и паричен съюз (*Economic and Monetary Union, EMU*): процесът, довел до единната валута – еврото, и до единната парична политика в **еврозоната**, както и до координирането на икономическата политика на държавите – членки на ЕС. Този процес, залегнал в **Договора**, протича на три етапа. Третият, последен етап започва на 1 януари 1999 г. с прехвърлянето на правомощията в областта на паричната политика на ЕЦБ и с въвеждането на еврото. С преминаването към еврото на 1 януари 2002 г. процесът на създаване на ИПС е завършен.

Икономически и финансов комитет (*Economic and Financial Committee, EFC*): комитет, който допринася за подготовката на работата на **Съвета Екофин** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическата и финансовата ситуация в държавите-членки и в ЕС, както и съдействие за бюджетния надзор.

Коефициент на дефицита (сектор „държавно управление“) (*Deficit ratio (general government)*): съотношение на **дефицита** и **брутния вътрешен продукт** по текущи пазарни цени. То е предмет на поне един от фискалните критерии, залегнали в член 126, параграф 2 от **Договора**, за да се установи наличието на свръхдефицит (виж също **процедура при прекомерен дефицит**). Нарича се също коефициент / съотношение на бюджетния / фискалния дефицит.

Контрагент (*Counterparty*): насрещната страна – участник във финансова сделка (напр. всеки агент, извършващ операция с централна банка).

Корекция на дефицита и дълга (сектор „държавно управление“) (*Deficit-debt adjustment (general government)*): разлика между бюджетното салдо (**дефицит** или **излишък**) на сектор „държавно управление“ и изменението на неговия **дълг**.

Кредитен риск (*Credit risk*): риск, че **контрагентът** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер – нито когато то стане дължимо, нито в който и да било бъдещ момент. Кредитният риск включва риск от промяна на лихвата и риск от промяна на главницата. Той включва също и риск от фалит на обслужващата банка.

Кредитна институция (*Credit institution*): предприятие, чиято дейност е да получава от обществеността депозити или други възстановими средства и да предоставя кредити за собствена сметка.

Ликвидно улеснение с постоянен достъп (*Standing facility*): кредитно улеснение на централната банка, което **контрагентите** могат да използват по своя собствена инициатива. **Евросистемата** предлага две ликвидни овърнайт улеснения с постоянен достъп: **предельно кредитно улеснение** и **депозитно улеснение**.

M1: тесен паричен агрегат, който включва парите в обращение плюс овърнайт депозитите, вложени при **ПФИ** и сектор „**държавно управление**“ (например 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), вложени 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**.

Минимален лихвен процент по заявките (*Minimum bid rate*): долната граница на лихвения процент, по който **контрагентите** могат да участват в търгове с променлив лихвен процент.

Модел на кореспондентски отношения между централни банки, МКЦБ (*Correspondent central banking model, CCBM*): механизъм, създаден от **Европейската система на централните банки** с цел даване възможност на **контрагентите** да използват на презгранична основа допустими **обезпечения**. При МКЦБ националните централни банки изпълняват помежду си ролята на взаимни попечители. Това означава, че всяка НЦБ има сметка за ценни книжа при съответната национална администрация за управление на ценни книжа за всяка една от другите НЦБ и за ЕЦБ.

Непрекъснат процес на обработка (*Straight-through processing, STP*): автоматизиран процес на обработка открай докрай на търговски / платежни трансфери, включващ, когато е приложимо, автоматизирано изпълнение на потвърждение, равняване, генериране на нареждания за превод, клиринг и сетълмент.

Нестандартни мерки (*Non-standard measures*): временни мерки, предприемани от ЕЦБ в подкрепа на ефективността на решенията за лихвените проценти и на предаването им в цялата икономика на **еврозоната** в условията на нарушено функциониране на някои сегменти от финансовия пазар, и по-общо, на финансовата система.

Обезпечение (*Collateral*): активи, заложи или прехвърлени по друг начин (например от **кредитни институции** на централни банки) като гаранция за изплащането на кредити, както и активи, продадени (например от кредитни институции на централни банки) при **репо сделки**.

Обратна сделка (*Reverse transaction*): операция, с която националната централна банка купува или продава активи по **споразумение за обратно изкупуване** или извършва кредитни операции срещу **обезпечение**.

Операция на открития пазар (*Open market operation*): операция, извършвана на финансовия пазар по инициатива на централната банка. С оглед на своите цели, периодичност и процедури операциите на **Евросистемата** на открития пазар биват четири вида: **основни операции по рефинансиране, операции по дългосрочно рефинансиране, операции по фино регулиране** и структурни операции. Що се отнася до използваните инструменти, **обратните сделки** са основният инструмент на Евросистемата на открития пазар и може да се прилагат при всичките четири вида операции. Освен това при структурните операции се използва емитиране на дългови сертификати и единични суапови (т.е. аутрайт) сделки, докато за провеждането на операции по фино регулиране се използват аутрайт сделки, валутни суапове и набиране на срочни депозити.

Операция по дългосрочно рефинансиране (*Longer-term refinancing operation*): кредитна операция с матуритет над една седмица, извършвана от **Евросистемата** под формата на **обратна сделка**. Редовно извършваните месечни операции са с матуритет от 3 месеца. По време на трусовете на финансовите пазари, започнали през август 2007 г., започват да се извършват допълнителни операции с променлива честота и матуритет, вариращ от един период на поддържане на резервите до 36 месеца.

Операция по 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 операциите по фино регулиране не са стандартизирани.

Основна операция по рефинансиране (*Main refinancing operation*): редовна операция на открития пазар, извършвана от **Евросистемата** под формата на **обратна сделка**. Такива операции се провеждат посредством стандартни седмични тръжни процедури и обикновено са с матуритет от една седмица.

Основни лихвени проценти на ЕЦБ (*Key ECB interest rates*): лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**. Това са лихвените проценти при **основните операции по рефинансиране**, при **пределното кредитно улеснение** и при **депозитното улеснение**.

Очаквана колебливост (*Implied volatility*): очакваното колебание (т.е. стандартното отклонение) в темпа на изменение на цената на даден актив (например акция или облигация). Колебливостта може да бъде изчислена от цената на актива, датата на падеж и цената на упражняване на опциите му, както и от безрисковата норма на възвръщаемост, като се използва моделът Блек – Скоулс (*Black – Scholes*) за оценяване на опция.

Пазарен риск (*Market risk*): рискът от загуби (както по балансови, така и по задбалансови позиции), произтичащи от движение на пазарните цени.

Пакт за стабилност и растеж (*Stability and Growth Pact*): предназначен да служи като средство за запазване на стабилността на държавните финанси в държавите – членки на ЕС, с цел подобряване на условията за **ценова стабилност** и за висок и устойчив 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 три регламента на Съвета, а именно: 1) Регламент (ЕО)

№ 1466/97 от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики, 2) Регламент (ЕО) № 1467/97 от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит и 3) Регламент (ЕС) № 1173/2011 от 16 ноември 2011 г. за ефективното прилагане на бюджетния надзор в еврозоната. Пактът за стабилност и растеж е допълнен с доклада на **Съвета Екофин**, озаглавен „Подобряване изпълнението на Пакта за стабилност и растеж“ (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*), 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 конвергенция“ (*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*), одобрен от **Съвета Екофин** на 11 октомври 2005 г.

Паричен анализ (*Monetary analysis*): един от стълбовете в рамката на ЕЦБ за извършване на изчерпателен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**, въз основа на който **Управителният съвет** взема своите решения по паричната политика. Паричният анализ подпомага оценяването на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясната връзка между парите и цените през продължителни периоди от време. Паричният анализ взема предвид динамиката на широк набор парични индикатори, включително **М3**, неговите компоненти и източници, особено вземанията, и различни измерители за свръхликвидност (виж също **икономически анализ**).

Паричен доход (*Monetary income*): доход, полагащ се на националните централни банки при прилагане на функцията на **Евросистемата** по паричната политика и получаван от активи, които съгласно насоките, установени от **Управителния съвет**, са предназначени за и вложени в банкноти в обращение и депозитни пасиви при **кредитни институции**.

Паричен пазар (*Money market*): пазар, на който се набират, инвестират и търгуват краткосрочни средства при използването на инструменти, които по правило са с първоначален матуритет до (включително) една година.

Парично-финансова институция, ПФИ (*Monetary financial institution, MFI*): финансови институции, които заедно формират сектора, емитиращ пари, в **еврозоната**. Те включват **Евросистемата, кредитни институции** – резиденти (както са дефинирани в правото на ЕС), 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 включва предимно фондове на **паричния пазар**, т.е. фондове, които инвестират в краткосрочни нискорискови инструменти обикновено с матуритет от една година или по-малко.

Период на поддържане на резервите (*Maintenance period*): периодът, за който се изчислява изпълнението от **кредитните институции** на изискванията за **задължителни резерви**. Периодът на поддържане започва от деня на сетълмент на първата **основна операция по рефинансиране**, следващ заседанието на **Управителния съвет**, на което е предвидено да се направи месечна оценка на позицията по паричната политика. ЕЦБ публикува календар на периодите на поддържане на резервите най-късно три месеца преди началото на годината.

Платежен баланс (*Balance of payments, b.o.p.*): статистически отчет, който обобщава за определен период от време стопанските операции на дадена икономика с останалия свят. Той обхваща трансакциите със стоки, услуги и доходи; финансовите вземания от и задължения към останалия свят и операциите (например опрощаване на дълг), класифицирани като трансфери.

Пределно кредитно улеснение (*Marginal lending facility*): постоянно улеснение, предоставяно от **Евросистемата**, което **контрагентите** могат да ползват за получаване на овърнайт кредит от национална централна банка по предварително определен лихвен процент срещу допустими активи (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Преки инвестиции (*Direct investment*): презгранични инвестиции с цел придобиване на дълготрайно участие в предприятие – резидент на друга икономика (в практиката се смята придобиването на поне 10% от обикновените акции или правото на глас). Това включва дялов капитал, реинвестирани печалби и „друг капитал“, свързан с вътрешни за предприятието операции.

Прогнози (*Projections*): резултати от проучвания, осъществявани четири пъти годишно за прогнозиране на възможните бъдещи макроикономически тенденции в **еврозоната**. Прогнозите на експерти на **Евросистемата** се публикуват през юни и септември, а тези на ЕЦБ – през март и през септември. Те представляват част от **икономическия анализ** – един от стълбовете на стратегията на ЕЦБ по паричната политика, и така са един от няколко фактора при оценяването от **Управителния съвет** на рисковете за **ценовата стабилност**.

Програма за изкупуване на обезпечени облигации (*Covered bond purchase programme, CBPP*): програма на ЕЦБ, основана на решение на **Управителния съвет** от 7 май 2009 г. за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в **еврозоната**, подпомагаща конкретни сегменти от финансовия пазар, които са съществени за финансирането на банките и са особено засегнати от финансовата криза. Покупките по програмата възлизаха на 60 млрд. евро номинална стойност и тя беше реализирана изцяло до 30 юни 2010 г. На 6 октомври 2011 г. Управителният съвет реши да стартира втора програма за изкупуване на обезпечени облигации **CBPP2**. Тя дава възможност на **Евросистемата** да изкупува деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната, номиналната стойност на които се предвижда да бъде 40 млрд. евро. Покупките се извършват както на първичния, така и на вторичния пазар.

Програма за пазарите на ценни книжа (*Securities Markets Programme, SMP*): програма за интервениране на пазарите на публични и частни **дългови ценни книжа** в **еврозоната** за осигуряване на дълбочина и ликвидност за пазарни сегменти, чието функциониране е нарушено, с цел възстановяване на подходящия предавателен механизъм на паричната политика.

Процедура при прекомерен дефицит (*Excessive deficit procedure*): разпоредба, залегнала в член 126 от **Договора** и конкретизирана в Протокол № 12 относно процедурата при прекомерен дефицит, която изисква от държавите – членки на ЕС, да спазват бюджетна дисциплина, определя критерии за бюджетна позиция, която да бъде смятана за прекомерен дефицит, и регламентира мерките, които трябва да бъдат предприети при констатирано неспазване на изискванията за балансираност на бюджета или за държавния **дълг**. Член 126 е допълнен с Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне

и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, който е част от **Пакта за стабилност и растеж**.

Резервна база (Reserve base): сборът от допустими балансови показатели (по-специално пасиви), които съставляват базата за изчисляване на **задължителните резерви** на дадена кредитна институция.

Референтна стойност за растежа на М3 (Reference value for M3 growth): в средносрочен хоризонт годишен темп на растеж на **М3**, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност за годишния темп на растеж на М3 е 4½%.

Секюритизация (Securitisation): формиране на пул от финансови активи, като жилищни ипотечни заеми, и тяхната последваща продажба на дружество със специална инвестиционна цел, което след това емитира ценни книжа с фиксиран доход за продажба на инвеститори. Главницата и лихвата по тези книжа зависят от паричните потоци, породени от пула с базови финансови активи.

Сетълмент риск (Settlement risk): рискът, че сетълментът в дадена система за трансфер няма да се осъществи според очакванията, обикновено поради невъзможност на една от страните да изпълни едно или повече свои задължения по сетълмент. Този риск включва по-конкретно операционен, ликвиден и **кредитен 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 в реално време на база отделна сделка (виж и **TARGET**).

Система за сетълмент на ценни книжа, ССЦК (Securities settlement system, SSS): система, която позволява прехвърляне на ценни книжа както безплатно, така и срещу заплащане (доставка срещу плащане).

Системен риск (Systemic risk): рискът, че невъзможността на един участник да посрещне задълженията си в дадена система ще стане причина други участници да не могат да посрещнат задълженията си, когато те станат дължими, и това е възможно да доведе до вторични ефекти (например значителни ликвидни или кредитни проблеми), които да застрашат стабилността на или доверието във финансовата система. Тази невъзможност за посрещане на задълженията може да бъде предизвикана от експлоатационни или финансови проблеми.

Споразумение за обратно изкупуване / репо сделка (Repurchase agreement): процес на заемане на пари посредством комбинирана продажба на актив (обикновено на ценна книга с фиксиран доход) и последващо обратно изкупуване на същия актив на определена дата и за определена малко по-висока цена (която отразява лихвения процент по заема).

Стратегия „Европа 2020“ (Europe 2020 strategy): стратегия на ЕС за работни места и интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж. Приета е от **Европейския съвет** през юни 2010 г. Основана се на ранната Лисабонска стратегия, тя е предназначена да осигури съгласувана рамка на държавите – членки на ЕС, да извършват структурни реформи, които целят засилване на потенциала за растеж и мобилизирането на политиките и инструментите на ЕС.

Съвет Екофин (ECOFIN Council): често използвано понятие за обозначаване на срещите на **Съвета на Европейския съюз** в състав министри на икономиката и финансите.

Съвет на Европейския съюз (Council of the European Union / EU Council): институция на Европейския съюз, съставена от представители на правителствата на държавите-членки, обикновено министри, в чиято сфера на компетентност са разглежданите въпроси, и съответния член на Комисията (виж и **Съвет Екофин**).

Съотношение „дълг / БВП“ (сектор „държавно управление“) (Debt-to-GDP ratio (general government)): съотношение на дълга към БВП, изразено в текущи пазарни цени. То е предмет на поне един от фискалните критерии, залегнали в член 126, параграф 2 от **Договора**, за да се установи наличието на свръхдефицит (т.нар. прекомерен дефицит).

TARGET (Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време) (TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): системата за брутен сетълмент в реално време в евро на **Евросистемата**. Системата от първо поколение TARGET бе заменена с **TARGET2** през май 2008 г.

TARGET2 (TARGET2): второ поколение на системата **TARGET**. Тя извършва в резервни пари сетълмент на плащания в евро и функционира на базата на единна съвместна ИТ платформа, на която се представят за обработка всички платежни нареждания.

TARGET2 – ценни книжа, T2-ЦК (TARGET2-Securities, T2S): единна техническа платформа на **Евросистемата**, която позволява на **централните депозитари на ценни книжа** и на националните централни банки да предлагат в Европа основни, неограничени и неутрални услуги по сетълмент в резервни пари.

Управителен съвет (Governing Council): върховният орган за вземане на решения на ЕЦБ. Включва всички членове на **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ и управителите на НЦБ на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото.

Финансова стабилност (Financial stability): състояние, при което финансовата система – включваща финансовите посредници, пазарите и пазарните инфраструктури, – намалявайки вероятността да се наруши процесът на финансово посредничество, е способна да противостои на шокове и да се справя с финансови неравновесия, които са достатъчно сериозни, за да разстроят съществено насочването на спестяванията към доходносни възможности за инвестиране.

Хармонизиран индекс на потребителските цени, ХИПЦ (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): измерител на изменението на потребителските цени, компилиран от Евростат и хармонизиран за всички държави – членки на ЕС.

Ценова стабилност (Price stability): поддържането на ценова стабилност е главна цел на **Евросистемата**. **Управителният съвет** определя ценовата стабилност като нарастване на годишна база на **хармонизирания индекс на потребителските цени** за **еврозоната** под 2%. Освен това Управителният съвет дава ясно да се разбере, че стремейки се към ценова стабилност, той цели поддържане на равнището на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

Централен депозитар на ценни книжа, ЦДЦК (*Central securities depository, CSD*): юридическо лице, което: 1) прави възможни обработката и сетълмента на сделки с ценни книжа по безкасов начин; 2) предлага попечителски услуги (например управление на корпоративни действия и погашения); и 3) играе активна роля за гарантирането на непокътнатостта на емисиите ценни книжа. Ценните книжа могат да бъдат съхранявани в материална форма (но блокирани) или в нематериална форма (т.е. съществуващи единствено като електронни записи).

Централен контрагент (*Central counterparty, CCP*): юридическо лице, което посредничи на един или повече пазари между **контрагенти** по търговски споразумения, играейки ролята на купувач спрямо всеки продавач и обратно, с което гарантира изпълнението на сключените договори.

„Централно държавно управление“ (*Central government*): управлението, както е дефинирано в **Европейската система от сметки '95**, с изключение на регионалното (на федерален принцип) и местното управление (виж и „**държавно управление**“).

ЮРИБОР, междубанков лихвен процент „продава“ за финансов ресурс в евро (*EURIBOR, euro interbank offered rate*): лихвеният процент, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в евро на друга първокласна банка, отчетен от група участващи банки и изчисляван ежедневно за междубанкови депозити с различен матуритет до 12 месеца.

