



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕУРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ОТЧЕТ 2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

ГОДИШЕН ОТЧЕТ  
2006

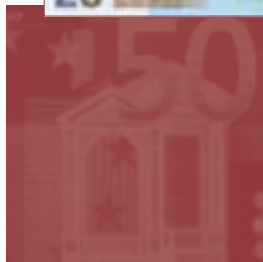
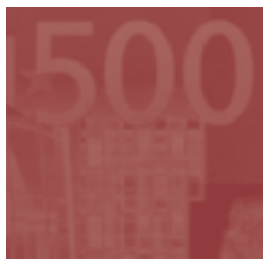
ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕУРОСИСТЕМА



## ГОДИШЕН ОТЧЕТ 2006

През 2007 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 20 еуро.

© Европейска централна банка, 2007 г.

**Адрес:**

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

**Пощенски адрес:**

Пощенска кутия 16 03 19  
D-60066 Франкфурт на Майн,  
Германия

**Телефон**

+49 69 1344 0

**Интернет страница**

<http://www.ecb.int>

**Факс**

+49 69 1344 6000

**Телекс**

411 144 ecb d

*Всички права запазени.*

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

*Снимки*

*Martin Joppa*

*Stefan Laub*

*Marcus Thelen*

*Данните, съдържащи се в този отчет, са към 2 март 2007 г.*

ISSN 1830-6020 (на хартия)

ISSN 1830-6039 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

<b>ПРЕДГОВОР</b>	<b>12</b>	2.3 ТАРГЕТ2 – ценни книжа	<b>117</b>
<b>ГЛАВА 1</b>		2.4 Процедури за сетълмент на	
<b>ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И</b>		обезпечения	<b>118</b>
<b>ПАРИЧНА ПОЛИТИКА</b>		<b>3. БАНКНОТИ И МОНЕТИ</b>	<b>120</b>
<b>1. РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА</b>		3.1 Наличнопарично обращение и	
<b>ПОЛИТИКА</b>	<b>20</b>	обработка на парите	<b>120</b>
<b>2. РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ</b>		3.2 Фалшифициране на банкноти и	
<b>И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР</b>	<b>27</b>	задържане на фалшификати	<b>121</b>
2.1 Глобална макроикономическа		3.3 Емитиране и производство на	
среда	<b>27</b>	банкноти	<b>122</b>
2.2 Парична динамика и развитие на		<b>4. СТАТИСТИКА</b>	<b>126</b>
финансовия сектор	<b>31</b>	4.1 Създаване на нова или	
2.3 Динамика на цените и разходите	<b>58</b>	разширяване на съществуващата	
2.4 Тенденции в развитието на		статистика на Еурозоната	<b>126</b>
производството, търсенето и		4.2 Друга статистическа дейност	<b>127</b>
пазара на труда	<b>67</b>	4.3 Подготовка за разширяване на	
2.5 Публични финанси	<b>76</b>	Еурозоната	<b>128</b>
2.6 Валутен курс и платежен		<b>5. ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ</b>	<b>129</b>
баланс	<b>82</b>	5.1 Приоритети при изследванията	<b>129</b>
<b>3. ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА</b>		5.2 Публикации и конференции	<b>131</b>
<b>ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА</b>		<b>6. ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ</b>	<b>133</b>
<b>В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН</b>		6.1 Спазване на забраните за парично	
<b>ЕУРОЗОНАТА</b>	<b>91</b>	финансиране и привилегирован	
<b>ГЛАВА 2</b>		достъп	<b>133</b>
<b>ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА</b>		6.2 Съгласувателни функции	<b>133</b>
<b>ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА</b>		6.3 Управление на операциите	
<b>1. ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА</b>		по получаване и отпускане на	
<b>ПОЛИТИКА, ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА</b>		кредити в Европейската	
<b>ВАЛУТА И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ</b>	<b>104</b>	общност	<b>136</b>
1.1 Операции по прилагане на		6.4 Услуги по управление резервите	
паричната политика	<b>104</b>	на Еуросистемата	<b>136</b>
1.2 Операции с чуждестранна		<b>ГЛАВА 3</b>	
валута	<b>110</b>	<b>ПРИЕМАНЕ НА СЛОВЕНИЯ В ЕУРОЗОНАТА</b>	
1.3 Инвестиционни дейности	<b>110</b>	<b>1. РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И</b>	
<b>2. ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА</b>		<b>ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В СЛОВЕНИЯ</b>	<b>140</b>
<b>СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА</b>	<b>113</b>	<b>2. ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО</b>	
2.1 Системата ТАРГЕТ	<b>113</b>	<b>НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВЕНИЯ</b>	
2.2 ТАРГЕТ2	<b>115</b>	<b>(BANKA SLOVENIJE) В ЕУРОСИСТЕМАТА</b>	<b>144</b>

<b>3. ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВЕНИЯ (BANKA SLOVENIJE) В ЕУРОСИСТЕМАТА</b>	<b>146</b>	1.3 Тенденции в развитието и отношения с присъединяващите се държави и с държавите – кандидатки за членство	<b>175</b>
3.1 Операции по паричната политика	146	<b>2. МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ</b>	<b>177</b>
3.2 Участие в капитала, резервите и чуждестранните резервни активи на ЕЦБ	147	2.1 Основни тенденции в развитието на международната парична и финансова система	177
<b>4. ПРЕМИНАВАНЕТО НА СЛОВЕНИЯ КЪМ ЕУРОТО</b>	<b>148</b>	2.2 Сътрудничество с държави извън ЕС	<b>180</b>
<b>ГЛАВА 4</b>		<b>ГЛАВА 6</b>	
<b>ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ИНТЕГРАЦИЯ</b>		<b>ОТГОВОРНОСТ</b>	
<b>1. ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ</b>	<b>152</b>	<b>1. ОТГОВОРНОСТ НА ЕЦБ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ</b>	<b>186</b>
1.1 Контрол върху финансовата стабилност	152	<b>2. ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ</b>	<b>187</b>
1.2 Сътрудничество в условия на финансова криза	155	<b>ГЛАВА 7</b>	
<b>2. ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР</b>	<b>156</b>	<b>ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ</b>	
2.1 Общи въпроси	156	<b>1. КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА</b>	<b>192</b>
2.2 Банкова дейност	157	<b>2. КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ</b>	<b>193</b>
2.3 Ценни книжа	158	<b>ГЛАВА 8</b>	
2.4 Отчетност	158	<b>ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА, ОРГАНИЗАЦИЯ И ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ</b>	
<b>3. ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ</b>	<b>160</b>	<b>1. ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ</b>	<b>199</b>
<b>4. НАДЗОР ВЪРХУ ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ</b>	<b>165</b>	1.1 Еуросистема и Европейска система на централните банки	199
4.1 Надзор върху платежните системи и инфраструктури за големи плащания в еуро	165	1.2 Управителен съвет	200
4.2 Услуги по плащания на дребно	168	1.3 Изпълнителен съвет	202
4.3 Клиринг и сетълмент на ценни книжа	168	1.4 Генерален съвет	204
<b>ГЛАВА 5</b>		1.5 Комитети на Еуросистемата/ЕСЦБ, Бюджетен комитет и Конференция за човешки ресурси	205
<b>ЕВРОПЕЙСКИ И МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ</b>		1.6 Институционално управление	205
<b>1. ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ</b>	<b>172</b>		
1.1 Въпроси, свързани с икономическата политика	172		
1.2 Институционални въпроси	174		

<b>2. ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ</b>	<b>208</b>
2.1 Човешки ресурси	208
2.2 Нова сграда на ЕЦБ	210
<b>3. СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕЦБ</b>	<b>212</b>
<b>4. ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ НА ЕЦБ</b>	<b>213</b>
4.1 Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2006 г.	214
4.2 Баланс към 31 декември 2006 г.	216
4.3 Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2006 г.	218
4.4 Счетоводна политика	219
4.5 Приложение към баланса	224
4.6 Приложение към отчета за приходите и разходите	233
4.7 Бележка за разпределянето на печалби/загуби	237
4.8 Доклад на независимите одитори	239
<b>5. КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕУРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.</b>	<b>240</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b>	
<b>ПРАВНИ ИНСТРУМЕНТИ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ</b>	<b>244</b>
<b>СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ</b>	<b>248</b>
<b>МЕРКИ НА ЕУРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ</b>	<b>254</b>
<b>МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2006 Г.</b>	<b>256</b>
<b>РЕЧНИК</b>	<b>261</b>

## СЪДЪРЖАНИЕ НА КАРЕТАТА

1. Ролята на <i>други финансови посредници</i> за динамиката на парите	35
Графика А Краткосрочни депозити на ПФИ и споразумения за обратно изкупуване на други непарични финансови посредници	37
Графика Б Секторна разбивка на дългосрочните депозити на ПФИ	37
Графика В Кредити на ПФИ за ДФП	38
2. Дисперсия на лихвените проценти на банковите пазари на дребно в страните от Еурозоната	51
Таблица А Вариация по страни на лихвените проценти на ПФИ за нов бизнес	52
Графика А Лихвени проценти на ПФИ по депозити на домакинства	53
Графика Б Лихвени проценти на ПФИ по кредити за домакинства	54
Графика В Лихвени проценти на ПФИ по кредити за нефинансови предприятия (НФП)	55
3. Дългосрочни инфлационни очаквания в Еурозоната	61
Графика А Измерители за дългосрочните инфлационни очаквания в Еурозоната	62
Графика Б Плътност на разпределянето на инфлационните очаквания за 5 години напред сред респондентите в <i>SPF</i> -проучванията (2001–2006 г.)	62

	Графика В	Взаимовръзка на корекциите в краткосрочните и дългосрочните инфлационни очаквания в <i>SPF</i> (2001–2006 г.)	<b>63</b>		Таблица Б	Структура на непогасените дългови ценни книжа, емитирани от правителства в Еурозоната	<b>79</b>
	Графика Г	Изравняващ темп на инфлация и вероятност през следващите 5 години ХИПЦ-инфлацията да бъде равна на или по-висока от 2%	<b>63</b>		Графика	Кумулативни промени в спредовете по ДЦК на избрани държави в сравнение с Германия	<b>79</b>
4.		Различия в прираста на производство между държавите от Еурозоната	<b>70</b>		Таблица В	Кредитен рейтинг на държавните ценни книжа в държавите от Еурозоната	<b>80</b>
	Графика	Дисперсия на растежа на реалния БВП в страните от Еурозоната	<b>70</b>	7.		Глобализацията и конкурентоспособността в Еурозоната	<b>85</b>
5.		Динамика на производителността в Еурозоната и необходимост от структурни реформи	<b>73</b>		Таблица	Явно сравнително предимство по интензитет на фактора	<b>86</b>
	Графика А	Прираст на почасовата производителност на труда	<b>74</b>		Графика А	Промени в явните сравнителни предимства	<b>87</b>
	Графика Б	Прираст на производителността на наето лице	<b>74</b>			1) Преобладаващ износ на наукоемка продукция	<b>87</b>
	Таблица А	Избрани структурни показатели	<b>75</b>			2) Преобладаващ износ на трудоемка продукция	<b>87</b>
	Таблица Б	Прираст на секторната почасова производителност на труда	<b>75</b>		Графика Б	Промяна в дяловете на вноса на суровини и материали за преработващата промишленост в Еурозоната по страна на произход	<b>88</b>
6.		Емитиране на дългови държавни ценни книжа и спредове на доходност на облигациите в Еурозоната	<b>78</b>	8.		Статистически ефекти от разширяването на Еурозоната с включването на Словения	<b>143</b>
	Таблица А	Дългови ценни книжа, емитирани от правителства в Еурозоната	<b>78</b>				

## СЪДЪРЖАНИЕ НА ТАБЛИЦИТЕ

1. Изменение на цените	60
2. Показатели на разходите за труд	66
3. Структура на растежа на реалния БВП	68
4. Развитие на пазара на труда	71
5. Фискални позиции в Еурозоната	77
6. Реален растеж на БВП	91
7. ХИПЦ-инфлация	92
8. Фискални позиции	94
9. Платежен баланс – избрани показатели	95
10. Тенденции в развитието на ВМ II	97
11. Официални стратегии за провеждане на паричната политика на държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, през 2006 г.	100
12. Трафик на плащанията в ТАРГЕТ	114
13. Разбивка на неистинските банкноти по купюри	121
14. Разпределяне производството на еуро банкноти през 2006 г.	124
15. Основни икономически показатели на Словения	141

## СЪДЪРЖАНИЕ НА ГРАФИКИТЕ

1. Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар	20
2. Основни тенденции в развитието на големите индустриални икономики	27
3. Основни тенденции в развитието на суровинните пазари	30
4. МЗ и кредити за частния сектор	32
5. Основни компоненти на МЗ	33
6. Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и търгуеми инструменти	33
7. Краткосрочни депозити на ПФИ и споразумения за обратно изкупуване на частния сектор	34
8. Източници на МЗ	40
9. Оценка на паричния недостиг	41

10. Лихвени проценти на паричния пазар в Еурозоната и наклон на кривата на доходност на паричния пазар	43
11. Лихвени проценти по тримесечните <i>EURIBOR</i> фючърси и очаквана колебливост, измерена чрез опциите по тримесечните <i>EURIBOR</i> фючърси	43
12. Доходност на дългосрочните държавни облигации	44
13. Спот и форуърдни изравняващи темпове на инфлация в Еурозоната	45
14. Основни индекси на фондовия пазар	46
15. Очаквана колебливост на фондовия пазар	46
16. Кредити на ПФИ за домакинствата	47
17. Лихвени проценти по кредитите за домакинства и нефинансови предприятия (НФП)	48
18. Дълг на домакинствата и тежест на обслужване на дълга	49
19. Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия (НФП) от Еурозоната	50
20. Коефициенти на печалбата на листваните на фондовата борса нефинансови предприятия (НФП) от Еурозоната	57
21. Реален годишен темп на прираст на външното финансиране на НФП, разбивка	57
22. Дълг и нетни лихвени плащания на сектор <i>нефинансови предприятия</i> (НФП)	58
23. Разбивка по основни компоненти на ХИПЦ-инфлацията	59
24. Принос за ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти	59
25. Разбивка на промишлени цени на производител	65
26. Компенсация на наето лице по отрасли	66



27. Промени в цените на жилищните имоти в Еурозоната	<b>67</b>
28. Принос за тримесечния растеж на реалния БВП	<b>67</b>
29. Показатели за доверието	<b>69</b>
30. Безработица	<b>72</b>
31. Производителност на труда	<b>72</b>
32. Номинални и реални ефективни валутни курсове на еурото	<b>83</b>
33. Салдо по текущата сметка и неговите компоненти	<b>84</b>
34. Внос на стоки в Еурозоната и цени на суровия петрол тип Брент	<b>84</b>
35. Преки и портфейлни инвестиции на Еурозоната	<b>89</b>
36. Изходящи за Еурозоната финансови потоци към новите държави – членки на ЕС	<b>89</b>
37. Нетна международна инвестиционна позиция	<b>90</b>
38. Изменения във валутния курс на еурото спрямо европейските валути извън ВМ II	<b>97</b>
39. Вземания от частния сектор през 2006 г.	<b>98</b>
40. Фактори, определящи ликвидността в Еурозоната през 2006 г.	<b>104</b>
41. Допустими търгуеми активи	<b>107</b>
42. Допустими търгуеми активи, използвани като обезпечение	<b>107</b>
43. Разлика между дела на допустимите търгуеми активи и дела на използваното обезпечение през 2006 г.	<b>108</b>
44. Общ брой на еуро банкнотите в обращение през 2002–2006 г.	<b>120</b>
45. Обща стойност на еуро банкнотите в обращение през 2002–2006 г.	<b>120</b>
46. Брой на еуро банкнотите в обращение през 2002–2006 г. по купюри	<b>121</b>
47. Брой неистински еуро банкноти, изтеглени от обращение през 2002–2006 г.	<b>122</b>

## СЪКРАЩЕНИЯ

### ДЪРЖАВИ

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

### ДРУГИ

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



# ПРЕДГОВОР



На 1 януари 2007 г. Словения стана тринадесетата държава – членка на Европейския съюз, приела еурото, а централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) – тринадесетата национална централна банка (НЦБ), присъединила се към Еуросистемата. Бих искал най-сърдечно да приветствам с добре дошли гражданите на Словения и да изкажа задоволството си от постигнатите добри икономически резултати благодарение на насочената към постигане на стабилност макроикономическа политика през последните години. Преминаването от словенския толар към еурото бе осъществено много гладко и ефикасно – 94.5 млн. банкноти бяха пуснати в обращение, като се започне с първоначалната фаза на зареждане в края на ноември 2006 г. и се премине през двуседмичния период, когато в обращение бяха и двете валути, за да се стигне до цялостната замяна на словенската с единната европейска валута. При тези условия еурото бе посрещнато с голям ентузиазъм от населението на Словения.

Паричната политика на ЕЦБ продължава да стабилизира средносрочните и дългосрочните инфлационни очаквания на равнища, осигуряващи ценова стабилност. По-конкретно това отразява доверието в ЕЦБ, че провежданата от нея парична политика съответства на основната цел – поддържане в средносрочен план на ценова стабилност. Стабилизирането на по-дългосрочните инфлационни очаквания е предпоставка паричната политика да продължи да допринася за стимулиране на устойчив икономически растеж и за създаване на работни места в Еурозоната. През 2006 г. средногодишната ХИПЦ-инфлация е 2.2% и остава непроменена спрямо предходната година. Този темп е по-висок от заложената в дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност малко под 2% инфлация. Макар че тя отразява ценовите шокове от цените на петрола и някои суровини, няма основания за самоуспокоение.

Рисквете за ценовата стабилност през 2006 г. бяха значителни. Най-сериозните сред тях бяха свързани с вероятността за по-големи от очакваното влияния на предишно поскъпване на петрола, за неочаквано повишаване на административно определяните цени и косвените данъци и за ново поскъпване на петрола. По принцип при благоприятната икономическа среда през 2006 г. – непрекъснат спад на безработицата и продължаваща положителна динамика на пазара на труда – перспективата за по-силно от очакваното изменение на заплатите продължава да създава значителни рискове за ценовата стабилност. При тези условия и по-конкретно във връзка с предстоящите през 2007 г. договаряния на заплатите Управителният съвет отбеляза, че следва да се отчети все още неприемливо високото равнище на безработица в редица държави, както и ценовата им конкурентоспособност и годишната динамика на производителността на труда.

\*\*\*

Оценката на Управителния съвет за преобладаващи рискове за ценовата стабилност се потвърждава от резултатите от кръстосаната проверка с паричните анализи. Динамичното нарастване на парите и кредита през 2006 г. отразява запазването на продължаващия от средата на 2004 г. възходящ тренд в темпа на парична експанзия в Еурозоната, което допълнително допринася за натрупване на ликвидност. След няколко години значително увеличаване на парите ликвидността в Еурозоната остава голяма в резултат на предприетите мерки. В условията на продължаващо нарастване на парите и кредита това е знак за увеличаване на риска за ценовата стабилност в средно- и дългосрочна перспектива.

С цел намаляване на засилващите се рискове за ценовата стабилност, установени от ЕЦБ в икономическите и паричните й анализи в течение на годината, през 2006 г. Управителният съвет извърши корекции в паричната си политика, повишавайки на пет стъпки през годината основните лихвени проценти на ЕЦБ с общо 125 б.т. В резултат на това минималният лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Еуросистемата се повишава от 2.25% през януари 2006 г. до 3.50% през декември 2006 г.

През 2006 г. икономиката на Еурозоната отбеляза устойчив растеж. Независимо от влиянието на високите и колебливи цени на петрола реалният БВП нарасна с 2.8% през 2006 г. спрямо 1.5% през 2005 г. Икономическото оживление през годината постепенно се засилва, а ендогенното стимулиране на икономическата експанзия нараства, за което определящо значение има вътрешното търсене. През 2006 г. средният растеж на реалния БВП е значително над потенциалния. Силната експанзия на световната икономика оказва благоприятно въздействие върху Еурозоната, а чувствителното увеличение на корпоративните печалби и продължителният период на изключително благоприятни

условия за финансиране стимулират прираста на инвестициите и заетостта.

При тези условия Управителният съвет е на мнение, че и след промените в лихвените проценти през 2006 г. паричната политика на ЕЦБ остава нерестриктивна и че е оправдано предприемането на твърди и навременни мерки за осигуряването в средносрочен план на ценова стабилност.

\*\*\*

Динамиката на бюджетните показатели в Еурозоната е относително благоприятна през 2006 г. В съответствие с осъвременените програми за стабилност средният за Еурозоната бюджетен дефицит възлиза на около 2.0% от БВП спрямо 2.4% през 2005 г. Това подобрение на бюджета обаче е резултат главно от бързия прираст на производството, от неочакваните приходи и в по-малка степен от ефективните мерки за фискална консолидация. На фона на сегашните благоприятни тенденции в икономиката от съществено значение е запазването на инерцията в подобряването на публичните финанси и ускоряването на бюджетната консолидация, за да могат всички държави от Еурозоната да постигнат средносрочната си цел – стабилна бюджетна позиция възможно най-скоро. Поради това от решаващо значение е да се очертаят по-нататъшни конкретни и надеждни мерки в областта на фискалната консолидация и да се осигури незабавното им изпълнение. Тези мерки ще бъдат максимално успешни, ако се основават на надеждна и последователна средносрочна стратегия, съсредоточена по-скоро върху намаляването на разходите, отколкото върху увеличаването на приходите. Това ще съдейства за засилване на доверието във фискалната политика, която подкрепя и благоприятства растежа и заетостта.

\*\*\*

По отношение на структурните реформи в последните години държавите от Еурозоната

все повече осъзнават необходимостта от приспособяване към предизвикателствата на засилващата се глобална конкуренция, застаряването на населението и ускоряването на технологичните промени. Доколко важно е това приспособяване, показва относително слабият прираст на производителността на труда в Еурозоната в сравнение със САЩ – в периода 1999–2006 г. средногодишният прираст на производителността на труда е 1.1% в Еурозоната и 2.2% в САЩ. Тази ситуация в частност изисква изключително бързо осъществяване на структурни реформи в научноизследователската дейност, образованието и повишаването на квалификацията, както и приключване формирането на единния пазар. Следва също да се отбележи, че реформите, предприети от редица държави-членки на пазара на труда, започват да създават повече възможности за работа. В резултат от тези реформи и от по-бавното нарастване на заплатите в Еурозоната през последния период се наблюдава значително увеличение на заетостта. За отбелязване е, че в Еурозоната тя нараства с повече от 12 милиона души през осемгодишния период от началото на третия етап в развитието на Икономическия и паричен съюз (ИПС). Това бележи благоприятна тенденция в сравнение с малко над двата милиона работни места, открити в същата група държави през осемте години преди 1999 г. По-големият прираст на заетостта допринася и за спада в безработицата през последните няколко години. Макар и все още високо (7.5%), към края на 2006 г. стандартизираното равнище на безработица е най-ниско от началото на динамичния ред през 1993 г. Продължават обаче да съществуват структурни несъответствия в Еурозоната, които ни помагат да разберем причините за все още неприемливо високото равнище на безработица и за продължаващото слабо според международните стандарти участие на трудовия пазар. Затова е важно за всяка държава от Еурозоната да сведе до минимум деформациите на пазара, породени от регулирането му на национално равнище, а

за Еурозоната като цяло – да премахне съществуващите бариери пред пазарната интеграция. По-конкретно това предполага достатъчна диференциация в заплащането, по-голяма мобилност на работната сила и по-гъвкави пазари на стоки, труд и капитал. По-нататъшните реформи ще засилят приспособимостта на Еурозоната, ще стимулират икономическия растеж и ще създадат допълнителни възможности за заетост.

\*\*\*

Освен от бюджетната дисциплина и структурните реформи гладкото функциониране на ИПС зависи и от финансовата интеграция в Европа. Като допринася за насърчаване развитието на европейските финансови системи, финансовата интеграция води до засилване на потенциала за икономически растеж. Тя стимулира и гладкото и ефективно функциониране на трансмиссионния механизъм на паричната политика, подпомага ефикасността на операциите и безпроблемната работа на клиринговите и платежните системи и допринася за финансовата стабилност. Накрая, но не на последно място, интегрираната финансова система има решаваща роля за поглъщането на асиметрични шокове в Еурозоната. Публикуваният през септември 2006 г. доклад на ЕЦБ относно показателите за финансовата интеграция представя подробен и изчерпателен анализ на постигнатия напредък в различните звена на финансовата система. ЕЦБ и Еуросистемата играят също ролята на катализатор за инициативи на частния сектор, насърчаващи финансовата интеграция. Например ЕЦБ и девет НЦБ ще съдействат за обозначаването на краткосрочните дългови инструменти съгласно инициативата за краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП (*Short-Term European Paper*, СТЕП), а ЕЦБ ще предоставя редовно статистически данни относно доходността и обемите на СТЕП-пазара. Еуросистемата също активно подкрепя

проекта *Единна зона за плащания в еуро* СЕПА (*Single Euro Payments Area, SEPA*), както и всички заинтересовани страни да стартират СЕПА в началото на 2008 г. и да достигнат в нея критичния обем трансакции към края на 2010 г. Еуросистемата подпомага банковия сектор при разработването на новите инструменти и рамки на СЕПА и подтиква пазара своевременно да приспособи платежните системи на дребно към обработката на инструменти на СЕПА.

Еуросистемата допринася за финансовата интеграция чрез подсигурирането на инфраструктури за платежни и сетълмент системи. Проектът ТАРГЕТ2 е в напреднала фаза и, както е планирано, ще влезе в експлоатация преди края на 2007 г. Техническата подготовка започна през 2006 г. и ЕЦБ предостави подробна информация относно схемата за определяне на цените и различните начини за участие в ТАРГЕТ2. През юли 2006 г. Еуросистемата извърши преценка на възможностите за предоставяне на услуги по сетълмент на трансакции с ценни книжа. Целта на този проект, наречен ТАРГЕТ2 – ценни книжа, за който ще се търси взаимодействие с ТАРГЕТ2, е да се постигне хармонизиран сетълмент на деноминирани в еуро ценни книжа в резервни пари.

Еуросистемата продължава да допринася за стабилността на финансовата система в Еурозоната и в ЕС чрез наблюдение и оценка на основните източници на риск и уязвимост, чрез подпомагане на политическия диалог на европейско и международно равнище по ключови нормативни и надзорни въпроси и чрез усъвършенстване на рамката и операциите при управлението на евентуални финансови кризи.

\*\*\*

През 2006 г. общият брой на заложените в бюджета щатни работни места, приравнени към пълен работен ден (ППРД), беше 1343, а през 2005 г. – 1369. През септември 2006 г.

първите шестима участници в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти от широк кръг специалности бяха назначени на неподлежащи на преобразуване двугодишни договори.

През 2006 г. ЕЦБ въведе общи правила за мобилност, които насърчават служителите да сменят заеманите от тях позиции на всеки пет години. Вътрешната мобилност е възможност служителите да усъвършенстват професионалните си умения, както и средство за подобряване на взаимодействието между различните структурни звена. През 2006 г. повече от 80 щатни служители бяха преместени на други позиции. С персонала си от представители на 27 държави – членки на ЕС, ЕЦБ обединява разнородна управленска практика в областта на човешките ресурси, предприемайки през 2006 г. политика на многообразието.

Стратегията за човешките ресурси не само насърчава мобилността, но и трайно поставя ударението върху развитието на уменията на служителите и управленските кадри на ЕЦБ. Продължи развиването на мениджърски и лидерски умения посредством семинари и индивидуално наставничество. След приемането на стратегията на многообразието беше проведен специализиран курс за обучение на ръководни кадри относно *достойнството на служителя*.

На равнище Еуросистема Конференцията за човешки ресурси, създадена през 2005 г. с оглед по-нататъшно задълбочаване на сътрудничеството и укрепване на екипността при управлението на човешките ресурси в рамките на Еуросистемата/ЕСЦБ, продължи и през 2006 г. работата си най-вече по отношение на различните аспекти от обучението и развитието на служителите.

\*\*\*

Планирането на новата сграда на ЕЦБ отбеляза напредък. След като архитектите



оптимизираха проекта през 2006 г., той навлезе в етапа на планиране. Градските власти на Франкфурт съвместно с ЕЦБ продължиха изготвянето на правнозадължаващ план за ефективно използване на земята при строежа на новата сграда. Процедурата по внасяне на искането на разрешения за строеж се очаква да бъде приключена според утвърдения график до края на октомври 2007 г. Предвижда се строителството да започне в началото на 2008 г. и да приключи до края на 2011 г. Ще бъде създадено мемориално-информационно пространство, посветено на ролята на *Гросмарктхале* при депортирането на евреите.

\*\*\*

През 2006 г. ЕЦБ отчете излишък в размер на 1379 млн. еуро, в сравнение с 992 млн. еуро през 2005 г. Както и през предходната година, размер, равен на излишъка, беше заделен

като провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, без да остане нетна печалба. Провизиите ще се използват за покриване на загубите, произтичащи от експозиция на тези рискове, по-конкретно на загуби от преценка, непокрити със сметки за преценка. Размерът на провизиите ще се преразглежда всяка година.

Франкфурт на Майн, март 2007 г.



Jean-Claude Trichet





**ГЛАВА 1**

**ИКОНОМИЧЕСКО  
РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА  
ПОЛИТИКА**

# 1 РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

## ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ЕЦБ ПРОДЪЛЖАВАТ ПРЕЗ 2006 Г. ДА СЕ ПОВИШАВАТ

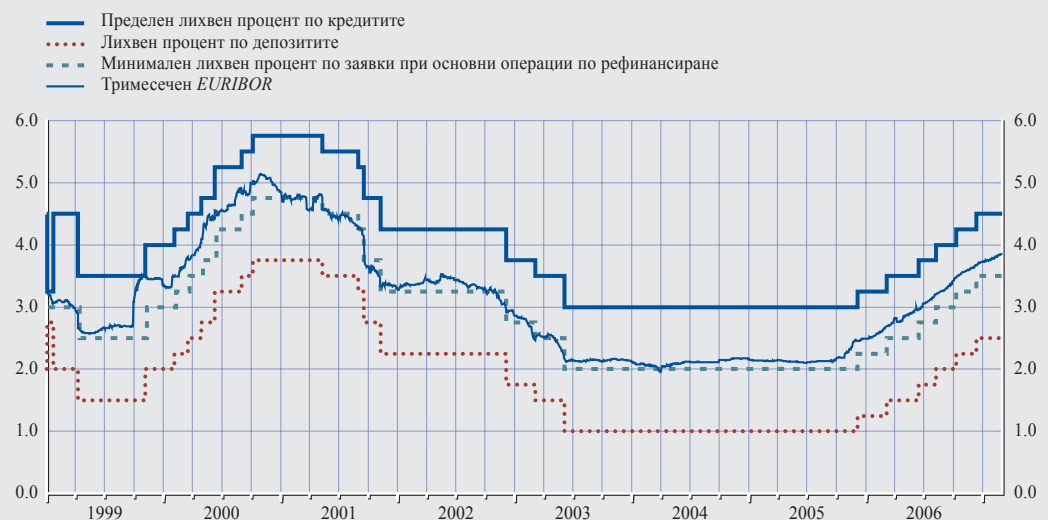
През 2006 г. Управителният съвет увеличаваше основните лихви на ЕЦБ с цел да противодейства на рисковете за по-висока инфлация, които бяха идентифицирани въз основа на икономически и парични анализи. Затягането на паричната политика се осъществяваше в условията на стабилен икономически растеж, силна парична и кредитна експанзия и достатъчно голяма ликвидност. Повишавайки лихвите на няколко стъпки с по 25 б.т., Управителният съвет увеличи минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Еуросистемата с общо 125 б.т. – от 2.25% през януари 2006 г. до 3.50% в края на годината (виж графика 1).

Средногодишната ХИПЦ-инфлация остана на ниво 2.2%, непроменена в сравнение с 2005 г. През годината се наблюдаваха колебания в темпа на водещата инфлация (*headline inflation*), върху която оказваха силно влияние промените в цените на петрола. До август водещата инфлация се

повишаваше, като значително надхвърли равнището по дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност – малко под 2% в средносрочен план. Това се дължеше главно на чувствителното нарастване на цените на енергоносителите и отчасти на увеличение на административно определяните цени и непреките данъци. През останалите месеци до края на 2006 г. инфлацията спадна под 2% главно в резултат от значителния спад в цените на петрола и базови ефекти. Независимо от благоприятната инерция в растежа на реалния БВП и положителните сигнали от пазара на труда нарастването на разходите за труд в Еурозоната през 2006 г. остава слабо, което отчасти се дължи на силната най-вече в преработващата промишленост конкуренция в световен мащаб. Това от своя страна позволява задържането на инфлационния натиск. Дългосрочните инфлационни очаквания в Еурозоната остават изцяло стабилизиращи на равнища, осигуряващи ценова стабилност. Независимо от това обаче рисковете за повишаване на инфлацията остават високи, в частност тези, свързани с по-голямо от

Графика 1 Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар

(проценти годишно; дневни данни)



Източник: ЕЦБ.

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

очакваното влияние на предишно поскъпване на петрола върху цените на останалите стоки и услуги, с нови увеличения на административно определяните цени и косвените данъци над вече обявените, както и с вероятността за ново поскъпване на петрола. По принцип перспективите за по-резки от очакваните промени в заплатите и за възможни вторични влияния от предишни скокове в цените на петрола върху поведението на заплатите и цените продължават да създават значителни рискове за ценовата стабилност, особено като се имат предвид благоприятната икономическа среда и позитивното развитие на пазара на труда.

През 2006 г. икономиката на Еурозоната се развиваше с бързи темпове. След постепенното и все още умерено икономическо оживление през втората половина на 2005 г. през първата половина на 2006 г. икономическата активност в Еурозоната набра скорост. Икономическият растеж постепенно разшири базата си и стана по-устойчив, като вътрешното търсене, и по-конкретно инвестициите в основен капитал, се превърнаха в главен двигател на растежа. Средно за 2006 г. темпът на растеж на реалния БВП надхвърля потенциалния. През годината външната среда способстваше за запазването на икономическата експанзия. Продължилият световен икономически растеж се отрази благоприятно върху износа на Еурозоната, в частност върху износа за страните – основни търговски партньори на Еурозоната. Прирастът на инвестициите през годината се ускори поради запазването за по-дълъг период на благоприятните условия за финансиране, реструктурирането на балансите на фирмите и значителния размер на реализираните печалби. Нарастването на потреблението в Еурозоната през 2006 г. също се ускори в резултат от увеличението на реалния разполагаем доход, което се дължи на възстановения прираст на заетостта и намаляването на безработицата. Независимо от влиянието на високите и колебливи цени на петрола през 2006 г. реалният БВП нараства с 2.8% спрямо 1.5%

през 2005 г. и 1.8% през 2004 г. Краткосрочните рискове, свързани с перспективите за икономически растеж, останаха като цяло балансирани през по-голямата част от годината, докато при средно- и дългосрочните рискове през 2006 г. продължи да се наблюдава тенденция към по-нисък икономически растеж, свързан предимно с вероятността от ново поскъпване на петрола, с дисбалансите в световен мащаб и с възможното засилване на протекционизма.

През годината се запази ускореното нарастване на парите и кредита главно поради стимулиращото влияние на ниските лихвени равнища в Еурозоната и значителната икономическа активност. В средносрочна перспектива динамичният прираст на парите и кредита през 2006 г. отразява запазването на започналата в средата на 2004 г. трайна тенденция към ускоряване темпа на паричната експанзия, която допълнително допринася за натрупването на ликвидност. След няколко години значително нарастване на парите вследствие предприетите мерки ликвидността в Еурозоната остава голяма, което в условията на продължаващо силно увеличение на парите и кредита е сигнал за засилващ се риск за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен период.

За овладяване на свързаните с ценовата стабилност рискове, установени едновременно въз основа на икономическите и паричните анализи на ЕЦБ, Управителният съвет направи през 2006 г. корекции в паричната политика, като през годината на пет стъпки повиши основните си лихвени проценти. Управителният съвет подчерта, че и след неколкочкратното повишаване на лихвените проценти паричната политика остава нерестриктивна (*accommodative*), тъй като лихвените равнища се запазват ниски, нарастването на парите и кредита – значително, а ликвидността в резултат на предприетите мерки – достатъчно висока. Управителният съвет подчерта основателността на предприетите твърди и

своевременни действия за гарантиране в средносрочен план на ценова стабилност. Стабилизирането в резултат на подобен ангажимент на средно- и дългосрочните инфлационни очаквания в Еурозоната е предпоставка паричната политика да продължи да допринася за стимулиране на устойчивото икономическо развитие и за създаването на работни места.

През 2006 г. съгласуваността между решенията на Управителния съвет и цялостната му оценка за икономическата ситуация повлия върху пазарните очаквания относно перспективите за краткосрочните лихвени проценти. През годината Управителният съвет отправяше ясни сигнали, че бъдещите му действия ще продължат да зависят от текущата оценка на рисковете за ценовата стабилност и от редовните икономически и парични анализи. Финансовите пазари, изглежда, напълно разбраха посланието на Управителния съвет, че бъдещите решения, свързани с паричната политика, зависят от потвърждаването на базовия му сценарий. Така в съответствие с оповестените макроикономически данни, които в крайна сметка потвърдиха този сценарий, пазарните очаквания за краткосрочните лихвени проценти през годината постепенно бяха коригирани към по-високи стойности, докато за участниците на пазара стана ясно, че първоначалното повишение на лихвените проценти през декември 2005 г. ще бъде последвано от постепенно затягане на паричната политика. По-нататък през 2006 г. несигурността на пазара намаля, спадайки колебливо до твърде ниски равнища въпреки временното им увеличение през лятото поради преоценката на рисковете в световен мащаб. Като цяло, в сравнение с дългосрочните ретроспективни средни равнища пазарната несигурност по отношение на бъдещите решения, свързани с паричната политика, бе сравнително слаба.

#### **ПО-ПОДРОБНО ЗА РЕШЕНИЯТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА**

В началото на 2006 г. икономическите условия бяха относително благоприятни. През втората половина на 2005 г. се наблюдаваше тенденция към укрепване и разширяване базата на растежа на реалния БВП. Независимо че през четвъртото тримесечие на 2005 г. растежът на БВП на тримесечна основа беше доста по-слаб в сравнение с предходното, показателят за нагласите на инвеститорите показваше, че основната тенденция е към относително висок икономически растеж. Данните от началото на годината и най-вече тези от анкетите потвърдиха оценката на Управителния съвет, че засилването на икономическата активност постепенно ще се ускорява и ще разширява базата си и през първите няколко месеца на 2006 г., стимулирано от по-голямото вътрешно търсене.

Перспективите за икономически растеж се запазиха относително благоприятни благодарение на чувствителното ускоряване прираста на инвестициите и постепенното подобряване на условията на пазара на труда. През март 2006 г. макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за икономическия растеж бяха последователно коригирани нагоре спрямо тези от декември 2005 г., изготвени от експерти на Еуросистемата, главно в резултат на очертаващите се по-благоприятни перспективи за частните инвестиции през прогнозния период. Предвиждаше се годишният растеж на реалния БВП да се увеличи с 1.7–2.5% през 2006 г. и с 1.5–2.5% през 2007 г. Сходни бяха и прогнозите на международните организации, както и на тези на частния сектор.

По отношение динамиката на цените годишната ХИПЦ-инфлация в началото на 2006 г. надхвърли 2% и се очакваше тази тенденция да се запази в краткосрочен план, като конкретните равнища в голяма степен зависят от бъдещата динамика на цените на

енергоносителите. В по-дългосрочен план в резултат от оповестените промени на косвените данъци и на косвено влияние на предишно поскъпване на петрола се очакваше значително увеличаване на инфлацията независимо от допускането, че заплатите ще останат умерени. През март 2006 г. макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ за инфлацията бяха коригирани леко нагоре спрямо тези на експертите на Еуросистемата от декември 2005 г. Прогнозите за средногодишната ХИПЦ-инфлация са в интервала 1.9–2.5% за 2006 г. и 1.6–2.8% за 2007 г. Рисковете, свързани с тези перспективи за динамиката на цените, остават значителни главно поради вероятността от вторични влияния, свързани с минали увеличения на цените на петрола.

Като се има предвид значителното нарастване на парите в Еурозоната в условията на достатъчно висока ликвидност, паричният анализ потвърждава установените в икономическия анализ сигнали за преобладаващ висок риск за ценовата стабилност. Независимо от наличието на признаци за ребалансиране в посока намаляване дела на паричните активи спрямо предишно реструктуриране на портфейла, годишният темп на прираст на паричния агрегат М3 остава висок и предвид краткосрочните влияния, породени от динамиката на портфейлите, основната тенденция към значителна парична експанзия, стимулирана от ниските лихвени равнища, се запазва. Освен това по отношение на източниците на М3 се наблюдава по-нататъшно засилване на кредитната експанзия, като кредитите за домакинства (най-вече за покупка на жилища) и за нефинансови предприятия (НФП) нарастват със значителни темпове.

Като цяло, на фона на високия средносрочен риск за ценовата стабилност съгласно резултатите от паричните и икономическите анализи на ЕЦБ, Управителният съвет направи нови корекции в провежданата парична политика и на 2 март 2006 г. повиши

основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т. Управителният съвет счита, че своевременно предприетите действия ще позволят средно- и дългосрочните инфлационни очаквания в Еурозоната да останат изцяло стабилизирани на равнищата, осигуряващи ценова стабилност, което от своя страна ще продължи да допринася за устойчивото икономическо развитие и за създаването на работни места. Подчертано бе, че лихвените равнища при всички матуритети се запазват много ниски както в номинално, така и в реално изражение и провежданата парична политика остава нерестриktivна.

През следващите месеци, независимо от временното засилване през май на колебанията на пазара в условията на преоценка на рисковете в световен мащаб, постъпващата информация потвърждава, че извършените през март корекции към затягане на паричната политика на ЕЦБ са оправдани с цел овладяване на високите рискове за ценовата стабилност. С нарастването на реалния БВП на тримесечна база с 0.6% през първото тримесечие (коригирано по-късно на 0.8%) постъпващите данни потвърждават очакванията за по-мощен и по-устойчив растеж. Същевременно ХИПЦ-инфлацията нараства до 2.5% през май главно поради колебания в цените на енергоносителите. Прогнозният темп на инфлация остава над 2% през 2006 г. и 2007 г. Следователно заложеният в макроикономическите прогнози на експертите на Еуросистемата от юни диапазон на ХИПЦ-инфлацията през 2006 г. е коригиран слабо нагоре спрямо макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от март – от 1.9–2.5% на 2.1–2.5%, като рисковете, свързани с перспективите за динамиката на цените, остават значителни.

Резултатите от паричния анализ също показват висок риск за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен план. В условията на ускорен растеж на парите и кредита



годишните темпове на прираст на вземанията от частния сектор достигат двуцифрени равнища. Кредитите за домакинствата (главно под формата на ипотечни заеми) и за НФП отбелязват значителен прираст. Подобна динамика потвърждава, че стимулиращото въздействие на ниските лихвени проценти остава доминиращ фактор за високите темпове на парична експанзия.

Кръстосаната проверка на резултатите от икономическите и паричните анализи като цяло потвърждава, че в средносрочен план преобладават високи рискове за ценовата стабилност. Във връзка с това Управителният съвет взе на 8 юни решение да повиши с още 25 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ, като подчерта, че по-нататъшното затягане на паричната политика остава оправдано, в случай че допусканията и базовият му сценарий се потвърдят.

През юни и юли 2006 г. постъпващите данни потвърждават оценката на Управителния съвет както за възстановената инерция, така и за по-широката база и по-устойчивите темпове на икономическия растеж през първата половина на годината. Показателите за нагласите на инвеститорите запазват високите си стойности, а прирастът на заетостта е значителен. Освен това се запазват и условията за растеж на реалния БВП близо до потенциалния. Същевременно през юни и юли инфлацията остава значително над 2% и се очаква средният ѝ темп да се задържи на това равнище и през 2006 г. и 2007 г., като рисковете, свързани с тази перспектива, продължават да бъдат сериозни. При продължаващото нарастване с бързи темпове на парите в условията на висока ликвидност резултатите от паричните анализи потвърждават тези от икономическите анализи за доминирането на засилващи се в средносрочен план рискове за ценовата стабилност. С цел намаляването им и запазването на стабилността на дългосрочните очаквания на 3 август 2006 г. Управителният съвет взе решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с още 25 б.т.

Подчертана бе необходимостта от по-нататъшното внимателно наблюдаване динамиката на показателите за избягване на рисковете за ценовата стабилност.

Постъпилите през третото тримесечие данни за икономическата активност в Еурозоната потвърдиха засилването на икономическата експанзия през предходните тримесечия. По коригирани данни средният тримесечен темп на прираст на икономическата активност през второто тримесечие на 2006 г. е по-висок с 0.7% от третото тримесечие на 2005 г. и чувствително по-голям от оценките за потенциалния. Освен това се наблюдава тенденция към намаляване на безработицата, заетостта продължава да нараства и очакванията за заетостта, формирани на база бизнес анкетите, остават благоприятни. Наличните показатели за третото тримесечие на 2006 г. отново потвърждават оценката за продължаващи значителни темпове на засилване на икономическата активност, макар че са малко по-ниски от изключителните равнища, наблюдавани през първата половина на годината. Като цяло условията за икономически растеж в Еурозоната се подобряват със стабилни темпове около потенциалните. Следователно заложеният в септемврийските (2006 г.) макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ прираст на реалния БВП за 2006 г. и 2007 г. отново е коригиран нагоре в сравнение с предходните прогнози на експерти на Еуросистемата (2.2–2.8% през 2006 г. и 1.6–2.6% през 2007 г.) поради отчетения през първата половина на годината по-висок от очаквания темп на прираст.

ХИПЦ-инфлацията остава на равнище над 2% през юли и август, а заложената в макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември средногодишна инфлация варира в границите 2.3–2.5% за 2006 г. и 1.9–2.9% за 2007 г. Тези разчети отразяват корекциите към по-високи стойности, като тези за 2006 г. са в горната част на диапазона, публикуван в прогнозите на експертите на Еуросистемата от юни, а

стойностите на прогнозите за 2007 г. също слабо се увеличават главно поради коригираните нагоре допускания за петролните цени. По-късно през септември ситуацията малко се промени в резултат от значителния спад на цените на петрола през август и септември и благоприятните базови ефекти. Това доведе до чувствително намаляване на общата инфлация под 2% от септември нататък. Преобладаващи обаче остават очакванията за възможно ново покачване на инфлацията над 2% към края на 2006 г. и в началото на 2007 г. главно в резултат от въздействието на по-високите косвени данъци и в по-малка степен поради неблагоприятните базови ефекти. Вследствие на това Управителният съвет смята, че в краткосрочен план са твърде възможни колебания в годишния темп на ХИПЦ-инфлацията, но средно за 2006 г. и 2007 г. той ще се запази на равнище над 2%. Ясно се очертават засилващи се рискове за ценовата стабилност – очакване, което се потвърждава при кръстосана проверка с паричните анализи.

При тази ситуация на 5 октомври 2006 г. Управителният съвет взе решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с още 25 б.т. Подчергано бе, че по-нататъшното затягане на паричната политика остава оправдано, ако базовият сценарий се потвърди в бъдеще.

Постъпващата информация и по-конкретно високите стойности на показателите от проучванията за четвъртото тримесечие на 2006 г. доказват основателността на решението на Управителния съвет за повишаване на лихвените проценти през октомври. Все повече се потвърждава оценката, че икономическата активност продължава да нараства с високи темпове, като вътрешното търсене остава ключов двигател за прираста през третото тримесечие. Това доказва очакваното по-голямо икономическо оживление и показва по-висока степен на ендогенно стимулиране на икономическата експанзия в Еурозоната.

През 2007 г. темповете на икономически растеж в Еурозоната ще останат стабилни около потенциалния. Докато в края на годината е възможно да се появят известни колебания в тримесечните темпове, свързани с влияние на промени в косвените данъци, в средносрочен план перспективите за икономическата активност остават благоприятни. Тази перспектива е отразена в макроикономическите прогнози на експерти на Еуросистемата от декември, които включват корекции нагоре спрямо прогнозите на експертите на ЕЦБ от септември поради допускането за по-ниски цени на енергоносителите и влиянието им върху реалния разполагаем доход. Прогнозите за средногодишния растеж на реалния БВП за 2006 г. са в границите 2.5–2.9%, за 2007 г. – 1.7–2.7%, и за 2008 г. – 1.8–2.8%.

По отношение динамиката на цените годишният темп на ХИПЦ-инфлацията за последното тримесечие на 2006 г. остава под 2%. Поради коригираните в посока надолу прогнозни стойности на цените на енергоносителите заложеният в макроикономическите прогнози на експерти на Еуросистемата от декември темп на ХИПЦ-инфлацията за 2007 г. е малко понисък в сравнение с макроикономическите прогнози на експертите на ЕЦБ от септември. Средногодишният темп на ХИПЦ-инфлацията се очаква да варира между 2.1–2.3% през 2006 г., 1.5–2.5% през 2007 г. и 1.3–2.5% през 2008 г. Перспективите за динамиката на цените отново се свързват с тенденции към повишаване на риска. Освен това кръстосаната проверка на резултатите от икономическите и паричните анализи отново подкрепя оценката за предимно високи рискове за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен план.

При тази ситуация на 7 декември Управителният съвет взе решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с още 25 б.т., потвърждавайки, че дори и след това увеличение паричната политика на ЕЦБ остава нерестриктивна, като основните

лихвени проценти на банката запазват ниските си равнища, парите и кредитът – значителния си растеж, а в резултат на предприетите ефективни мерки ликвидността в Еурозоната остава достатъчно голяма. Следователно Управителният съвет изрази становището си, че твърдите и своевременни действия за гарантиране на ценова стабилност в средносрочен план са оправдани. Подчертано бе също, че динамиката на показателите ще се следи много внимателно с цел избягване на рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план.

## 2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

### 2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

#### ТЕМПОВЕТЕ НА СВЕТОВНИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ СЕ ЗАБАВЯТ, НО ВСЕ ОЩЕ ОСТАВАТ ВИСОКИ

През 2006 г. световната икономика продължава да се развива с бързи темпове независимо от постепенното забавяне на инерцията на растежа. Наблюдаваният силен икономически растеж във всички основни региони през първата половина на годината бе последван от известно забавяне през втората половина главно в САЩ (виж графика 2). Като цяло обаче темповете на световния икономически растеж се запазват на равнища, много близки до тези през 2004 г. и 2005 г., главно благодарение на продължителния период на много добри условия за финансиране, стабилни печалби и значително подобряване на корпоративните баланси в повечето икономики в света. Освен това за ускорените темпове на икономическа експанзия в световен мащаб допринася силният икономически растеж, наблюдаван в някои от големите страни с възникващи пазари, наред с интензивния международен търговски обмен. Дори след като икономическият растеж става по-балансиран в най-развитите промишлени икономики, се наблюдава тенденция към увеличаване на международните външни дисбаланси главно в резултат на реализираните от страните – износителки на петрол, излишъци от търговия с енергоносители.

През 2006 г. цените на петрола остават високи. След рекордната стойност от 78 щ.д. за барел в началото на август, цената на суровия петрол тип Брент през декември спада до около 60 щ.д. – равнището, което преобладава в края на 2005 г. Общата ИПЦ-инфлация, която като цяло през 2006 г. следва динамиката на цените на енергоносителите, достига най-високите си стойности през лятото, след което намалява. Като цяло базисната инфлация (*underlying inflation*) през 2006 г. е относително овладяна в повечето страни. Темповете на глобалната инфлация остават много близки до достигнатите през 2004 г. и 2005 г. равнища.

За страните от ОИСР годишният темп на общата ИПЦ-инфлация е 2.6% за годината като цяло, а годишната инфлация, изключваща хранителните стоки и енергийните ресурси – 2.0%.

Графика 2 Основни тенденции в развитието на големите индустриални икономики



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

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

2) За Еурозоната и Великобритания – според ХИПЦ, а за САЩ и Япония – според ИПЦ.

В САЩ годишният темп на растеж на реалния БВП остава като цяло стабилен – 3.3% през цялата 2006 г. В течение на годината обаче икономическата активност отслабва и темпът на растеж на БВП спада под потенциалния. Това се дължи предимно на наблюдавания спад на инвестициите в жилища, докато прирастът при частното потребление е стабилен. Спадът на цените на пазара на жилища и високите цени на енергоносителите се отразиха отрицателно върху разходите на домакинствата, докато чувствителното нарастване на трудовите доходи и благоприятните условия за финансиране имаха стимулиращ ефект. Инвестициите в нежилищни бизнес структури нарастват с високи темпове, стимулирани от благоприятните условия за финансиране и високите равнища на рентабилност на предприятията. Приносът на нетната търговия за икономическия растеж през 2006 г. е с нулева стойност.

Външното салдо през 2006 г. се влошава в сравнение с 2005 г. Увеличаването на търговския дефицит допринася в най-голяма степен за това влошаване, което отразява чувствителното нарастване на потреблението на домакинствата. Независимо от това при износа се наблюдават признаци на оживление, което се дължи на стабилния икономически растеж в другите страни, както и на понижаването на реалния ефективен валутен курс на щатския долар.

Годишното изменение на индекса на потребителските цени (ИПЦ) в САЩ за 2006 г. е общо 3.2%. Инфлацията на потребителските цени през първата половина на годината се увеличава за сметка на усвояването на ресурсите, значителния скок в цените на енергоносителите и увеличаването на условната рента като компонент на ИПЦ. След достигане през лятото на максимума, впоследствие инфлационният натиск отслабва, като годишната ИПЦ-инфлация за декември 2006 г. е 2.5%. Годишната инфлация, без да са включени цените на енергоносителите и хранителните стоки, има

сходна динамика, като през септември достига най-високата си за последните 10 години стойност от 2.9%, която след това постепенно намалява. По-ниските темпове на инфлация към края на годината вероятно отразяват отслабването на ценовия натиск в резултат от по-умереното нарастване на съвкупното търсене и по-ниските цени на енергоносителите.

През първата половина на 2006 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар към Федералната резервна система на САЩ повиши целевите лихвени проценти по федералните фондове с общо 100 б.т. на четири последователни стъпки от 25 б.т. В резултат на това увеличение на 29 юни целевият лихвен процент по федералните фондове бе 5.25%. Запазвайки непроменен този лихвен процент през останалите месеци на годината, Федералният комитет по операциите на открития пазар в изявленията си неколккратно отбелязва, че се запазват отделни инфлационни рискове, но евентуалното допълнително затягане на паричната политика ще зависи от развитието на макроикономическите перспективи. По отношение на фискалната политика на САЩ през бюджетната 2006 г. дефицитът на федералния бюджет намалява спрямо 2005 г. главно в резултат на реализираните по-високи приходи от данъка върху печалбата и от облагането с данъци на физическите лица. Според оценките на Бюджетната служба на Конгреса дефицитът по федералния бюджет за фискалната 2006 г. възлиза на 1.9% от БВП.

През 2006 г. наблюдаваното оживление на японската икономика продължи, като реалният БВП нараства с 2.2% спрямо 1.9% през 2005 г. Растежът на БВП се запазва на равнище над потенциалния за трета поредна година. Икономическата активност се поддържа от бързото нарастване на частните нежилищни инвестиции и от непрекъснатото увеличаване на износа. Бързият прираст на нежилищните инвестиции отразява предимно благоприятните условия за финансиране,

увеличаващите се корпоративни печалби и високата степен на доверие на бизнеса. Независимо от значителното забавяне през 2006 г. (спрямо 2005 г.) в темповете на прираст на частното потребление през годината вътрешното търсене се запазва стабилно. По-евтината йена и по-голямото търсене на машини и оборудване оказаха стимулиращо влияние върху износа. В резултат от подобряването на балансите на японските банки и възстановяването на капацитета им за поемане на риск, както и от отражението от продължаващото оживление в японската икономика за първи път от 10 години през 2006 г. кредитите отбелязват увеличение.

Опасенията, свързани с дефлацията в Япония, прогресивно намаляват през 2006 г. Годишният темп на изменение на потребителските цени възстанови през годината положителните си стойности. Независимо от това обаче инфлацията остава ниска поради непрекъснатия натиск за намаляването ѝ особено по отношение на заплатите. За годината като цяло годишното изменение на потребителските цени е 0.3% спрямо -0.3% през 2005 г. През март 2006 г. централната банка на Япония преустанови провежданата от март 2001 г. експанзионистична политика и през юли повиши целевите лихвени проценти по необезпечените овърнайт кол-опции от 0 на 0.25%. През изминалата година централната банка на Япония изтегли излишъка от ликвидност от банковия сектор и размерът на салдата по разплащателните сметки на частните японски банки в централната банка намалява значително – от 31 трилиона японски йени през март до около 10 трилиона японски йени в края на годината.

В резултат от стабилното вътрешно търсене темповете на икономически растеж в азиатските страни с възникващи пазари и особено в големите държави от региона остават през 2006 г. високи независимо от по-слабото външно търсене през втората половина на годината. Нарастването на

цените бе овладяно поради приложените мерки за затягане на паричната политика в повечето държави от региона, а след края на летния период и поради спадането на петролните цени. Движението на валутните курсове е разнопосочно – по отношение на реалния ефективен валутен курс валутите на Корея, Тайланд и Индонезия поскъпват през 2006 г., докато валутите на други страни с възникващи пазари от региона поевтиняват (например Хонконг и Тайван – Република Китай) или остават като цяло непроменени (Китай, Индия и Малайзия). Същевременно чуждестранните валутни резерви на някои от страните в региона продължават да се увеличават.

Що се отнася до Китай, през 2006 г. икономиката продължава да се развива с високи темпове. През първата половина на годината икономическата активност се засилва благодарение на наблюдаваното оживление в преработващата промишленост, недвижимите имоти и инвестиционната дейност на местното държавно управление, както и на значителното увеличаване на износа. Нарастването на инвестициите в основен капитал и на добавената стойност през втората половина на годината слабо се забавя поради затягането на паричната политика, в т.ч. прилаганите административни мерки, като това почти не се отразява върху общия растеж на БВП. Инфлационният натиск остава слаб, с известно засилване към края на годината. След въвеждането през 2005 г. на по-гъвкав валутен режим, китайският ренминби юан през 2006 г. продължава постепенно и с устойчиви темпове да поскъпва спрямо щатския долар, същевременно поевтинявайки спрямо еурото. Излишъкът по текущата сметка надхвърля достигнатото през 2005 г. рекордно равнище и допринася за увеличаването на чуждестранните валутни резерви на Китай, чийто общ размер е над 1 трилион щ.д.

В Латинска Америка икономическият растеж се запазва динамичен в резултат на продължителния период при благоприятни

външни условия (в т.ч. високи цени на износа от региона) и силното вътрешно търсене. Сред икономиките в региона Аржентина продължава да отчита високи темпове на реален икономически растеж, въпреки че постоянно високите инфлационни равнища са предизвикателство за управляващите. Темповете на икономическа експанзия на водещите в региона икономики на Бразилия и Мексико са по-умерени, макар и все още значителни особено за Мексико, а инфлацията – овладяна. Редица латиноамерикански страни продължават да се ползват от предимството на все още благоприятните в международен план условия за финансиране, като се ангажират с осъществяването на активни дългови операции отчасти под формата на сделки за окончателно обратно изкупуване на дълг или суапове с цел намаляване на разходите по обслужване на дълга и за подобряване на матуриретната му структура. Наред с подобряването на основните икономически показатели това допринася и за намаляване финансовата уязвимост на държавите от региона.

### ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ ПРЕЗ 2006 Г.

През по-голямата част от 2006 г. се наблюдава рязко нарастване на петролните цени (виж графика 3), като цената на суровия петрол тип Брент достига нови рекордни стойности от 78 щ.д. за барел в началото на август (с около 35% по-висока цена отколкото в началото на годината). Впоследствие цените чувствително спадат и в условията на значителни колебания достигат 61 щ.д. за барел в края на годината. Средната цена на суровия петрол тип Брент през 2006 г. е 65 щ.д., което представлява увеличение с около 20% над средното за предходната година.

Глобалното търсене на петрол, което доведе в средата на 2003 г. до пълно натоварване на наличните мощности по цялата производствена верига, през 2006 г. отслаби натиска си. Това се дължи най-вече на послабото търсене на петрол от страните – членки на ОИСР, които частично компенсират

засиленото търсене от страните извън ОИСР и по-конкретно от Китай. Равнището на цените обаче се повишаваше и поради други фактори, свързани с предлагането. В частност високите цени на петрола през първите седем месеца на годината отразяват най-вече проблеми с доставките и сериозните опасения, свързани със сигурността на доставките в период, когато фундаменталните условия на пазара са изключително свити. Подобни опасения допълнително се засилват от продължаващото геополитическо напрежение в Близкия изток – неразрешения проблем с ядрената програма на Иран и военния конфликт между Израел и Ливан.

След рекордните стойности, достигнати в началото на август, цените на петрола бележат значителен спад вследствие известно намаляване на напрежението на петролния пазар поради по-малката опасност от урагани в Мексиканския залив, затихването в голяма степен на геополитическото напрежение и по-бавното свиване пазара на петрол. Спадът в цените на петрола подтикна страните – членки на ОПЕК, да обявят съкращаване на производството с 1.2 млн. барела дневно от ноември, което бе последвано от решение за

**Графика 3 Основни тенденции в развитието на суровинните пазари**



Източници: Блумбърг и Хамбургски институт по международна икономика.

ново намаляване с 0.5 млн. барела дневно от февруари 2007 г. Независимо от това обаче необичайно високите температури в началото на зимата в по-голямата част от Северното полукълбо, които повлияха за намаляване търсенето на горива за отопление, и частичното спазване на обявеното от ОПЕК съкращаване на производството доведе до намаляване на цените в края на 2006 г. и особено в началото на януари 2007 г. Цените се повишиха рязко през втората половина на януари, отразявайки застудяването в Северното полукълбо и в резултат на засиленото търсене, по-малкото предлагане от страна на ОПЕК и нарасналото геополитическо напрежение.

С известни колебания цените на неенергийните стоки отбелязват значително нарастване през 2006 г. Цените им, измерени с агрегиращия индекс на Хамбургския институт по международна икономика (виж графика 3), се покачват през първата половина на годината главно в резултат от по-високите цени на металите. Значителното търсене от страна на азиатските възникващи пазари и особено от Китай, високите цени на енергоносителите, ограничават прираст на производството и ниските равнища на запасите тласкат нагоре цените на по-голямата част от използваните в промишлеността метали. След като през май достигат най-високите си стойности, цените на неенергийните стоки започват слабо да спадат, но запазват високите си равнища в сравнение с историческите си нива. Увеличаването на цените на селскостопанската продукция също допринася за високото равнище на цените на неенергийните стоки към края на годината. Общо за 2006 г. цените на неенергийните стоки в щатски долари се увеличават средно с около 26% в сравнение с предходната година. В началото на 2007 г. цените на неенергийните стоки продължават да нарастват и общият индекс на цените им достига нов номинален връх в края на февруари.

## **2.2 ПАРИЧНА ДИНАМИКА И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР**

### **ПРОДЪЛЖАВА УСКОРЯВАНЕТО НА ПРИРАСТА НА МЗ, СТИМУЛИРАНО ГЛАВНО ОТ НИСКОТО РАВНИЩЕ НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ И ЗАСИЛВАЩАТА СЕ ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ**

През 2006 г. продължава ускоряването на прираста на паричната маса, като в края на годината достига най-високото си равнище от началото на третия етап в развитието на ИПС. Голямото увеличение на МЗ е резултат главно от ниското равнище на лихвените проценти и засилващата се икономическа активност в Еурозоната, което от своя страна спомага за бурната експанзия на кредита за частния сектор. Същевременно нарастващите лихвени проценти започнаха да влияят върху динамиката на парите през годината, макар повече посредством промени в структурата на МЗ, отколкото чрез намаляване общия прираст на МЗ. Като цяло продължаващото увеличаване на паричната маса допринася за съществуващата и без това твърде голяма ликвидност, което, съчетано със силната кредитна експанзия, е знак за увеличаващ се риск за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен период.

След забавянето през четвъртото тримесечие на 2005 г. прирастът на МЗ се ускорява през първите месеци на 2006 г., като годишният му темп достига през второто тримесечие 8.6%. Той временно се забавя през третото тримесечие, преди отново да тръгне нагоре, достигайки 9.0% през четвъртото тримесечие. Стойността от 9.8% през декември представлява най-високият годишен темп, регистриран от началото на третия етап в развитието на ИПС. Като цяло тенденциите в годишния темп на прираст на МЗ се характеризират с твърде висока степен на колебания през 2006 г. Големите изменения в годишните темпове се проявяват и в краткосрочната динамика на МЗ (т.е. 1-месечни, 3-месечни и 6-месечни темпове на прираст на годишна база), което предполага, че те не се дължат изцяло на базови ефекти.



По отношение динамиката на компонентите на М3 през първата половина на 2006 г., както и през 2005 г., най-голям принос за годишния прираст на М3 имат увеличаващите се овърнайт-депозити, включени в тесния паричен агрегат М1. През втората половина на годината обаче срочните депозити (включени в по-широкия агрегат М2, а не в М1) имат най-съществен принос. По отношение на източниците на М3 силната парична експанзия през 2006 г. беше задвижена от големия прираст на вземанията на ПФИ от частния сектор, който обаче започва леко да намалява в края на годината. В същото време силно изразеният спад в нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ, който се наблюдаваше до края на 2005 г., затихва през първите месеци на 2006 г. В края на годината бе отчетено значително нарастване притока на нетни чуждестранни активи, което може да допринесе за по-нататъшното ускоряване на годишния темп на прираст на М3.

Като обобщение, тенденциите през 2006 г. показват, че наблюдаваният висок прираст на паричната маса се дължи главно на ниското равнище на лихвените проценти и засилващата се икономическа активност в Еурозоната. Тези динамично развиващи се тенденции могат да се разглеждат като продължение на възходящата динамика на парите, започнала от средата на 2004 г. и отразяваща се в устойчиво ускоряване на годишните темпове на прираст на кредита за частния сектор (виж графика 4). Това навежда на мисълта, че факторите, водещи до голямото нарастване на М3 през последните години, включително и през 2006 г., вероятно са различни от тези, които определят високите темпове на М3, наблюдавани от 2001 г. до началото на 2003 г. Тогава преориентирането към парични активи вследствие засилването на геополитическата, икономическата и финансовата несигурност бе основният фактор за парична експанзия, докато нарастването на кредита за частния сектор бе слабо. Разглеждано в тази светлина,

**Графика 4 М3 и кредити за частния сектор**

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

сегащото ускоряване прираста на М3 предизвиква по-голямо безпокойство с оглед оценката на рисковете за ценовата стабилност в сравнение със споменатия период 2001 г. – началото на 2003 г.

#### **ПО-РАЗЛИЧНА ДИНАМИКА НА ОСНОВНИТЕ КОМПОНЕНТИ НА М3**

При разглеждане на компонентите се вижда, че въпреки лекото покачване в края на годината годишният темп на прираст на М1 се забавя съществено през 2006 г. – от 10.3% през януари до 7.5% през декември (виж графика 5). Приносът на компонентите към общия годишен прираст на М3 остава значителен въпреки спада му до 3.5 пр.п. в края на 2006 г. Анализът на ликвидните активи, включени в М1, показва, че годишният темп на прираст на парите в обращение намалява от 13.5% през януари до 11.1% през декември поради очаквания за удължаване процеса на регулиране на наличностите от банкноти и монети след въвеждането на еурото в обращение през януари 2002 г. Основният фактор обаче, който предопределя значителния спад на М1,

**Графика 5 Основни компоненти на М3**

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

особено през втората половина на годината, е чувствително по-ниският годишен темп на прираст на овърнйт-депозитите, които се задържат на ниво от 6.9% през декември спрямо 9.7% през януари 2006 г.

За разлика от тях годишният темп на прираст на краткосрочните депозити, различни от овърнйт-депозитите (M2-M1), значително нараства през 2006 г. – от 6.4% през януари до 11.8% през декември. Този вид депозити са с най-голям принос за годишния прираст на М3 (до 4.3 пр.п. в края на 2006 г.). Повисокият им принос до голяма степен компенсира намаляващия принос на М1 и отразява значително по-високия годишен прираст на срочните депозити (т.е. депозитите с договорен матуритет до две години включително), които през декември отбелязват увеличение с 27.3% годишно – темп, значително превишаващ най-високите стойности на този компонент на М3 от началото на динамичния ред през 1998 г. За разлика от тях годишният темп на прираст на краткосрочните спестовни депозити (т.е. депозитите, договорени за ползване след

**Графика 6 Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и търгуеми инструменти**

(проценти годишно)



Източник: ЕЦБ.

предизвестие, до три месеца включително) отбелязват през годината значителен спад.

През 2006 г. различната динамика на краткосрочните депозити, включени в М3, се дължи в голяма степен на разширяващия се спред между доходността по срочните депозити (която расте успоредно с лихвените проценти на паричния пазар след края на 2005 г.) и тази по овърнйт-депозитите (традиционно реагираща по-бавно и умерено на покачването на пазарните лихви: виж графика 6). Това предизвиква пренасочване от овърнйт- към срочни депозити, намалявайки прираста на М1, но влиянието върху общото нарастване на М3 е незначително. Като цяло тези тенденции показват, че покачването на основните лихвени проценти на ЕЦБ, започнало през декември 2005 г., има забележими последици за паричната динамика през 2006 г., макар да води по-скоро до заместване между компонентите на М3, отколкото до ограничаване на прираста му.

Годишният темп на прираст на търгуеми инструменти (M3-M2) също се ускорява

през 2006 г., като достига 12.4% през декември спрямо 3.2% през януари (виж графика 5). В резултат на това приносът на тези инструменти за годишния прираст на МЗ нараства чувствително до 1.7 пр.п. в края на 2006 г., въпреки че това увеличение скрива твърде различната динамика на подкомпонентите. Годишният темп на прираст на акциите/дяловете на фондове на паричния пазар показва лека негативна тенденция през първата половина на 2006 г., която се пречупва през втората половина на годината. Ускореното нарастване през 2006 г. на акциите/дяловете на фондове на паричния пазар би могло да се дължи на частичното нормализиране на търсенето на тези инструменти след продължителен период на изключително нисък прираст, в който промените в структурата на портфейлите (довели до прекомерно големи наличности от такива активи между 2001 г. и началото на 2003 г. – период на повишена икономическа и финансова несигурност) намаляват, като инвеститорите се преориентират към ликвидни инструменти.

Търсенето на дългови ценни книжа с матуритет до 2 години нараства осезаемо през 2006 г., като техният принос за годишния прираст на МЗ е най-висок сред търгуемите инструменти. Ускоряващите се темпове на растеж на краткосрочните дългови ценни книжа се дължат отчасти на покачването на краткосрочните лихвени проценти през годината. Краткосрочните дългови ценни книжа се емитират предимно с плаващи лихвени проценти, което позволява на инвеститорите да се възползват от покачването им преди падежа на ценните книжа.<sup>1</sup> Годишният темп на прираст на репо-сделките също леко се ускорява между началото на първата и началото на втората половина на 2006 г. при значителни краткосрочни колебания.

Секторната разбивка на краткосрочните депозити и репо-сделките (т. е. най-широката съвкупност от компоненти на МЗ, за която има надеждна информация по сектор на

**Графика 7 Краткосрочни депозити на ПФИ и споразумения за обратно изкупуване на частния сектор**

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно неизгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Отчетният сектор включва ПФИ с изключение на Еуросистемата. Освен това са изключени парични задължения на сектор *Централно държавно управление* (пощата, хазната).

държателя) показва, че през 2006 г. домакинствата остават с най-голям принос за устойчивото нарастване на паричната маса. Това отразява големия дял на сектора на домакинствата в общия обем на тези краткосрочни депозити. Годишният темп на прираст на паричните средства на домакинствата се характеризира с устойчива възходяща тенденция от началото на 2004 г. (виж графика 7) въпреки високата възвръщаемост на конкурентните активи (като капиталови инструменти и жилища) през последните години, но остава значително по-нисък от темповете на другите частни сектори, притежаващи пари.

През 2006 г. годишният темп на прираст на паричните средства на нефинансовите предприятия (НФП) е около 10%, което представлява приблизително една четвърт от високия прираст на краткосрочните депозити и репо-сделките. Високата доходност, огромните стопански инвестиции и увеличаващите се сливания и придобивания са главните фактори за устойчивото търсене

<sup>1</sup> За по-подробна информация виж *Developments in short-term debt securities within M3*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, януари 2007 г.

на ликвидни активи от страна на корпорациите.<sup>2</sup>

Относително високата степен на колебания в общия темп на прираст на МЗ през 2006 г. се дължи в най-голяма степен на динамиката на депозитите на непарични финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове (т. нар. сектор *Други финансови посредници, или ДФП*). ДФП се превръщат в значително по-важни държатели на парични активи през последното десетилетие. Тази тенденция е

последница от финансовото дерегулиране и либерализиране и свързаното с тях задълбочаване и по-голяма ликвидност на пазарите на ценни книжа. Растящата значимост на ДФП се проявява особено след средата на 2004 г. (виж каре 1 за нарастващата роля на ДФП при моделирането динамиката на парите).

2 Виж също статията *Sectoral money holding: determinants and recent developments*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, август 2006 г.

## Каре 1

### РОЛЯТА НА ДРУГИ ФИНАНСОВИ ПОСРЕДНИЦИ ЗА ДИНАМИКАТА НА ПАРИТЕ

Парите, притежавани от непарични финансови посредници, станаха значително по-важни за анализиранието на промените в парите през последното десетилетие.<sup>1</sup> Това се отнася най-вече за сектор *Други финансови посредници* (ДФП), т.е. непарични финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове. Донякъде по-голямото значение на този сектор за паричния анализ отразява финансовата либерализация и иновациите и свързаното с тях изграждане на по-развити и по-ликвидни пазари на ценни книжа. Нарастващото значение на сектор ДФП бе особено забележимо от средата на 2004 г., което се отрази и в приноса му за годишния прираст на краткосрочните депозити, включително споразумения за обратно изкупуване (наричани тук МЗ-депозити) – най-широкият агрегат от компоненти на МЗ, за който съществува разбивка по сектори. През 2006 г. приносът на сектор ДФП за средногодишния темп на растеж от 8.1% достигна 1.8 пр.п. В този контекст карето разглежда ролята на ДФП за динамиката на парите през последните няколко години.

### Същност на сектор ДФП и търсенето на пари от страна на ДФП

По принцип ДФП предоставят финансови услуги на домакинства и НФП и/или търгуват на финансовите пазари от свое име. Секторът ДФП включва също институции, създадени от ПФИ, за да улеснят секюритизацията на кредити в баланса на ПФИ. По тази причина сектор ДФП е разнороден и се състои от много различни институции, като инвестиционни фондове; институции, занимаващи се с кредитиране, лизинг и факторинг; дружества със специална инвестиционна цел (ДСИЦ) и дилъри на ценни книжа и деривати. Тази разнородност се отразява върху финансовите взаимоотношения между ДФП и ПФИ, а чрез тях – и върху характера на паричните средства във всички ДФП. Докато лизинговите компании са предимно нетни кредитополучатели от сектор ПФИ, инвестиционните фондове и фирмите за факторинг обикновено са нетни вложители. За други институции, принадлежащи към сектор ДФП (като ДСИЦ), нетната позиция при ПФИ не е така добре очертана.

1 Виж статията *Sectoral money holding: determinants and recent developments*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, август 2006 г.

Търсенето на пари от страна на ДФП е отражение на портфейла, ето защо то се определя от относителната норма на възвръщаемост/доходност от пари, облигации, акции и реални активи (като материални активи, стоки и земя). Освен това търсенето на пари за сделки на ДФП твърде вероятно е тясно свързано по-скоро с нуждата от разплащане по финансови трансакции, отколкото със закупуване на стоки и услуги.

### **Притежавани от ДФП депозити и кредити на ПФИ**

За да оценим как ДФП и техните подбуди да притежават парични средства се отразяват върху паричните агрегати, ще бъде полезно да разгледаме техния принос за развитието на компонентите на МЗ (краткосрочни депозити и споразумения за обратно изкупуване) и за източниците на МЗ (дългосрочни депозити и кредити на ПФИ).

Ако разгледаме първо компонентите на МЗ, тясната връзка между депозитите на ДФП и развитието на капиталовите пазари се проявява в значителния дял на споразуменията за обратно изкупуване (репо-сделки) от общо МЗ-депозитите. Репо-сделките съставляват около една четвърт от общите МЗ-депозити на сектор ДФП, значително по-голям дял от наблюденията за нефинансовия частен сектор. Репо-сделките се осъществяват с цел получаване в заем на ценни книжа и/или за да се осигури ликвидност. Много от стратегиите при съвременните финансови техники, осъществявани от институционалните инвеститори, ще бъдат трудни за приложение без използването на репо-сделки.

При все това значителният принос на репо-сделките за годишния темп на прираст на МЗ-депозитите на ДФП през 2005 г. (виж графика А) е също отчасти отражение на преминаването на кредитните институции в дейността им на паричния пазар от пряка междубанкова търговия към електронни платформи за търговия. Оператори на много от тези платформи са къщи за клиринг на ценни книжа, като по този начин формират част от сектор ДФП.<sup>2</sup> От икономическа гледна точка трансакциите, които преди са били извършвани извънборсово между различни ПФИ, а сега – чрез собствена платформа на ДФП, са междубанкова дейност. Обаче от гледна точка на статистиката сега те водят до увеличение в позициите на ДФП в активите и пасивите на консолидирания баланс на ПФИ, включително показатели, допринасящи за нарастването на МЗ. Когато трябва да оценим влиянието на прираста на парите върху макроикономическото развитие, такива несъответствия трябва очевидно да бъдат коригирани.

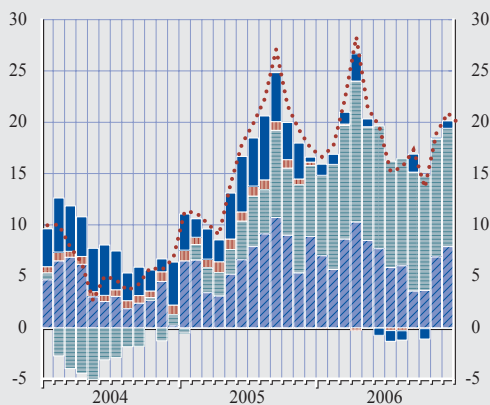
Напоследък притежаваните от ДФП МЗ-депозити се определяха до голяма степен от техните краткосрочни депозити (с договорен матуритет до 2 години включително). Такова развитие се наблюдава и при депозитите на нефинансовия частен сектор и най-вероятно отразява преориентирането от нискодоходни овърнайт-депозити към краткосрочни депозити с висока и нарастваща доходност и малко по-дълъг матуритет. В случая с ДФП съществуват доказателства, че увеличението на тези депозити има връзка с очакванията на ПФИ за Базел II, в смисъл че ПФИ извършват допълнителна синтетична секюритизация, използвайки ДСИЦ, и по време на трансакциите влагат средства в краткосрочни депозити.

<sup>2</sup> Виж *Deutsche Bundesbank, Monthly Report*, ноември 2005 г.

### Графика А Краткосрочни депозити на ПФИ и споразумения за обратно изкупуване на други непарични финансови посредници

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове; сезонно и календарно неизгладени данни)

- Споразумения за обратно изкупуване
- Депозити, договорени за ползване след предизвестие, до три месеца
- Депозити с договорен матуритет до две години
- Овърнайт-депозити
- Краткосрочни депозити и споразумения за обратно изкупуване

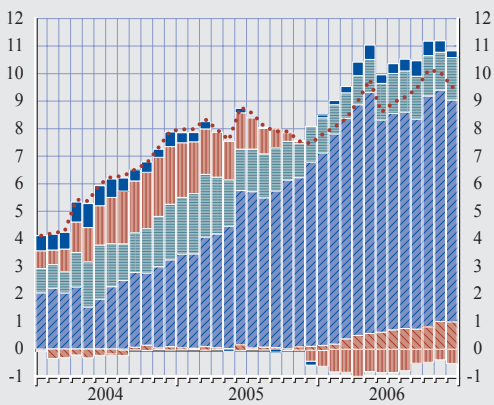


Забележка: Отчетният сектор е този на ПФИ с изключение на Еуросистемата. Сборът от стойностите на приноса може да не отговаря на общата сума поради закръглявания.

### Графика Б Секторна разбивка на дългосрочните депозити на ПФИ

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове; сезонно и календарно неизгладени данни)

- Нефинансови предприятия (НФП)
- Домакинства
- Застрахователни дружества и пенсионни фондове
- Други финансови посредници (ДФП)
- Сектор Държавно управление – други
- Дългосрочни депозити



Забележки: Отчетният сектор е този на ПФИ с изключение на Еуросистемата. Сборът от стойностите на приноса може да не отговаря на общата сума поради закръглявания.

По отношение източниците на МЗ прирастът на средствата на ДФП определя по-голямата част от годишния прираст на дългосрочните депозити на ПФИ (около 90% през 2006 г., виж графика Б) и това обяснява голяма част от промените в дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (с изключение на капитала и резервите), които се състоят от дългови ценни книжа на ПФИ с матуритет над 2 години и депозити с договорен матуритет над 2 две години или договорени за ползване след предизвестие над 3 месеца. Големият прираст на дългосрочните депозити е отражение на фактори, свързани с промени в същността на финансовото посредничество.

Такъв фактор е засилването на секюритизацията – процес, в който ДСИЦ са ключови участници. Когато един секюритизиран кредит е изваден от баланса на ПФИ и прехвърлен в баланса на ДСИЦ (извършва се т.нар. *true-sale* секюритизация), това обикновено не въздейства веднага върху дългосрочните финансови пасиви на ПФИ. Ако обаче секюритизираният кредит остане в баланса на ПФИ (т.е. синтетична секюритизация), рискът се прехвърля на ДСИЦ, което емитира обезпечени с активи ценни книжа и обикновено инвестира постъпленията в сигурни активи, най-често включващи дългосрочни депозити на ПФИ или дългосрочни дългови ценни книжа на ПФИ (за които няма налична информация по сектори).<sup>3</sup> Нормативни промени, свързани например с въвеждането на Международните счетоводни стандарти, и данъчни промени в държавите

<sup>3</sup> Дали това включва нетното влияние върху паричните агрегати, зависи от това, кой придобива обезпечената с активи ценна книга и как е финансирано закупуването ѝ. Например, ако обезпечената с активи ценна книга е закупена от нерезидент, резултатът би могъл в един от случаите да е увеличаване на депозитите в сектор ДФП и по-добра позиция в нетните чуждестранни активи на ПФИ. Обаче, ако например обезпечената с активи ценна книга е закупена от застрахователно дружество, което финансира придобиването ѝ с краткосрочни депозити и ДСИЦ държи средствата във вид на високоликвидни активи, това не би повлияло върху паричните агрегати.

от Еурозоната насърчиха ПФИ през последните години да извършват повече синтетична секюритизация и така допринесоха за увеличаване на притежаваните от ДФП дългосрочни финансови пасиви на ПФИ.

От гледна точка на източниците на МЗ ДФП влияят върху промените в паричните агрегати посредством търсенето на кредити от тяхна страна. Приносът на ДФП за годишния прираст на кредитите за частния сектор се увеличи от 1/2 пр.п. в средата на 2004 г. до 1 1/4 пр.п. през втората половина на 2006 г. Търсенето на кредити от страна на ДФП бе насочено към матурирети до 1 година и по-малко към матурирети над 5 години (виж графика В). Краткосрочният характер на кредитите за ДФП отчасти означава, че те са били взети за покриване на финансов недостиг. В процеса на синтетична секюритизация например такива краткосрочни кредити могат да се използват за балансиране на паричните потоци между придобиването на активите и приключването на дългосрочното финансиране. Друга причина за голямото търсене от страна на ДФП на краткосрочни кредити бе преминаването от пряката междубанкова търговия към платформи за електронна търговия. Междинната позиция на платформата за електронна търговия води до разделянето на една репо-трансакция на две независими трансакции: първоначално споразумение за обратно изкупуване и насрещна трансакция (обратна репо-сделка), която по същество представлява краткосрочен кредит, предоставен от ПФИ на платформата за търговия.

Търсенето от страна на ДФП на по-дългосрочни кредити вероятно е резултат от дейността на финансови компании, които се занимават с кредитиране на нефинансовия сектор, въпреки че в някои случаи ДСИЦ, които извършват секюритизация, също може да ползват кредити с матурирети над 5 години.

### Влияние на паричните средства на ДФП върху рисковете за ценовата стабилност

Паричните средства на ДФП се различават в същността си от тези на домакинствата или на НФП. Затова влиянието на паричните средства на ДФП върху икономическата активност и цените може би не е толкова очевидно. Въпреки това сектор ДФП не може да бъде напълно изключен от анализа на инфлационния риск, пораждан от паричната динамика, защото ДФП влияе върху промените в икономиката посредством финансовата си обвързаност с други сектори до такава степен, че дава възможност на фирмите и домакинствата да променят начина си на спестяване и разходване на средства. В това отношение е много вероятно паричните средства на ДФП да съдържат информация, която ще бъде валидна за средно-/дългосрочен период и би могла да бъде пропусната, ако секторът, притежаващ пари, бъде анализиран без тази група.

### Графика В Кредити на ПФИ за ДФП

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове; сезонно и календарно неизгладени данни)



Източник: ЕЦБ.  
Забележка: Сборът от стойностите на приноса може да не отговаря на общата сума поради закръглявания.

Информацията, съдържаща се в паричните агрегати, се базира на факта, че те включват сложни процеси на заместване между най-различни активи и оказват влияние върху премиите за ликвидност и риск, които не могат да бъдат измерени. Последните влияят върху способността на домакинствата и фирмите да ползват или предоставят кредити, т.е. на склонността или отказа им да извършват разходи. Поради професионалното управление от страна на ДФП на риска те могат да предприемат трансакции, например за предоставяне на ликвидност, чрез изкупуване на ипотечни и корпоративни кредитни портфейли или чрез факторинг, които операции се считат за твърде рисковани от инвеститорите неспециалисти. До известна степен е възможно неотдавнашното увеличение на депозитите и кредитите за ДФП да е резултат от еднократно структурно приспособяване при функционирането на финансовата система. Въпреки това циклични ефекти, свързани с ниското равнище на лихвените проценти – включително търсенето на доходност, – могат да засилят привлекателността на отделни осигуряващи ликвидност инвестиции на ДФП.

Емпирични факти показват, че промените в депозитите на ДФП увеличават краткосрочната колебливост на прираста на паричната маса и могат да затруднят оценяването на основната парична динамика. Освен това широкият секторен обхват на паричния агрегат намалява приликите в сходимостта между тренда на нарастване на паричната маса и инфлацията. Въпреки всичко фактите сочат също, че основните тенденции в развитието на по-широкия паричен агрегат, включващ депозитите на ДФП, позволяват повратните точки в инфлацията да бъдат предварително установени.<sup>4</sup> Този извод предполага, че притежаваните от ДФП депозити може да съдържат информация, непредоставяна от други сектори, която да послужи при оценяване на риска за ценовата стабилност.

В заключение, през изминалото десетилетие значението на ДФП за развитието на паричния сектор се увеличи значително. Развитието на световните финансови пазари, съпроводени от задълбочаването на интеграционните процеси във финансовата сфера и иновациите в Еурозоната, предполагат увеличаване на тяхното значение. Поради това търсенето на пари от страна на ДФП следва внимателно да се анализира и преценява, за да могат навреме да се уловят свързаните с оценката на риска за ценовата стабилност сигнали от страна на паричните агрегати. Цялостното извършване на такива анализи и оценки въз основа на данните, предоставяни от ПФИ, е невъзможно, поради което е в ход съставянето на по-подробни данни.

<sup>4</sup> Виж също каре *Sectoral money holdings and the information content of money with respect to inflation*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, септември 2006 г.

### **ПРОДЪЛЖАВА ДА СЕ УСКОРЯВА ПРИРАСТЪТ НА ВЗЕМАНИЯТА НА ПФИ ОТ ЧАСТНИЯ СЕКТОР**

При разглеждане на източниците на МЗ се вижда, че динамиката на парите през 2006 г. отразява най-вече устойчивия прираст на вземанията на парично-финансовите институции (ПФИ) от частния сектор (виж графика 8). В частност годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за частния сектор се ускорява значително в началото на 2006 г. и впоследствие се установява малко

над 11% през по-голямата част от 2006 г. В края на годината той започва да показва признаци на забавяне, въпреки че остава висок. За продължаващото устойчиво търсене на кредити спомагат ниските равнища на лихвените проценти, благоприятните условия за предоставяне на кредити, както се вижда от проучването на банковото кредитиране на Еуросистемата, по-силната икономическа активност и положителните тенденции в развитието на



пазара на недвижими имоти в много части на Еурозоната. Лекото забавяне на прираста на кредитите в края на годината означава, че покачването на основните лихвени проценти на ЕЦБ вероятно е започнало постепенно да влияе върху динамиката на кредитирането.

Устойчивата динамика на кредитите на ПФИ за частния сектор се проявява във всички основни сектори, притежаващи пари, въпреки че тенденциите по сектори показват през годината известни различия. През първата половина на 2006 г. най-голям принос за нарастването на кредита за частния сектор имат домакинствата. Нарастването на жилищните кредити обаче забавя своя темп след май 2006 г., тъй като лихвените проценти по ипотеките се увеличават и пазарите на жилища в някои части на Еурозоната се успокояват, докато кредитите за нефинансовите предприятия (НФП) отбелязват по-нататъшно увеличение, свързано вероятно с продължаващия подем на стопанските инвестиции и сделките по сливане и придобиване (за повече информация виж раздела по-долу относно търсенето на външно финансиране от страна на НФП). В резултат от това през втората половина на годината най-голям принос за нарастването на тези кредити има секторът на НФП.

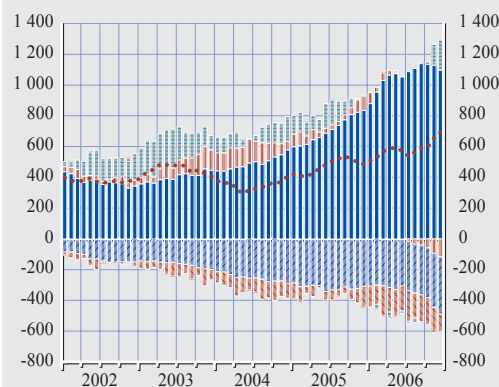
По отношение на другите източници на МЗ годишният прираст на дългосрочните финансови задължения на ПФИ (с изключение на капитала и резервите) остава висок през 2006 г., като дори се ускорява в края на годината.

Годишният поток по позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ се колебае в относително тесни граници (около нулата) през първите три тримесечия на 2006 г., което означава, че наблюдаваните през втората половина на 2005 г. негативни последици от силно изразения спад на нетната чуждестранна позиция на ПФИ върху годишното изменение на МЗ вече затихват. Данните за платежния баланс

**Графика 8 Източници на МЗ**

(годишни потоци; млрд. еуро; сезонно и календарно изгледени данни)

- Вземания от частния сектор (1)
- Вземания от сектор Държавно управление (2)
- Нетни чуждестранни активи (3)
- Дългосрочни финансови пасиви (без капитал и резерви) (4)
- Други източници (включително капитал и резерви) (5)
- ..... МЗ



Източник: ЕЦБ.

Забележки: МЗ е даден само за сравнение ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ). Дългосрочните финансови пасиви (с изключение на капитал и резерви) са представени с противоположен знак, тъй като са задължения на сектор ПФИ.

показват, че почти неутралната динамика на позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ през първите три тримесечия на 2006 г. скрива постепенното увеличение на нетните портфейлни инвестиции и преките чуждестранни инвестиции в Еурозоната. Това е свързано главно с по-добрите икономически перспективи в Еурозоната от началото на годината, с поскъпването на еурото към щатския долар и свиването през изтеклата година на лихвения диференциал между САЩ и Еурозоната в късия край на кривата на доходност.

В края на 2006 г. годишният поток по позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ отбелязва трайна положителна тенденция и, изглежда, оказва благоприятно въздействие върху годишния прираст на МЗ през последните два месеца от годината. Устойчивото нарастване на входящите капиталови потоци в Еурозоната в края на 2006 г. вероятно се дължи отчасти на

преобладаващите очаквания за поскъпване на еурото.

### ЛИКВИДНОСТТА ОСТАВА ГОЛЯМА

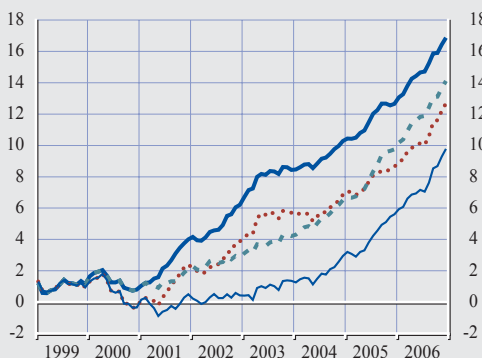
Продължаващото устойчиво нарастване на МЗ през 2006 г. допринася за съществуващата голяма ликвидност в Еурозоната. Показателите за състоянието на ликвидността продължават да нарастват (виж графика 9). Както номиналният паричен недостиг, определян като разлика между действителното равнище на МЗ и това, което агрегатът би достигнал, ако след декември 1998 г. бе продължил да нараства с референтна стойност от 4½%, така и реалният паричен недостиг, който коригира стойността на номиналния съчетан на свръхликвидността, абсорбирана при предишни ценови изменения (т.е. кумулативното отклонение на равнището на инфлация от дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност), продължават да нарастват чувствително през 2006 г. В края на годината и двата измерителя на МЗ запазват най-високите си равнища, достигнати в началото на третия етап от развитието на ИПС, като не се наблюдават явни признаци на стабилизация.

ЕЦБ редовно публикува паричния недостиг, изчислен на база коригираните редове на МЗ, за да се оцени влиянието от реструктурирането на портфейлите върху паричните активи, предизвикани от засилената икономическа и финансова несигурност в периода 2001–2003 г.<sup>3</sup> Тъй като няма признаци за по-нататъшно реструктуриране на портфейлите след временното възобновяване на този процес през четвъртото тримесечие на 2005 г., коригираните измерители продължават и през 2006 г. да се движат успоредно с паричния недостиг, изчислен въз основа на официалните данни за динамичния ред на МЗ. Независимо от това паричният недостиг, изчислен на база коригираните редове, остава значително по-малък, отколкото този, базиран на официалните данни. При оценяването на тези показатели за състоянието на ликвидността трябва да се

Графика 9 Оценка на паричния недостиг<sup>1)</sup>

(процент от съответната мярка за наличностите на МЗ; сезонно и календарно изгладени данни; декември 1998 г. = 0)

- Номинален паричен недостиг на база официалния МЗ
- ..... Реален паричен недостиг на база официалния МЗ
- - - Номинален паричен недостиг на база МЗ, коригиран за оценка влиянието от реструктуриране на портфейлите<sup>2)</sup>
- Реален паричен недостиг на база МЗ, коригиран за оценка влиянието от реструктуриране на портфейлите<sup>2)</sup>



Източник: ЕЦБ.

1) Номиналният паричен недостиг се определя като разлика между действителното равнище на МЗ и това, което агрегатът МЗ би достигнал, ако постоянно нараства след декември 1998 г. с референтна стойност от 4½%. Реалният паричен недостиг се определя като разлика между настоящото равнище на паричния агрегат МЗ, дефлиран с ХИПЦ, и дефлираното равнище на МЗ, което би се получило при постоянен номинален прираст на МЗ от 4½% – референтната му стойност, и ХИПЦ-инфлацията съгласно дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност, като декември 1998 г. е взет за базов период. Следва да се отбележи, че равнищата на измерителите на паричния недостиг са много чувствителни към избора на базовия период, който винаги остава донякъде въпрос на преценка.

2) Оценка за влиянието от реструктуриране на портфейлите върху МЗ са основани на подхода, разгледан в статията *Monetary Analysis in Real Time*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, октомври 2004 г.

има предвид, че те са само оценки, поради което са несъвършени и следва да се използват предпазливо.

Независимо от неточността, характерна за отделните оценки, цялостната картина, която тези показатели очертават, показва по-нататъшно натрупване на ликвидност през 2006 г., като се потвърждава мнението за висока ликвидност в Еурозоната.

3) Подробна информация можете да намерите в статията *Monetary analysis in real time*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, октомври 2004 г.

**ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР  
СЕ ПОВИШАВАТ ВСЛЕДСТВИЕ УВЕЛИЧАВАНЕТО  
НА ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ЕЦБ**

През 2006 г. лихвените проценти на паричния пазар нарастват за всички матуриретни сектори успоредно с повишаването през годината на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Плавното покачване на лихвените проценти на паричния пазар, съпроводено като цяло с ниска колебливост, показва, че мерките на паричната политика са добре приемани от участниците на пазара, което е резултат от прозрачността и предсказуемостта на решенията за паричната политика на ЕЦБ.

След две и половина години, през които основните лихвени проценти на ЕЦБ се запазват на исторически ниски равнища, през декември 2005 г. Управителният съвет ги повиши с 25 б.т., последвано през 2006 г. от пет нови увеличения с по 25 б.т. Успоредно с това през годината устойчиво нарастват лихвените проценти на паричния пазар във всички матуриретни сектори. На 2 март 2007 г. 1-месечните и 12-месечните лихвени проценти се запазват на равнища 3.79% и 4.05% съответно, т.е. със 139 и 119 б.т. по-високи в сравнение с началото на януари 2006 г.

Вглеждайки се отблизо в тенденциите през 2006 г., се забелязва нарастване до началото на ноември на лихвените проценти при дългосрочните матурирети (виж графика 10). През ноември дългосрочните лихвени проценти на паричния пазар леко се понижават поради очакванията, че е възможно Управителният съвет на ЕЦБ да се ориентира към по-рестриктивна политика. Въпреки това лихвените проценти на паричния пазар отново нарастват през декември, особено след последното за 2006 г. заседание на УС, и трайно се стабилизират след края на годината. За разлика от тях краткосрочните лихвени проценти прогресивно нарастват през годината, без да показват дори временни отклонения от тази възходяща тенденция.

Между януари и средата на май 2006 г. наклонът на кривата на доходност на паричния пазар, измерен чрез разликата между 12-месечния и едномесечния *EURIBOR*, става по-стръмен и достига на 12 май 71 б.т. Впоследствие наклонът се изправя, стабилизирайки се на около 50 б.т. през юли – октомври. По-забележимо изправяне на кривата се наблюдава отново от началото на първата седмица на ноември 2006 г. до дните преди заседанието на УС на ЕЦБ на 7 декември, съпроводено с временно понижаване на 12-месечния лихвен процент. След заседанието на 7 декември кривата на доходност на паричния пазар тръгва бързо нагоре и се стабилизира на равнище от около 45 б.т. след края на годината, преди да тръгне надолу до около 30 б.т. в началото на март 2007 г.

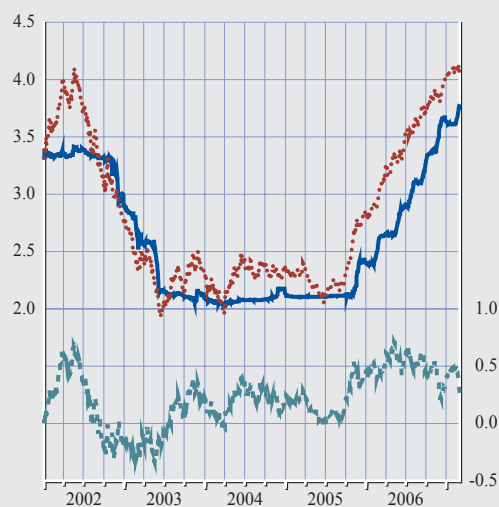
Лихвените проценти, прилагани към 3-месечните *EURIBOR* фючърси, показват в общи линии подобни тенденции. Те нарастват устойчиво между януари и ноември 2006 г., като единственото изключение е периодът от средата на май до края на юни (виж графика 11). През ноември 2006 г. те спадат, за да се покачат отново чувствително през декември. На 2 март 2007 г. лихвените проценти по 3-месечните фючърси за юни 2007 г. са 3.97%, т.е. с 81 б.т. повече в сравнение с началото на януари 2006 г.

През 2006 г. очакваната колебливост, измерена чрез опциите за 3-месечни *EURIBOR* фючърси, като цяло намалява. Тя прогресивно се понижаваша от януари до декември, което е знак за предсказуемостта на решенията, свързани с паричната политика на ЕЦБ, за участниците на паричния пазар. Единствените изключения са наблюдавани през май (слабо увеличение на колебливостта) и от края на октомври до началото на декември (забележимо стабилизиране) в резултат от споменатата несигурност, съпровождана възможните промени на основните лихвени проценти преди заседанието на Управителния съвет през декември. След това заседание очакваната

**Графика 10 Лихвени проценти на паричния пазар в Еурозоната и наклон на кривата на доходност на паричния пазар**

(проценти годишно; процентни пунктове; дневни данни)

- Едномесечен EURIBOR (лява скала)
- ..... Дванадесетмесечен EURIBOR (лява скала)
- - - Сред между едномесечния EURIBOR и дванадесетмесечния EURIBOR (дясна скала)

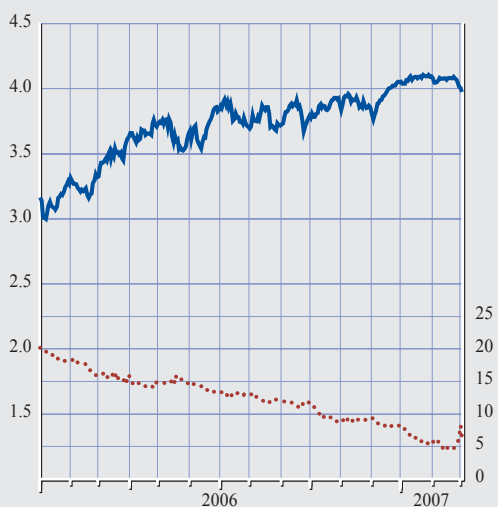


Източник: Ройтерс.

**Графика 11 Лихвени проценти по тримесечните EURIBOR фючъри и очаквана колебливост, измерена чрез опциите по тримесечните EURIBOR фючъри**

(проценти годишно; базисни точки; дневни данни)

- Тримесечни EURIBOR фючъри с падеж юни 2007 г. (лява скала)
- ..... Очаквана колебливост, измерена чрез опциите по тримесечните EURIBOR фючъри с падеж юни 2007 г. (дясна скала)



Източници: Ройтерс и Блумбърг.

колебливост се понижава непрекъснато, следвайки отрицателен тренд, който се пречупи само няколко дни преди мартенското заседание на Управителния съвет.

### **ДОХОДНОСТА НА ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЦЕННИ КНИЖА В ЕУРОЗОНАТА СЕ ВЪЗСТАНОВЯВА**

През 2006 г. доходността на дългосрочните книжа в Еурозоната продължава да нараства след исторически ниските си равнища, наблюдавани в края на 2005 г. Като цяло през 2006 г. доходността на 10-годишните държавни облигации в Еурозоната се увеличава със 70 б.т. до 4.0% в края на годината (виж графика 12). Това възстановяване на дългосрочните лихвени проценти отразява преди всичко нарастващия оптимизъм на инвеститорите по отношение икономическия растеж в Еурозоната. В подкрепа на това очакване доходността на индексирани държавни облигации с падеж 2015 г., която измерва дългосрочните реални лихвени проценти, се увеличава с 60 б.т. от края на 2005 г. до края на декември 2006 г. За

разлика от нея 10-годишният изравняващ темп на инфлация, който измерва инфлационните очаквания на участниците на пазара и свързаните с тях рискови премии, се променя незначително през този период.

През първата половина на 2006 г. доходността на дългосрочните ценни книжа рязко нараства от двете страни на Атлантическия океан. В Еурозоната, както и в САЩ, доходността на облигациите с 10-годишен матуритет се покачва с около 80 б.т. от края на декември 2005 г. до края на юни 2006 г. Положителната тенденция в дългосрочните лихвени проценти на Еурозоната се дължи както на традиционно силната обвързаност на международните лихвени проценти, така и на реакцията на пазара при публикуването на данни за икономическата активност и нагласите на пазара, които инвеститорите сочат като изцяло благоприятни по отношение на растежа в Еурозоната. В подкрепа на това тълкуване относително голямото покачване на номиналната

**Графика 12** Доходност на дългосрочните държавни облигации<sup>1)</sup>



Източници: Ройтерс, Блумбърг и Thomson Financial Datastream.

1) Десетгодишни облигации или най-близките с подобен матуритет.

доходност на облигациите през първата половина на 2006 г. е предизвикано главно от увеличението на обвързания ѝ с реалните лихвени проценти компонент. В края на юни обаче общата положителна тенденция, наблюдавана при доходността на облигациите в САЩ и Еурозоната, приключва.

Последвалият през третото тримесечие спад в доходността на дългосрочните ценни книжа, наблюдаван едновременно и от двете страни на Атлантическия океан, се дължи отчасти на сътресенията на международния фондов пазар, започнали в началото на май, което кара международните инвеститори да предпочетат временно относителната сигурност на ликвидните продукти с фиксиран доход. Освен това бързото нарастване на цените на петрола в условията на геополитическо напрежение в Близкия изток вероятно оказва влияние върху глобалните перспективи пред растежа. Същевременно в САЩ се наблюдават признаци на забавяне на икономиката, тласкащи надолу лихвените проценти във всички матуритетни сектори. Това вероятно

също влияе в някаква степен върху доходността на дългосрочните ценни книжа в Еурозоната чрез традиционно силния механизъм на предаване на външни шокове на пазарите на облигации. В края на 2006 г. доходността на дългосрочните книжа в Еурозоната се възстановява вследствие публикуваните благоприятни данни за икономическата активност в този регион.

Въпреки общото покачване на доходността на дългосрочните ценни книжа през 2006 г. кривата на доходност в Еурозоната се изправя. Това се отразява в съответно стесняване на срокския спред, измерен чрез разликата в доходността на 10-годишните държавни облигации и 3-месечния *EURIBOR*. Той намалява с около 50 б.т. през 2006 г. и достига относително ниското равнище от приблизително 30 б.т. в края на годината. Кривата на доходност в Еурозоната през 2006 г. продължава плавно да се изправя успоредно с петте последователни покачвания на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Ретроспективно тесен (в частност негативен) срокския спред (вдлъбната крива на доходност) често предвещава забавяне на икономическата активност или дори рецесия. Изправянето на кривата в Еурозоната през 2006 г. следва да се разглежда и в светлината на рисковите премии, включени в доходността на дългосрочните книжа. Рисковите премии на пазара на облигации, изглежда, са достигнали изключително ниски равнища през последните две години. Имайки предвид тези ниски равнища на пазара на облигации, срокният спред в края на 2006 г. вече не изглежда толкова тесен.<sup>4</sup>

През 2006 г. дългосрочните инфлационни очаквания на участниците на пазара и съответните рискови премии, отразени в изравняващите темпове на инфлация, остават почти непроменени и стабилни на нива малко над 2% годишно. Информация за

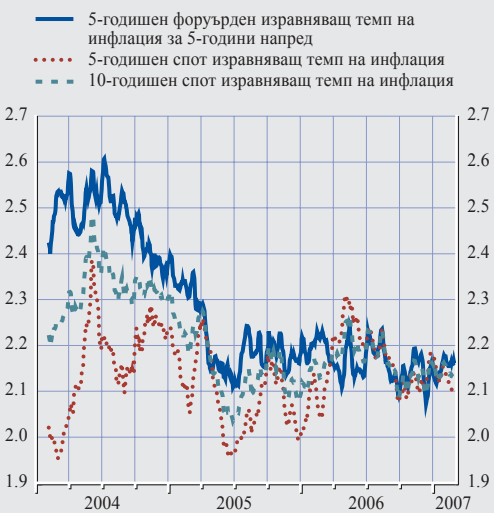
4 Виж карето *The recent flattening of the euro area yield curve: what role was played by risk premia?*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, декември 2006 г.

инфлационните очаквания (и свързаните с тях рискови премии) при определени времеви хоризонти може да се получи, като 10-годишните изравняващи темпове на инфлация се разложат на 5-годишни изравняващи темпове и 5-годишни очаквани форуърдни темпове за пет години напред, изведени от оценена времева структура на изравняващите темпове на инфлация (виж графика 13).<sup>5</sup> Анализът показва, че относително стабилните средно- и дългосрочни инфлационни очаквания, изразени косвено в динамиката на 5-годишните форуърдни изравняващи темпове на инфлация за пет години напред, са свързани с по-големи колебания в кратко- и средносрочните инфлационни очаквания. През първата половина на 2006 г. кратко- и средносрочните инфлационни очаквания, измерени чрез 5-годишния изравняващ темп на инфлация, нарастват с около 30 б.т. Предвид по-високите цени на петрола това увеличение почти изцяло се компенсира от съответен спад през втората половина на 2006 г. Следователно през второто полугодие кривата на изравняващата инфлация в Еурозоната се изправя значително (виж графика 13).

Очакваната колебливост на пазара на облигации в Еурозоната отбелязва известно нарастване през май и юни 2006 г., последвано от устойчиво намаление през втората половина на годината. Временното покачване през май и юни вероятно се дължи на нарастващата несигурност на участниците на пазара по отношение на бъдещата динамика на лихвените проценти предвид турбуленциите на фондовия пазар тогава. През последното тримесечие на 2006 г. очакваната колебливост на пазара на облигации в Еурозоната спада до исторически ниски равнища, които показват значително по-малка степен на несигурност на участниците на пазара по отношение на близката динамика на доходността на дългосрочните облигации.

**Графика 13** Спот и форуърдни изравняващи темпове на инфлация в Еурозоната

(проценти годишно; 5-дневна плъзгаща се средна; дневни данни)



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

През първите два месеца на 2007 г. доходността на дългосрочните облигации в Еурозоната остава като цяло непроменена и на 2 март е 4%. През този период тя отначало нараства до около 4.2% в средата на февруари и след това претърпява спад. Доходността на дългосрочните облигации в САЩ също намалява през втората половина на февруари. Тези промени вероятно се дължат предимно на *бягството към сигурност* чрез реструктуриране на портфейлите в дългосрочни държавни облигации поради смущенията на глобалния фондов пазар в края на февруари.

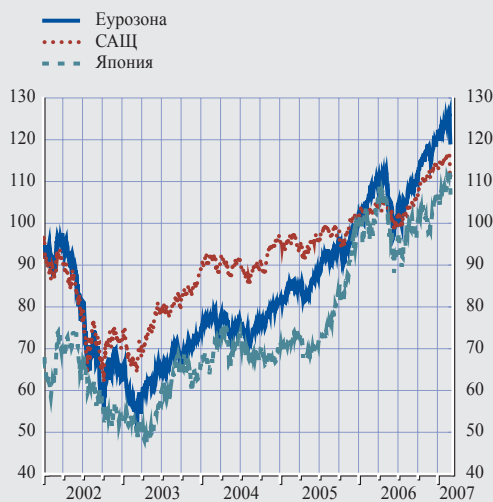
**ПРЕЗ 2006 Г. ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ В ЕУРОЗОНАТА НАРАСТВАТ УСТОЙЧИВО**

Въпреки някои колебания цените на акциите в Еурозоната нарастват устойчиво през 2006 г., като продължават възходящата тенденция, започнала в началото на 2003 г. (виж графика 14). В края на годината

<sup>5</sup> За повече информация виж карето *Estimation of constant-maturity index-linked bond yields and break-even inflation rates for the euro area*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, юли 2006 г.

**Графика 14 Основни индекси на фондовия пазар<sup>1)</sup>**

(индекс: 30 декември 2005 г. = 100; дневни данни)

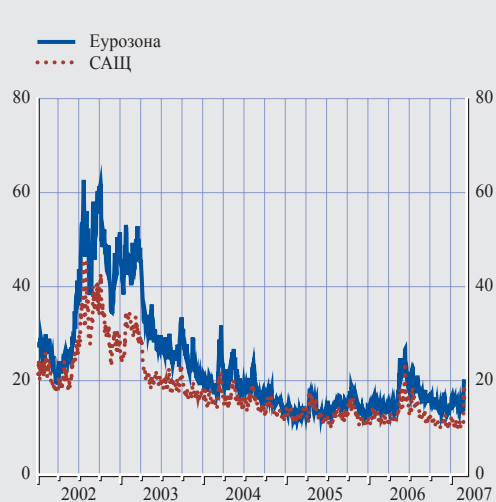


Източници: Ройтерс, Thomson Financial Datastream и изчисления на ЕЦБ.

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

**Графика 15 Очаквана колебливост на фондовия пазар<sup>1)</sup>**

(проценти годишно; дневни данни)



Източник: Thomson Financial Datastream.

1) Очакваната колебливост за Еурозоната се измерва с индекса *VSTOXX*, свързан с *Dow Jones EURO STOXX 50*, а в САЩ – с индекса *VIX*, свързан със *Standard & Poor's 500*. И двата индекса отразяват очакваното стандартно отклонение на процентното изменение в съответните борсови пазарни индекси за период от 30 дни.

индексът *Dow Jones EURO STOXX* се увеличава с 20% в сравнение с края на 2005 г., като изпреварва индексите *Standard & Poor's 500* и *Nikkei 225*. Благоприятното развитие на фондовия пазар на Еурозоната в сравнение с този в САЩ и Япония следва да се разглежда в светлината на постъпателното поскъпване на еурото спрямо щатския долар и японската йена през 2006 г. Очевидно съдържащият ефект от поскъпването на еурото върху прогнозираната печалба на експортночувствителните сектори в Еурозоната е почти изцяло компенсиран от устойчивия прираст на действителните и очакваните приходи на компаниите от Еурозоната в условията на бързо подобряващи се перспективи пред икономиката в този регион. Последният период на бързо нарастващи цени на акциите се различава от втората половина на 90-те години, тъй като съотношението *цена/доходност* сега е по-близко до техните средни стойности в дългосрочен план.

Благоприятното общо състояние на фондовия пазар на Еурозоната през 2006 г. скрива временния, но видим спад в цените на акциите през второто тримесечие на годината. След двуцифреното покачване през първите четири месеца на годината в началото на май цените на акциите в Еурозоната започват да спадат, обезценявайки се до 13% през следващия месец – неизбежна последица от сътресенията на световните фондови пазари. Очакваната колебливост на пазара на акции (показател за турбулентен пазар) в САЩ и Еурозоната се увеличава значително през май и юни до равнища, които не са наблюдавани от 2003 г. и 2004 г. (виж графика 15). Поради нарастващата несигурност на фондовия пазар, изразена в очакваната му колебливост, участниците на пазара са все по-малко склонни да поемат рискове през период на турбулентност. При липсата на значимо влошаване на фундаменталните показатели промените в склонността на инвеститорите да рискуват и в начина на възприемане на риска са най-

вероятното обяснение за временния спад в цените на акциите, наблюдаван през второто тримесечие на 2006 г. Това виждане е подкрепено от съществените корекции в цените на акциите в Еурозоната въпреки по-високите очаквания на анализаторите по отношение на печалбите през второто тримесечие на 2006 г. През втората половина на годината очакваната колебливост на фондовия пазар намалява до исторически ниски равнища и склонността на инвеститорите да поемат риск показва признаци на възстановяване. Произтичащият от това спад на премията на акциите в съчетание с устойчивата перспектива за стабилно увеличение на корпоративните печалби стимулират бързото възстановяване на цените на акциите в Еурозоната през втората половина на 2006 г.

Секторната разбивка показва, че услугите са най-добре развиващият се сектор през 2006 г., като повишението на цените на акциите му е с повече от 30%. Отличните резултати вероятно се дължат на интензивните сливания и придобивания с оглед консолидирането на сектора на услугите в Еурозоната. Стимулирана от подобряващите се нагласи на пазара, промишлеността също значително изпреварва общия индекс. Производството на нефт и газ показва резултати, по-ниски от общия индекс, за разлика от благоприятното му развитие през 2005 г. Промените в цените на петрола вероятно допринасят за по-неблагоприятното състояние на този сектор. Здравеопазването, чиито приходи като правило зависят в по-малка степен от фазата на бизнес цикъла, също отчита по-ниски от очакваните резултати.

В началото на 2007 г. общите цени на акциите първоначално продължават да се повишават с темп, съпоставим с темпа на нарастването им през втората половина на 2006 г. Възходящият тренд на цените на акциите спира на 27 февруари 2007 г., когато резкият спад в цените на акциите в Китай довежда до значителното им повсеместно намаляване.

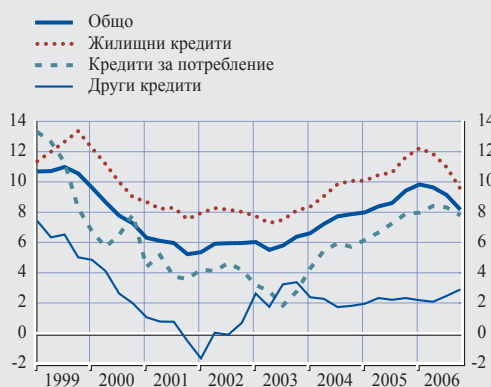
За няколко дни и двата индекса – *Dow Jones EURO STOXX* и *Standard and Poor's* – спадат с около 5%. Резките спадове компенсират растежа на цените на акциите през първите осем седмици на 2007 г. и от 2 март 2007 г. и двата индекса на фондовия пазар се установяват на равнища, малко по-ниски от тези в края на 2006 г. Нещо повече, от началото на март очакваната колебливост на всички фондови пазари нараства и вероятно е знак за значителна преоценка на рисковете на фондовия пазар.

#### ПРОДЪЛЖАВА УСТОЙЧИВОТО ФИНАНСИРАНЕ НА ДОМАКИНСТВОТА

Кредитирането на домакинствата се запазва високо през 2006 г., като причина за това са благоприятните условия за финансиране, положителната динамика на пазара на жилища и засиленото доверие на потребителите. Търсенето на кредити за домакинствата се засилва през първите месеци на годината, като годишният му темп достига 9.8% през пролетта, след което се забавя до годишен темп от 8.2% през декември. Последните данни от тримесечните финансови сметки на Еурозоната, които се отнасят за третото тримесечие на 2006 г., показват, че годишният темп на прираст на дълга на домакинствата към непаричните финансови институции (НПФИ), включващи

Графика 16 Кредити на ПФИ за домакинствата

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.



други финансови посредници (ДФП) и застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДПФ), остава твърде стабилен през 2006 г. на ниво от около 8%.

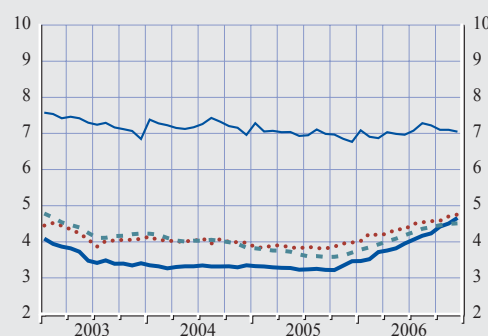
Разбивката на кредитите на ПФИ за домакинствата според предназначението им показва, че устойчивият им прираст продължава да се дължи главно на засиленото търсене на жилищни кредити (виж графика 16). Продължаващото нарастване на ипотечното кредитиране е стимулирано от ниското равнище на лихвените проценти в Еурозоната и оживения пазар на жилища в много региони, който поражда засилена нужда от финансиране (виж раздел 2.3 в тази глава). Освен това резултатите от проучването на банковото кредитиране на Еуросистемата показват, че продължаващият устойчив прираст на жилищните кредити е свързан и с облекчаването на критериите, които банките прилагат при одобряването им. Те посочват конкуренцията на другите банкови и небанкови институции и по-слабия риск от гледна точка на очакванията за обща икономическа активност като основни фактори за смекчаването на критериите за отпускане на кредити, които се изразяват преди всичко в намаляване на пределните лихвени проценти и удължаване на матуритетите.

През пролетта на 2006 г. годишният темп на прираст на жилищните кредити на ПФИ за домакинствата започва леко да спада от над 12% до 9.5% през декември. Това е съпроводено с нарастване през годината на лихвените проценти по ипотечните кредити след период на много ниски равнища през предходни години (виж графика 17) и при повишаване на основните лихвени проценти на ЕЦБ и на пазарните лихви. Лихвените проценти по новите жилищни кредити са с 50 до 120 б.т. по-високи през декември 2006 г. в сравнение с ноември 2005 г., преди ЕЦБ да предприеме стъпки към повишаване на основните лихвени проценти през декември 2005 г. Лихвите по кредитите с по-кратък първоначален период на фиксиране

**Графика 17 Лихвени проценти по кредитите за домакинства и нефинансови предприятия (НФП)**

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

— Краткосрочни лихвени проценти по кредити за НФП  
 ..... Дългосрочни лихвени проценти по кредити за НФП  
 - - - - - Лихвени проценти по жилищни кредити за домакинства  
 — Лихвени проценти по кредити за потребление за домакинства



Източник: ЕЦБ.

Забележка: За периода след декември 2003 г. коригираните тегла на лихвените проценти на ПФИ се изчисляват въз основа теглата на страните, получени от 12-месечната плъзгача се средна на обемите нов бизнес. За предходния период (от януари до ноември 2003 г.) коригираните тегла на лихвените проценти на ПФИ се изчисляват въз основа теглата на страните, получени от средните за 2003 г. обем нов бизнес. Повече информация можете да намерите в каре 3 на *Месечния бюлетин* на ЕЦБ, август 2004 г.

на лихвения процент нарастват по-интензивно, отколкото тези с по-дълъг първоначален период. Резултатите от проучването на банковото кредитиране на Еуросистемата сочат, че търсенето на жилищни кредити също се влияе негативно от по-малко оптимистичните перспективи за развитието на пазара на жилища през втората половина на 2006 г., което намира отражение и в донякъде по-бавното нарастване цените на жилищата и на активността на пазара на недвижими имоти в някои части на Еурозоната, които преди са отчитали подем.

Както при жилищните кредити, годишният темп на прираст на кредитите за потребление продължава да се ускорява до средата на годината, макар и по-бавно, след което леко се забавя през втората половина на годината и се установява на ниво от 7.8% през декември. Според резултатите от проучването на банковото кредитиране на Еуросистемата

търсенето на кредити за потребление се дължи най-вече на засилващото се доверие на потребителите и на увеличеното потребление на стоки за дълготрайна употреба, въпреки че значението на последния фактор намаля в края на годината. Освен това критериите, прилагани за одобряване на кредитите, са облекчени чувствително през 2006 г., което означава, че условията за предоставяне на кредити се подобряват през разглеждания период.

### ЗАДЪЛЖНОСТТА НА ДОМАКИНСТВОТА ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА

Под влияние на продължаващия подем в кредитирането съотношението между дълга на домакинствата и разполагаемия доход прогресивно се увеличава през 2006 г. (виж графика 18). Въпреки това равнището на задлъжнялост на домакинствата в Еурозоната все още остава под това в другите големи индустриални държави, особено в САЩ, Великобритания и Япония. През 2006 г. бремето на обслужването на дълга при сектора на домакинствата (съотношението *лихвени плащания плюс плащания по главници към разполагаем доход*) отбелязва известно увеличение, дължащо се на все още

бурния кредитен растеж и умереното покачване на лихвените проценти на банките по кредитите.

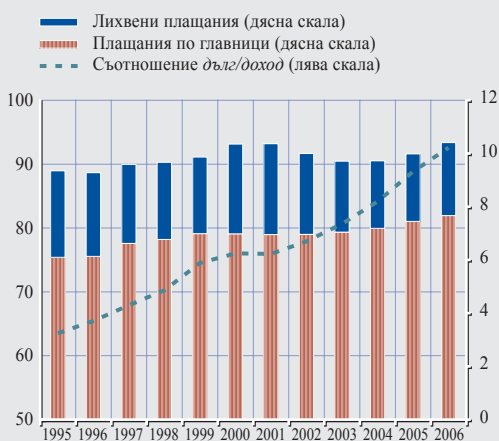
Продължаващото задлъжняване на домакинствата увеличава тяхната зависимост от промените в лихвените проценти, доходите и цените на активите. При оценяването на обобщените данни следва да се отбележи, че те са средни величини за целия сектор на домакинствата в Еурозоната, които варират в широк диапазон по държави и домакинства. По тази причина равнището на дълга и бремето на обслужването му са по-високи, ако анализът се ограничи до онези домакинства, които имат неизплатени ипотечни кредити. Освен това равнищата на дълга и бремето на обслужването му варират за различните равнища на доходи: докато в абсолютно изражение по-голямата част от дълга принадлежи на домакинства с високи доходи, които са по-устойчиви при влошаване на макроикономическите условия и/или повишаване на лихвените проценти, бремето на обслужване на дълга е очевидно по-голямо за домакинствата с по-ниски доходи. Накрая, известна несигурност произтича от факта, че делът на ипотечните кредити, изложени на промени при съществуващите лихвени условия, зависи от спецификата на основните договори за ипотека, които са твърде различни в отделните държави от Еурозоната.

### ПРОДЪЛЖАВАЩ СПАД В РЕАЛНАТА ЦЕНА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ НА НФП

Условията за финансиране на НФП в Еурозоната остават благоприятни през 2006 г., като по този начин се стимулира икономическият растеж. Това намира отражение в ниската цена на финансиране и бързия достъп до източници за финансиране. Банковото кредитиране на НФП се увеличава, докато емитирането на пазарни инструменти е по-слабо. Въпреки нарастването в последно време на дълговите коефициенти и нетните лихвени плащания финансовото състояние на НФП се запазва стабилно през 2006 г. благодарение главно на високата доходност,

**Графика 18 Дълг на домакинствата и тежест на обслужване на дълга**

(процент от разполагаемия доход)

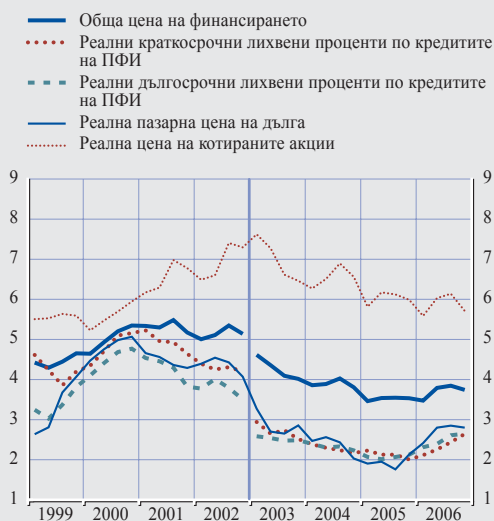


Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2006 г. са на база оценки.

**Графика 19 Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия (НФП) от Еурозоната**

(проценти годишно)



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

Забележки: Реалната цена на външното финансиране на НФП се изчислява като среднопретеглена величина между цената на банковото кредитиране, на дълговите ценни книжа и на дяловия капитал, базирана на съответните им непогасени салда, дефлирани с инфлационните очаквания (виж каре 4 в *Месечния бюлетин* на ЕЦБ, март 2005 г.). Въвеждането в началото на 2003 г. на хармонизирани лихвени проценти по кредитите на ПФИ доведе до прекъсване на статистическия ред.

съчетана с все още ниска цена на финансиране.

След покачането на основните лихвени проценти на ЕЦБ реалната цена на външното финансиране на НФП се увеличава през 2006 г., но ретроспективно все още остава ниска (виж графика 19).<sup>6</sup>

От анализа на компонентите на цената на финансиране се вижда, че лихвените проценти по кредити на ПФИ за НФП нарастват през 2006 г. както в реално, така и в номинално изражение (виж графика 17). Покачането на лихвените проценти на паричния пазар от 155 б.т. между септември 2005 г. и декември 2006 г. при 3-месечния *EURIBOR* се пренася пряко върху кредитите на ПФИ. Лихвените проценти на ПФИ по кредитите с плаващ лихвен процент и първоначален период на фиксиране до 1

година нарастват с около 125 до 155 б.т. през същия период, въпреки че трябва да се има предвид запазването на известни различия по страни (виж каре 2). Повечето дългосрочни лихвени проценти на ПФИ също следват възходяща тенденция, подобна на пазарните лихви със сравним матуритет. Това увеличение – от 60 до 135 б.т. – следва в общи линии динамиката на дългосрочните пазарни лихвени проценти, като по този начин се запазват тесните лихвени спредове на банките.

Реалната цена на пазарния дълг за НФП остава относително ниска, макар през 2006 г. да нараства повече от цената на банковото кредитиране. Спредът на корпоративните облигации с рейтинг *BBB* се задържа на около 75 б.т. през 2006 г. Ниското равнище на спреда вероятно се дължи на ниския кредитен риск, дължащ се на слабите колебания в цените на активите и устойчивостта на корпоративните печалби.<sup>7</sup> Въпреки относително благоприятното развитие през 2006 г. предпазливостта в бъдеще е оправдана поради някои признаци на влошаване на общите корпоративни условия и кредитния пазар. В действителност има признаци, че нарастващият брой сделки по дългово финансиране сливания и придобивания, по изкупуване на собствени акции и изплащане на допълнителни дивиденди може да окаже негативно влияние върху устойчивостта на корпоративния дълг.<sup>8</sup>

Реалната цена на котираните акции на НФП отбелязва известни колебания през 2006 г., но като цяло остава на равнището, наблюдавано през 2005 г., въпреки общото

<sup>6</sup> Реалната цена на външното финансиране на НФП се изчислява чрез претегляне на различните външни източници на финансиране на база непогасените салда (коригирани за отстраняване влиянието на извършени преоценки). Този показател се разглежда подробно в карето *A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, март 2005 г.

<sup>7</sup> Виж карето *The outlook for corporate credit spreads in the euro area*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, ноември 2006 г.

<sup>8</sup> Виж карето *Recent trends in leveraged buyout transactions in the euro area*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, декември 2006 г.

възстановяване цените на акциите. Цената на финансирането чрез дялов капитал остава значително по-висока от тази на другите начини за финансиране, въпреки че разликата леко намалява вследствие нарасналата цена на дълговото финансиране през 2006 г.

## Карте 2

### ДИСПЕРСИЯ НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ НА БАНКОВИТЕ ПАЗАРИ НА ДРЕБНО В СТРАНИТЕ ОТ ЕУРОЗОНАТА

Независимо от забележителното сближаване на лихвените проценти, достигнато при подготовката за приключване на ИПС, лихвените проценти на ПФИ по депозити на и кредити за домакинства и НФП все още са различни в държавите от Еурозоната. Банковите пазари на дребно са сред най-фрагментарните във финансовата система на Еурозоната.<sup>1</sup> В това карте се представят нагледно различията в отделните държави и се очертават някои от причините, довели до тях. Разбирането на тези различия дава допълнителна база за интерпретиране на тенденциите в Еурозоната и за оценка на потенциалното влияние на решенията, свързани с паричната политика, в различни икономики от Еурозоната. Банките имат ключова роля във финансовата система, поради което оказват влияние върху решенията относно спестяванията, финансирането и разходите на домакинствата и НФП.

По-голямата част от тези анализи се основават на доклад, изготвен от Комитета по парична политика и Статистическия комитет на Еуросистемата и публикуван през септември 2006 г.<sup>2</sup> Оттогава на интернет страниците на ЕЦБ и на НЦБ от Еурозонта съвместно се публикуват лихвени проценти за група от избрани ПФИ по страни. Въз основа на този подбор сравнението в това карте е направено главно за 10 лихвени процента на ПФИ, свързани с нов бизнес, тъй като данните за тях се отнасят за един и същи отчетен период за всички страни.

В таблица А се прави обзор на относителната дисперсия в равнищата на лихвените проценти на ПФИ по страни, измерена с коефициент на вариация. Равнището на дисперсия е най-високо за лихвените проценти по овърнайт-депозитите и сравнително по-ниско за депозитите с договорен матуритет до 1 година. По отношение на кредитите най-големи различия между отделните държави съществуват при банковите овърдрафти и кредитите за потребление на домакинствата, докато дисперсията на лихвените проценти по кредити за НФП и жилищни кредити е по-ниска. Освен това при повечето категории дисперсията за нови кредити с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година е малко по-висока, отколкото за нови кредити с по-дълъг период на първоначално фиксиране на лихвения процент.

Съществуват много възможни обяснения за разликите в лихвените проценти в отделните държави, включително пазарната конкуренция, различната рискова премия (напр. за кредитен риск или риск от предсрочно погасяване), банковите характеристики и факторите, определящи цикличността, като например икономическият цикъл, динамиката на предлагането на депозити и търсенето на кредити или динамиката на цените на жилищата. Последните анализи сочат, че лихвените проценти се различават поради

<sup>1</sup> Виж например *Indicators of financial integration in the euro area*, ЕЦБ, 29 септември 2006 г.

<sup>2</sup> *Differences in MFI interest rates across euro area countries*, ЕЦБ, 20 септември 2006 г.

**Таблица А Вариация по страни на лихвените проценти на ПФИ за нов бизнес<sup>1), 2)</sup>**

(коэффициент на вариация по страни, среден за периода януари 2003 г.–декември 2006 г.)

<b>Депозити на домакинства</b>		
Овърнайт-депозити		0.51
Депозити с договорен матуритет до 1 година		0.08
<b>Депозити на нефинансови предприятия (НФП)</b>		
Овърнайт-депозити		0.43
Депозити с договорен матуритет до 1 година		0.03
<b>Кредити за домакинства</b>		
Банкови овърдрафти		0.17
Кредити за потребление	с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година	0.26
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент от 1 до 5 години	0.15
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент над 5 години	0.12
	с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година	0.10
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент от 1 до 5 години	0.09
Жилищни кредити	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент над 5 години	0.07
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент над 10 години	0.07
<b>Кредити за нефинансови предприятия</b>		
Банкови овърдрафти		0.20
Кредити до 1 млн. еуро	с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година	0.11
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент от 1 до 5 години	0.07
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент над 5 години	0.07
Кредити над 1 млн. еуро	с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година	0.08
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент от 1 до 5 години	0.11
	с първоначален период на фиксиране на лихвения процент над 5 години	0.09

Източник: ЕЦБ.

1) Коэффициентът на вариация се изчислява, като стандартното отклонение се раздели на лихвения процент в Еурозоната. Стандартното отклонение се изчислява като корен квадратен от претегленото отклонение на лихвените проценти на ПФИ в отделните държави спрямо лихвения процент в Еурозоната. Претегленото отклонение представлява степенуваното на квадрат отклонение на лихвените проценти на ПФИ в отделните държави от тези на Еурозоната, изчислени съобразно националния дял в общия за Еурозоната обем на бизнеса за дадена категория инструмент.

2) Таблицата показва подгрупата коэффициенти на вариация на лихвените проценти на ПФИ в Еурозоната за нов бизнес, които са достъпни на интернет страницата на ЕЦБ.

различия в банковите продукти в отделните държави или поради това, че те са диференцирани от национални фактори.<sup>3</sup> Различията в средния период на първоначално фиксиране на лихвения процент са възможно обяснение за дисперсията на лихвените проценти на ПФИ, което засяга няколко категории кредити. Освен това при сравняване поотделно на националните лихвени проценти на ПФИ трябва да се имат предвид големите различия в обемите на бизнеса между страните и факта, че в някои държави определени пазари са много малки или на практика не съществуват.<sup>4</sup> В тези случаи основният обем нов бизнес може да търпи колебания и съответно лихвеният процент да отразява случайни трансакции, предоставени при нетипични условия.

В останалата част от това каре се разглеждат по-подробно отделните пазарни сегменти, като се акцентира по-специално на следните въпроси: продуктовата хетерогенност,

3 Националните различия могат да бъдат обяснени отчасти с измененията, отразяващи характеристиките на вътрешните вложители и кредитополучатели и чрез характеристиките на банковата система (виж *M. Affinito и F. Farabullini, An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area, Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia*, май 2006 г.). Подробен сравнителен странови анализ на лихвените проценти на ПФИ е направен и в Приложение II от Междинния доклад II *Current accounts and related services*, Европейска комисия, 17 юли 2006 г.

4 Например посоченият в бел. 2 доклад на ЕЦБ документира страновите различия в разпространението на кредити с плаващ лихвен процент или с различен период на първоначално фиксиране на лихвения процент.

институционалните различия, произтичащи от нормативната и фискалната рамка, и измерването.

### Лихвени проценти на ПФИ по депозити на домакинства

Националните различия в лихвените проценти на ПФИ по депозити на домакинства често показват различия в характеристиките на продуктите, като степен на ликвидност и структура на доходност на депозитите, регулиране на пазара и бизнес практики. Други важни фактори са резултат от различната фискална рамка (като преференциални данъчни сметки в някои държави), въпреки че е трудно да се установи пряка причинна зависимост.

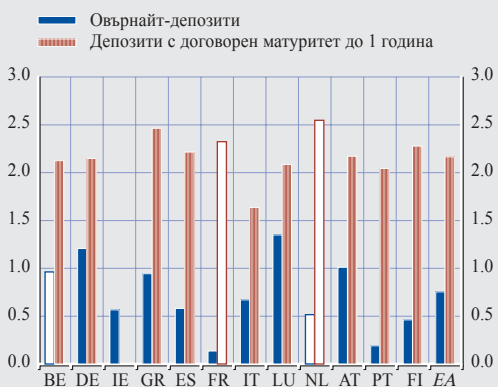
Разликите в лихвените проценти по овърнайт-депозитите са особено големи. В някои държави ПФИ по принцип не начисляват лихви по тези депозити, докато в други държави вложителите могат да получат средно повече от 1.30% върху салдата по разплащателните си сметки (виж графика А). Тази значителна дисперсия може да се дължи на факта, че банките прилагат различни стратегии за начисляване на лихви по разплащателните сметки и свързаните с тях услуги. Например някои банки могат да изплащат по-голям овърнайт лихвен процент, но имат големи такси за обслужване на разплащателните сметки, или напротив, да плащат по-ниски лихви, но и таксите да са ниски. Събраните от Европейската комисия чрез секторното проучване данни за банковия пазар на дребно сочат, че има такива случаи в някои от страните от Еурозоната, въпреки че в някои държави съществуват ниски лихви по депозити и същевременно високи такси.<sup>5</sup>

Освен това нарастващата популярност в някои държави на интернет сметките и други депозити с висока доходност (които предоставят възможност средствата да бъдат изтеглени в един ден, без обаче да могат да се използват за разплащане) може да доведе до тенденция към увеличаване на лихвените проценти по овърнайт-депозитите.<sup>6</sup>

Съществено изключение от ясно изразените странови различия в лихвените проценти по депозити на домакинства е свързано с депозитите с договорен матуритет до 1 година, които са по-еднородни по страни.

**Графика А Лихвени проценти на ПФИ по депозити на домакинства<sup>1), 2)</sup>**

(проценти годишно; средно за периода януари 2003 г. – декември 2006 г.)



Източник: ЕЦБ.

1) Със съкращението EA се обозначава среднопотегиленият лихвен процент за Еурозоната.

2) Незапълнените стълбове се отнасят за държави, в които категорията лихвен процент не е от съществено значение за Еурозоната. За критериите, които определят кое е от значение за Еурозоната, виж публикацията на ЕЦБ, цитирана в бел. 2 към това каре.

<sup>5</sup> Виж *Report on the retail banking sector inquiry, European Commission Staff Working Document, SEC(2007) 106*, 31 януари 2007 г.

<sup>6</sup> Виж например карето *Factors explaining the robust growth of M1*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, април 2006 г.

## Лихвени проценти на ПФИ по кредити за потребление на домакинствата

По отношение на лихвените проценти по кредитите най-голяма дисперсия се наблюдава при кредитите за потребление на домакинствата и по-конкретно при лихвените проценти по банков овърдрафт, които варират значително в диапазон от помалко от 7% до 13.50% и повече (виж графика Б). Страновите различия при другите видове кредити за потребление не са толкова големи, но все пак остават значителни.

Големи различия съществуват не само в размера на пазара на потребителски кредити, но и в разнообразието на предлагани продукти (включително използваните обезпечения) при тегленето на кредит по кредитни карти, в пазарната среда, особено в условията за въздействие на кредитори, предлагащи специализирани услуги, както и по отношение на периода на първоначално фиксиране на лихвения процент.<sup>7</sup> По принцип тези фактори могат да се проявяват, поне отчасти, в различията в лихвените проценти на ПФИ по страни. Така например могат да повлияят различията в статистическото отчитане на кредитите по кредитни карти при текущите данни, тъй като лихвените проценти по тези кредити обикновено са доста по-високи от тези по кредитите за потребление. Нещо повече, характеристиките на банковия овърдрафт и на кредитите, предоставяни по кредитни линии, са различни във всяка страна.

## Лихвени проценти на ПФИ по жилищни кредити за домакинствата

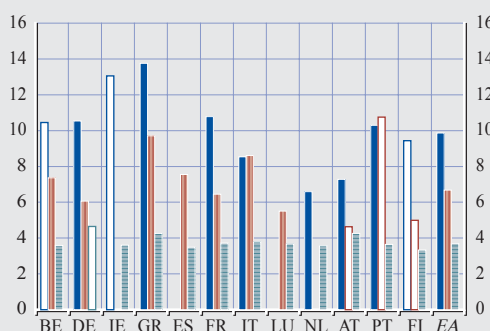
Въпреки че при лихвените проценти на ПФИ по жилищни кредити за домакинства се наблюдават някои от най-ниските равнища на дисперсия (виж графика Б), сравнението със САЩ показва, че дисперсията при лихвените проценти по ипотечни кредити в отделните региони на САЩ е по-ниска, отколкото тази между страните от Еурозоната.<sup>8</sup> Последните проучвания на европейските пазари на ипотечни кредити акцентират върху огромните разлики в разнообразието от предлагани продукти и във фискалните и нормативните рамки – фактори, с които е възможно да се обяснят повечето от разликите, наблюдавани при лихвените проценти на ПФИ по жилищни кредити за домакинствата.<sup>9</sup>

Друг важен фактор е свързан с различията в периода на първоначално фиксиране на лихвения процент, който допринася за чувствителността на разглежданите лихвени

**Графика Б Лихвени проценти на ПФИ по кредити за домакинства<sup>1)</sup>**

(проценти годишно; средно за периода януари 2003 г. – декември 2006 г.)

— Овърдрафт  
— Кредити за потребление с първоначален период на фиксиране на лихвения процент от 1 до 5 години  
— Жилищни кредити с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година



Източник: ЕЦБ.

1) Виж бележката към графика А.

<sup>7</sup> Виж например K. Lannoo, R. Ayadi и C. Selosse, *Consumer credit in Europe: riding the wave*, Mercer Oliver Wyman and the European Credit Research Institute (ECRI), ноември 2005 г.

<sup>8</sup> Виж карето *Inter-regional comparison of mortgage rates in the euro area and in the United States*, Годишен отчет на ЕЦБ, 2005 г.

<sup>9</sup> Например *London Economics. The costs and benefits of integration of EU mortgage markets*, доклад за Европейската комисия, август 2005 г.

проценти по кредитите спрямо наклона на кривата на доходност. Разпространеността на специализирани финансови схеми за покупка на жилища в някои държави също има своята роля. Фискалната и нормативната рамка в държавата вероятно имат по-голямо отражение върху ипотечните кредити (отколкото при други видове кредити) поради значението, което обикновено се придава на притежаването на собствен дом.<sup>10</sup>

Освен това, тъй като повечето жилищни кредити за домакинства са обезпечени с недвижима собственост, различията в лихвения процент могат отчасти да се дължат на различните очаквания за развитието на пазара на недвижими имоти. Разликите в динамиката на цените на жилищната собственост може да се отразят върху стойността на обезпечението при кредитите.

И накрая, начините за финансиране в Еурозоната също остават разнородни, варирайки от депозитно финансиране до обезпечени облигации и ценни книжа, обезпечени с ипотека, в сравнение с пазара на ипотечни кредити в САЩ, който се съсредоточава в ипотечните агенции.

### Лихвени проценти на ПФИ по кредити за НФП

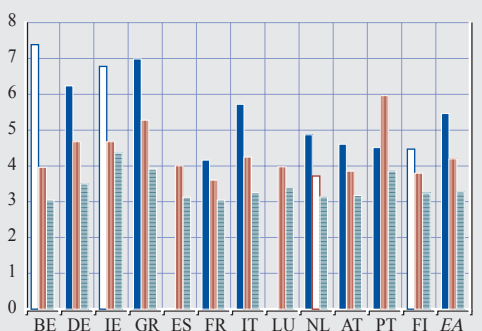
Както е показано на графика В, равнището на дисперсия при лихвените проценти по банков овърдрафт за НФП е едно от най-високите (по-високо дори от това на банковия овърдрафт за домакинства). Дисперсията на лихвените проценти по други корпоративни кредити е значително по-ниска и всъщност е най-ниската сред всички видове кредити, въпреки че в някои случаи е малко по-висока от тази на жилищните кредити. Основните причини за тези странови различия са отделните аспекти на продуктовото разнообразие и специфичната бизнес среда, в която НФП осъществяват дейността си (зависеща например от размера на предприятието).

Запазват се различията в използваните обезпечения не само при кредитите, но и при банковия овърдрафт. В някои държави банковият овърдрафт обикновено е необезпечен, а в други по-често е обезпечен (напр. с фактури или с част от фирмения портфейл). Освен това високият лихвен процент по банков овърдрафт може да означава, че е неоторизиран или в него е включена наказателна лихва. Възможно е също банките да гледат на такъв вид кредит като на

**Графика В Лихвени проценти на ПФИ по кредити за нефинансови предприятия (НФП)<sup>1)</sup>**

(проценти годишно; средно за периода януари 2003 – декември 2006 г.)

- Овърдрафт
- Кредити до 1 млн. еуро с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година
- Кредити над 1 млн. еуро с плаващ лихвен процент и с първоначален период на фиксиране на лихвения процент до 1 година



Източник: ЕЦБ.

1) Виж бележката към графика А.

<sup>10</sup> Банковите пазари на дребно са сред приоритетите на Европейската комисия в областта на политиката по финансовите услуги до 2010 г., залегнали в нейната *Бяла книга относно политиката в областта на финансовите услуги, 2005–2010 г.*



признак за недобро управление на наличностите от страна на фирмата и затова да определят по-висока лихва за компенсиране на поетия по-голям риск.

Нещо повече, при кредитите (различни от банков овърдрафт) съществуват различия в средния период на първоначално фиксиране на лихвения процент в рамките на една категория инструменти. Ако обикновено кривата на доходност е възходяща, лихвените проценти се очаква да бъдат по-високи в онези държави, в които средният период на първоначално фиксиране е по-близо до горната граница на лихвения диференциал за дадена категория инструмент. По подобен начин стои и въпросът с потенциалното влияние на метода на агрегиране на лихвените проценти за нов бизнес, тъй като обикновено по-често се предоставят кредити с по-кратък, отколкото с по-дълъг матуритет.

Накрая, при отпускането на кредити за НФП е възможно други съществени фактори да включват някои специфични особености на пазарната среда (по-специално размера на предприятието, достъпа до небанково финансиране, видовете кредитори и консултацияното кредитиране).

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

През 2006 г. продължава да нараства търсенето на външно финансиране от страна на НФП.

Търсенето на външно финансиране се увеличава въпреки изобилието на вътрешни източници. Рентабилността на търгуваните на борсата НФП в Еурозоната остава висока през 2006 г., както се вижда например от съотношението между нетния доход и продажбите (виж графика 20).<sup>9</sup> Коефициентът на печалба нараства в транспорта и комуникациите, докато прирастът на печалбата в търговията на едро и дребно остава под средния при всички листвани на борсата НФП. Този факт може да се дължи на относително умереното нарастване на частното потребление в Еурозоната.

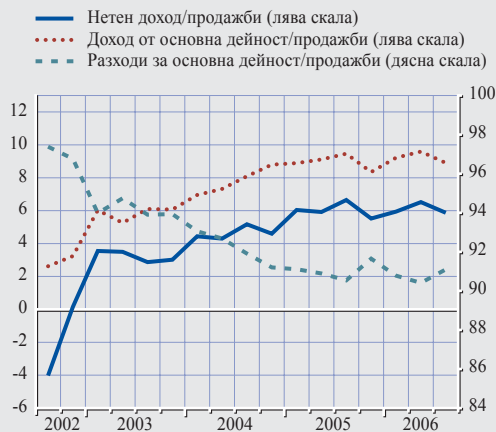
В края на 2006 г. реалният темп на прираст на финансирането на НФП достига 4.5% в сравнение с 1.2% в края на 2004 г. Това увеличение вероятно се дължи на значителния принос на кредитите, предоставени от ПФИ, докато приносът на дълговите ценни книжа и котираните акции нараства по-умерено (виж графика 21).

Бързото нарастване на кредитите на ПФИ с различни матуритети продължава през 2006 г., като през декември 2006 г. кредитите за НФП отбелязват темп на прираст от 13.0% в номинално изражение. Тъй като такъв годишен темп не е регистриран от въвеждането на еурото през 1999 г., трябва да се отбележи, че кредитите на НФП отбелязват високи темпове и в другите развити икономики, предимно в САЩ, където е регистриран дори по-висок темп на прираст на банковото кредитиране от предходните няколко години. Според оценките на банките, отразени в проучването на банковото кредитиране на Еуросистемата, необходимостта от финансиране, свързано с настояща икономическа активност (запаси, оборотен капитал и инвестиции в основен капитал), постепенно придобива голямо значение при анализа на продължаващото голямо търсене на кредити в Еурозоната през 2006 г. Други фактори обаче, които са от финансов характер, като необходимостта от финансиране на сделки по сливане и придобиване, също продължават да

<sup>9</sup> Виж също карето *Profitability and leverage developments of listed non-financial corporations in the euro area*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, юни 2006 г.

**Графика 20 Коефициенти на печалбата на листваните на фондовата борса нефинансови предприятия (НФП) от Еурозоната**

(процент)

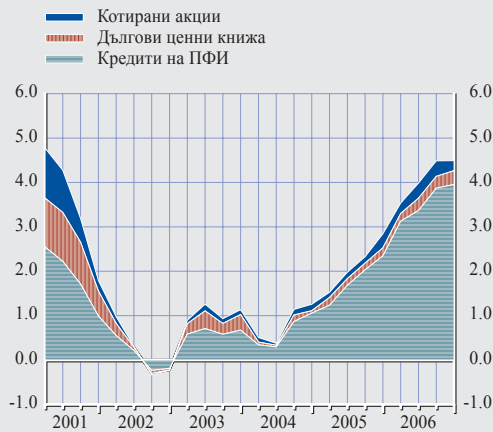


Източници: Thomson Financial Datastream и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Изчисленията се основават на обобщените тримесечни финансови отчети на листваните НФП от Еурозоната. Случайните значения са изключени от извадката. В сравнение с дохода от основна дейност, който се изчислява чрез приспадане на разходите за основна дейност от продажбите, нетният доход се отнася към дохода от основна и спомагателни дейности след данъчни плащания и извънредна печалба/загуба.

**Графика 21 Реален годишен темп на прираст на външното финансиране на НФП, разбивка <sup>1)</sup>**

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

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

допринасят за нетното търсене на кредити. Сметчането на условията за отпускане на кредити през последните няколко години е допълнителен фактор за наблюдаваната динамика на корпоративното кредитиране.

За разлика от подема в банковото корпоративно финансиране пазарното финансиране чрез емитиране на дълг и акции остава относително ниско. Годишният темп на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от НФП, остава сравнително умерен (около 4.0% средно за 2006 г.), както през предходни години. Вероятното обяснение за този умерен прираст през 2006 г. се крие в по-голямото нарастване на цената на емитираните на пазара дълг в сравнение с цената на дълга към банките и в замяната на дългови ценни книжа с кредити за финансиране на сделки по сливане и придобиване. Наистина има основание да се счита, че нарасналият брой на такива сделки се финансира по-скоро със синдикирани

банкови кредити, отколкото с дългови ценни книжа, които на по-ранен етап са били по-широко използвани.

Годишният темп на прираст на котираните акции, емитирани от НФП, леко се ускорява през 2006 г., но като цяло остава нисък. Незначителният общ принос на нетното емитиране на котираните акции за нетното финансиране на сектора на предприятията от Еурозоната вероятно е свързан със значително по-високата реална цена на акциите в сравнение с реалната цена на дълговото финансиране. Ниският прираст може да се обясни и с нарастващата популярност на програмите за обратно изкупуване на акции. В същото време брутно емитиране леко нараства в последните години като резултат от развитието на първичното и вторичното публично предлагане на ценни книжа. Като цяло оживлението при брутно емитиране на акции от НФП вероятно е свързано със

**Графика 22 Дълг и нетни лихвени плащания на сектор нефинансови предприятия (НФП)**



засиления икономически растеж в Еурозоната.<sup>10</sup>

#### НАРАСТВАЩ КОРПОРАТИВЕН ДЪЛГ

Състоянието на балансите на НФП в Еурозоната показва, че значителното нарастване на финансирането чрез дълг в този сектор води до продължаващо увеличение на съотношението *дълг/БВП* през 2006 г. След период на подобрене коефициентът на дълга на НФП понастоящем е по-голям в сравнение с регистрирания пик през 2003 г., който последва рязкото увеличение на дълга през втората половина на 90-те години.

Нетните лихвени плащания на НФП по техните кредити от и депозити при ПФИ намаляват значително като процентен дял от БВП през първата половина на 90-те години и достигат относително ниско равнище през 2005 г. Динамиката на дълга в последно време в съчетание с движението на лихвените проценти водят до съществено увеличение на лихвеното бреме на НФП през 2006 г.

### 2.3. ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

През 2006 г., както и през 2005 г., общата ХИПЦ-инфлация (общата инфлация, измерена чрез ХИПЦ) бе средно 2.2%. Въпреки общата стабилност годишните равнища на инфлацията показват през цялата година значителни колебания по отношение главно на промени в цените на енергоносителите. Все още е налице известно допълнително напрежение, свързано най-вече с внезапното поскъпване в световен мащаб на неенергийните стоки. В резултат на това през 2006 г. чувствително се увеличи инфлацията в цените на междинните стоки. Нататък по производствената верига известно повишение в цените на производител на потребителските стоки на свой ред е възможен признак за опасност от потенциални косвени последици от предишни поскъпвания на суровините и към момента тази вероятност още не е отминала. Накрая, за общото удържане на инфлационния натиск през 2006 г. продължават да допринасят умерените промени в разходите за труд и повишаването на валутния курс.

#### ВОДЕЩАТА ИНФЛАЦИЯ БЕ ПОВЛИЯНА СЪЩЕСТВЕНО ОТ ПРОМЕНИ В ЦЕНИТЕ НА ЕНЕРГОНОСИТЕЛИТЕ

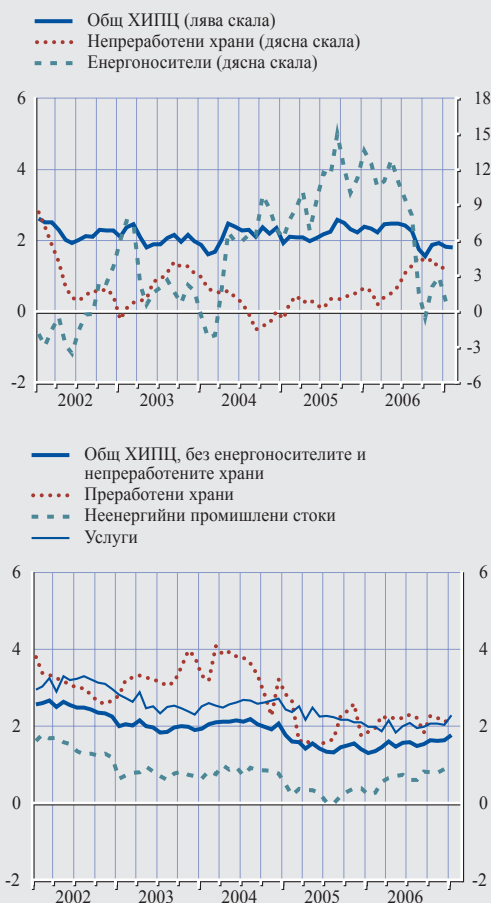
Краткосрочните колебания в цените на петрола и базисните ефекти от предишни промени в цените на енергоносителите допринесоха съществено за профила на общата ХИПЦ-инфлация през 2006 г. (виж графика 23).

Средната цена (в еуро) на барел суров петрол тип Брент се е повишила с около 20% през 2006 г. в сравнение с увеличение от близо 45% през 2005 г. (виж таблица 1). Цените на петрола също показаха значителна колебливост през 2006 г., нараствайки през първата половина на годината до рекордно високи нива през август, след което последва рязък спад. Този спад в цените на суровия петрол бе съпътстван от бързо понижаване

<sup>10</sup> Виж статията *Equity issuance in the euro area*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, май 2006 г.

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

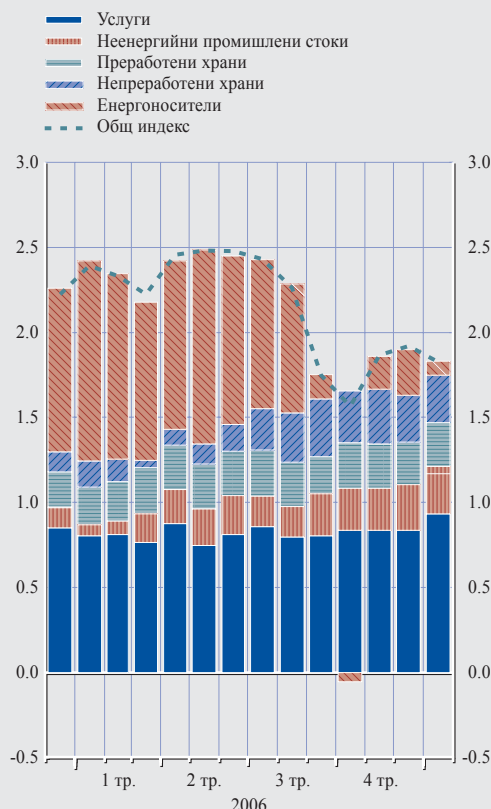
(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

**Графика 24 Принос за ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти**

(годишен принос, процентни пунктове; месечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Сборът от стойностите на компонентите не отговаря точно на общия индекс вследствие на закръглявания.

на свързаните с петрола цени на енергоносителите за потребление. Освен това влиянието върху цените, изглежда, бе засилено от значителното намаляване на разликата спрямо петрола<sup>11</sup>. Приносът на повисоките енергийни цени за темпа на общата ХИПЦ-инфлация, който бе особено голям през първата половина на 2006 г., съществено намаля през втората половина на годината (виж графика 24). Големите увеличения в цените на енергоносителите, настъпили през 2005 г., имаха благоприятен базисен ефект през по-голямата част от 2006 г.<sup>12</sup>

Приносът на цените на непереработените храни за темпа на общата инфлация бе значително по-голям през 2006 г. в сравнение с предходни години, което се дължи главно на съществени промени през третото и четвъртото тримесечие. Те са резултат най-вече от климатичните условия през лятото в повечето части на Европа, което се отрази върху предлагането на плодове и зеленчуци.

11 Виж карето *Recent developments in oil and petrol prices*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2006 г.

12 Виж карето *The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, януари 2007 г.

**Таблица 1 Изменение на цените**

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2004	2005	2006	2005 4 тр.	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.	2007 ян.	2007 февр.
<b>ХИПЦ и неговите компоненти</b>										
Общ индекс <sup>1)</sup>	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.5	2.1	1.8	1.8	1.8
Енергоносители	4.5	10.1	7.7	11.1	12.2	11.6	6.3	1.5	0.9	.
Преработени храни	3.4	2.0	2.1	2.2	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	.
Непреработени храни	0.6	0.8	2.8	1.4	1.4	1.6	3.9	4.1	3.7	.
Неенергийни промишлени стоки	0.8	0.3	0.6	0.4	0.3	0.7	0.7	0.8	0.9	.
Услуги	2.6	2.3	2.0	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	2.3	.
<b>Други показатели за цените и разходите</b>										
Промислени цени на производител <sup>2)</sup>	2.3	4.1	5.1	4.4	5.2	5.8	5.4	4.1	2.9	.
Цени на петрола (еуро за барел) <sup>3)</sup>	30.5	44.6	52.9	48.6	52.3	56.2	55.7	47.3	42.2	44.9
Цени на суровини <sup>4)</sup>	10.8	9.4	24.8	23.2	23.6	26.2	26.6	23.0	15.6	.

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

1) ХИПЦ-инфлацията през февруари 2007 г. е по моментните оценки на Евростат.

2) С изключение на строителството.

3) Тип Брент (за едномесечна предварителна доставка).

4) С изключение на енергоносителите, в еуро.

Освен това през годината се увеличи и приносът на цените на месото.

Годишният темп на прираст на ХИПЦ (с изключение на енергоносителите и непреработените храни) остана на равнище средно от 1.5% през 2006 г., почти без промяна в сравнение с 2005 г. Въпреки това през годината бе отбелязано слабо увеличение на ХИПЦ-инфлацията (с изключение на енергоносителите и непреработените храни), която се повиши от 1.4% през първото тримесечие до 1.6% през четвъртото тримесечие. Тази възходяща тенденция бе резултат главно от нарастването на годишния темп на прираст на цените на неенергийните промишлени стоки (от 0.3% през първото тримесечие до 0.8% през четвъртото тримесечие). Това сигурно се дължи на постепенното прехвърляне върху потребителите на предишни увеличения на

разходите за енергоносители и неенергийни стоки. Инфлацията в цените на услугите като цяло остана стабилна на ниво от 2.0% през 2006 г. въпреки известна краткосрочна колебливост поради някои нейни компоненти, като например цената на пакетните почивки, повлияли се от промени на времето за пролетни отпуски през 2006 г. Като цяло през 2006 г. натискът на местните цени изглежда овладян, а прехвърлянето на предишни увеличения в цените на петролните и непетролните суровини върху потребителските цени остана ограничено.

Въпреки значителни инфлационни шокове през 2006 г., особено вследствие промени на енергийните цени и водеща инфлация от 2% през първите три тримесечия, дългосрочните инфлационни очаквания се стабилизираха на равнища, съответстващи на ценовата стабилност (виж каре 3).

### ДЪЛГОСРОЧНИ ИНФЛАЦИОННИ ОЧАКВАНИЯ В ЕУРОЗОНАТА

Основната цел на паричната политика на ЕЦБ е да поддържа ценовата стабилност. За тази цел Управителният съвет на ЕЦБ се стреми да поддържа годишния темп на прираст на ХИПЦ в Еурозоната малко под 2% в средносрочен план. Стабилизирането на дългосрочните инфлационни очаквания на икономическите субекти в Еурозоната на нива, съвместими с ценовата стабилност, е предварително условие за ефективността на паричната политика. Докато шокове извън контрола на паричната политика, като скок в цената на петрола, могат в краткосрочен план да повлияят върху водещата (*headline*) инфлация (ИПЦ-инфлацията) и следователно да засегнат краткосрочните инфлационни очаквания, дългосрочните очаквания за инфлацията би следвало да показват в каква степен субектите вярват, че ЕЦБ ще постигне своята цел за ценова стабилност. Една радваща се на доверие парична политика спомага за обвързване на дългосрочните инфлационни очаквания с тази цел. В това каре се разглеждат различните измерители по отношение на дългосрочните инфлационни очаквания, които могат да се използват за измерване на доверието в паричната политика в Еурозоната, и промените в тях след 2001 г.

#### Различни начини за измерване на дългосрочните инфлационни очаквания

Информация за дългосрочните инфлационни очаквания на икономическите агенти в Еурозоната е налице от два вида измервания: на база проучвания и основаващи се на финансовия пазар. Те се различават по начина на измерване (пряко или косвено), категорията участващи субекти и използвания времеви хоризонт.<sup>1</sup> Информация на база проучвания относно дългосрочните инфлационни очаквания на равнище Еурозона понастоящем съществува от три източника. Първо, извършваното от ЕЦБ Проучване на професионалните експерти по прогнозиране (*SPF*) оповестява на всяко тримесечие от 2001 г. насам 5-годишни прогнози за инфлацията на група експерти от финансови и нефинансови институции със седалища в Европейския съюз<sup>2</sup>. Второ, организацията *Consensus Economics* публикува извършвани два пъти годишно дългосрочни (6- до 10-годишни) прогнози на експерти от банки и други финансови институции за потребителските цени в Еурозоната. И накрая, изданието *Euro Zone Barometer* предоставя тримесечно до 4-годишни прогнози за инфлацията.

Дългосрочните инфлационни очаквания могат да се извличат и от инструментите на финансовите пазари. Информация за средните инфлационни очаквания на участниците на финансовите пазари за остатъчния срок до падежа на дадена облигация може да се изчисли като спред между доходността на стандартна облигация и доходността на инфлационно индексирани облигация със същия матуритет. Този измерител често се нарича изравняващ темп на инфлация (*break-even inflation rate*). Друг измерител за дългосрочните инфлационни очаквания, основаващ се на финансовия пазар, може да се извлече от инфлационно индексирани суапове със съответстващи матуритети. Всички тези измерители, базирани на финансовите пазари, имат предимството да са на разположение в реално време за широк обхват от възможни хоризонти. Те обаче

<sup>1</sup> За повече информация виж статията *Measures of inflation expectations in the euro area* в *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, юли 2006 г.

<sup>2</sup> За 1999 г. и 2000 г. са налице само годишни данни за дългосрочните инфлационни очаквания.

Обикновено не измерват пряко инфлационните очаквания, тъй като е възможно да включват и неразграничими премии за риск (по-конкретно премия за инфлационен риск и премия за ликвидност) и понякога може да са деформирани от технически пазарни фактори. Независимо от това в сравнение с проучванията основаващите се на пазара показатели са по-тясно свързани с действителното икономическо поведение. Като цяло, тъй като те са само несъвършени показатели за съществуващите дългосрочни инфлационни очаквания, за предпочитане е анализът да се базира на комбинация от такива измерители с кръстосана проверка на информацията от различни източници.

### Развитие на дългосрочните инфлационни очаквания от 2001 г. насам

Графика А показва посочените по-горе измерители за дългосрочните инфлационни очаквания. Въпреки различните си хоризонти измерителите носят сравнително сходно послание. По-конкретно измерителите, основани на проучвания за дългосрочните инфлационни очаквания, показват като цяло забележителна стабилност, установявайки се на нива малко под 2%. Изравняващите темпове на инфлация са по-колебливи, достигайки нива над 2%, но това може да се свърже с факта, че те отразяват не само инфлационните очаквания, но и включват положителна, макар и различна в зависимост от срока, премия за инфлационни рискове.

Стабилността на средните измерители от проучването за инфлационните очаквания е забележителна. Тя обаче скрива редовните корекции на индивидуалните прогнози, които взаимно се компенсират. Например, както е показано на графика Б, резултатите от *SPF* показваха постепенно изместване в честотното разпределение на очакванията след 2001 г., водещо до по-ниско стандартно отклонение при всички отделни отговори и по-голям дял на респондентите, оценяващи

### Графика А Измерители за дългосрочните инфлационни очаквания в Еврозоната

(средногодишно процентно изменение)



Източници: *Consensus Economics*, *Euro Zone Barometer*, ЕЦБ, Ройтерс, изчисления на ЕЦБ.

Забележка: 10-годишна изравняваща инфлация, изчислена въз основа на облигациите с падеж 2012 г. преди март 2005 г. и на облигациите с падеж 2015 г. след това. Последното проучване на *Consensus Economics* се отнася за периода 2012–2016 г., а последният *Survey of Professional Forecasters* на ЕЦБ и *Euro Zone Barometer* – за периода до 2011 г.

### Графика Б Плътност на разпределението на инфлационните очаквания за 5 години напред сред респондентите в *SPF*-проучванията (2001–2006 г.)



Източник: ЕЦБ.

на 1.9% и 2.0% своите дългосрочни инфлационни очаквания. Същевременно процентът на респондентите, очакващи инфлацията да бъде около 1.6%, е намалял от 2001 г. насам.

Способността на една централна банка да стабилизира инфлационните очаквания може да се оценява по степента, в която последните отговарят на промените в много краткосрочните инфлационни очаквания. Графика В отразява отделните корекции при краткосрочните (т.е. 1-годишни) и дългосрочните (т.е. 5-годишни) очаквания за инфлацията между два кръга на проучването, както са представени в *SPF*. Тя показва, че наистина има слаба корелация

между промените в краткосрочните инфлационни прогнози и изменението на дългосрочните очаквания. Въпреки редица краткосрочни ценови шокове с тенденция към повишение (например скокове в цените на петрола, ценови шокове, свързани с климатичните условия и храните, и непредвидени повишения на административно определяните цени и косвените данъци), съчетани с устойчиво изместване в посока надолу на краткосрочните инфлационни очаквания на професионалните експерти по прогнозиране, не се наблюдава видимо влияние върху дългосрочните инфлационни очаквания. Устойчивостта на дългосрочните инфлационни очаквания показва, че икономическите агенти вярват, че ЕЦБ ще гарантира, че такива краткосрочни сривове няма да засегнат средно- и дългосрочната динамика на цените.

### Промените във вероятностното разпределение като показател за осъзнат риск за ценовата стабилност

При *SPF* от участниците се иска да посочат и вероятностно разпределение към своята прогноза. Това разпределение, изразено като процент, дава информация за вероятността бъдещият резултат да бъде в рамките на конкретен обхват. На агрегирано ниво това спомага за оценяване как като цяло при проучването респондентите определят риска действителният резултат да бъде над или под вероятния. Като се има предвид количествената дефиниция на целта за ценова стабилност на ЕЦБ, вероятността, посочена в *SPF*, дългосрочната инфлация да бъде 2% или над 2% може да се използва като допълнителен показател за

**Графика В Взаимовръзка на корекциите в краткосрочните и дългосрочните инфлационни очаквания в *SPF* (2001–2006 г.)**

(процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

**Графика Г Изравняващ темп на инфлация и вероятност през следващите 5 години ХИПЦ-инфлацията да бъде равна на или по-висока от 2%**

(годишно процентно изменение; процент)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ и Ройтерс.  
Забележка: 10-годишен изравняващ темп на инфлация, изчислен по облигациите с падеж 2012 г. преди март 2005 г. и по облигациите с падеж 2015 г. след това.



оценяване на рисковете за ценовата стабилност, възприемани от респондентите в проучването. Вероятността, определена от участниците в *SPF*, че дългосрочната инфлация (т.е. 5 години напред) ще бъде на или над нивото от 2%, постепенно нарасна от около 35% през 2001 г. на около 40% през 2003 г. През последните години тя донякъде се стабилизира с колебания в диапазона 40–45%. Тъй като средната стойност на дългосрочните инфлационни очаквания в проучването *SPF* остана без промяна на 1.9% от началото на 2002 г. насам, изменението на вероятността, изглежда, отразява промени в оценката на респондентите за риска. Това виждане се потвърждава от графика Г, която подсказва известно взаимосвързано движение между вероятността след 5 години инфлацията да бъде на или над 2% и измерител за изравняващия темп на инфлация, който включва и премия за инфлационен риск.

### **Заключение**

Като цяло анализът, основан на кръстосана проверка на различните измерители за дългосрочните инфлационни очаквания, предполага, че въпреки повишаването на действителната инфлация и на краткосрочните инфлационни очаквания в резултат от неотдавнашните шокове дългосрочните инфлационни очаквания показаха значителна устойчивост и като цяло се стабилизираха трайно на нива, съответстващи на целта на ЕЦБ да поддържа инфлацията малко под 2%. Същевременно няма причина за самодоволство, тъй като очевидният риск инфлацията да достигне 2% или над 2% се засилва в дългосрочен хоризонт. Макар това да изисква непрекъсната бдителност, все пак като цяло доказателствата за дългосрочните инфлационни очаквания подкрепят виждането, че паричната политика на ЕЦБ се възприема като заслужаваща доверие от страна на икономическите агенти в Еурозоната.

### **ПРИ СЛЕДВАЩИТЕ ЗВЕНА ОТ ПРОИЗВОДСТВЕНАТА ВЕРИГА КОСВЕНИТЕ ВЛИЯНИЯ ОСТАВАТ ОГРАНИЧЕНИ**

Общият годишен темп на прираст на цените на производител в промишлеността (без строителството) в Еурозоната нарасна средно от 4.1% през 2005 г. на 5.1% през 2006 г. (виж графика 25). Тъй като увеличението бе предизвикано главно от цените на енергоносителите, годишният темп на прираст на цените на производител в промишлеността (без строителството и енергоносителите) през 2006 г. също следваше възходяща тенденция поради големия натиск от страна на цените на неенергийните стоки и косвени влияния от по-високите цени на петрола.

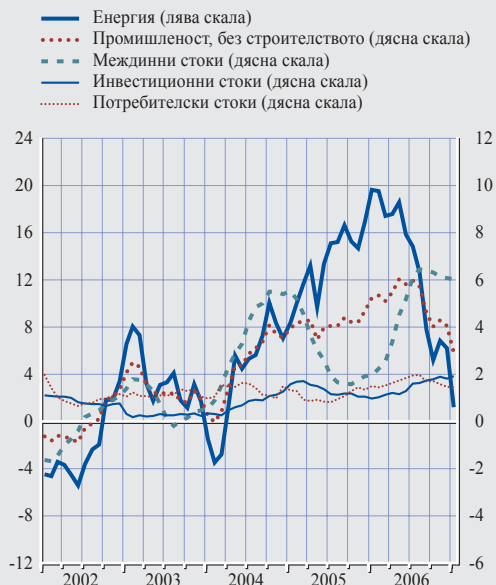
Годишният темп на прираст на цените на междинните стоки през първата половина на 2006 г. се ускори значително (от 1.9% през

декември 2005 г. на 6.4% през август 2006 г.). Това е най-високият темп на прираст през последните 10 години и се дължи предимно на скок в цените на промишлените суровини, и по-конкретно в цените на металите. Освен това косвеното влияние на по-високите цени на петрола също допринесе, макар и по-малко, за увеличаване натиска върху цените на междинните стоки. През втората половина на 2006 г. инфлацията в цените на междинните стоки остана висока. Въпреки това към края на годината краткосрочната им динамика се забави, вероятно в резултат от известно успокояване поскъпването на неенергийните стоки, както и от спада в цените на петрола и поскъпването на еурото спрямо щатския долар.

Нататък по производствената верига инфлацията в цените на производител затихна, въпреки че от средата на 2005 г.

### Графика 25 Разбивка на промишлени цени на производител

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

се наблюдава запазване на възходящия тренд на годишно нарастване цените на инвестиционните и потребителските стоки. Тези тенденции отразяват в голяма степен по-силното въздействие на косвените последици от предишни поскъпвания на суровините. По отношение на потребителските стоки след август се забелязва известно забавяне, дължащо се на съвместното влияние на два особени фактора (отнасящи се до цените на тютюна и свързани със здравето изделия). Като изключим влиянието на последните, тези факти обосновават извода, че предприятията са успели частично да прехвърлят върху потребителите по-високите си производствени разходи.

Като цяло до края на 2006 г. прехвърлянето на предишни увеличения в цените на суровините върху производителите бе ограничено и вероятно смекчено от спада в цените на петрола след август и поскъпването на еурото през четвъртото тримесечие. Ниските разходи за труд също вероятно са от

значение за поглъщане влиянието на външния ценови натиск. Въпреки това обаче се засилва опасността от бъдещо нарастване на инфлацията предвид по-високите нетрудови производствени разходи в някои сектори и вероятността те да се прехвърлят върху потребителите, ако наред с подобряващите се икономически перспективи се засили и натискът на фирмите при определянето на цените.

### ПРОМЕНЕТЕ В РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ОСТАНАХА УМЕРЕНИ

Годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице се повиши умерено през 2005 г. и 2006 г. Увеличението е средно до 2.1% през първите три тримесечия на 2006 г., възстановявайки се от много пониско средно равнище (1.6%) през 2005 г. (виж таблица 2).

Тъй като увеличението на общите почасови разходи за труд през същия период е сравнително стабилно, ускоряването на темпа на прираст на компенсацията на наето лице, наред с постепенното възстановяване на икономическата активност, вероятно ще тласка към увеличаване работното време на един нает<sup>13</sup>. Същите промени през 2006 г. бяха наблюдавани и на равнище отрасъл с малко по-динамично и колебливо нарастване на компенсацията на наето лице в промишлените сектори в сравнение със сферата на услугите (виж графика 26). Такива изменения в работното време на един нает водят и до нарастване производителността на труда на един нает при презумпцията, че са неутрални по отношение на промените в разходите за труд на единица продукция.

Като цяло, наличните показатели на разходите за труд потвърждават трайното умерено увеличение на заплащането през 2006 г., макар положението по страни да бе твърде различно. Ускорените темпове на

<sup>13</sup> Виж карето *Recent developments in total hours worked in the euro area*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, септември 2006 г.

**Таблица 2 Показатели на разходите за труд**

(годишно процентно изменение)

	2004	2005	2006	2005 4 тр.	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.
Договорени заплати	2.1	2.1	2.2	2.0	2.1	2.4	2.0	2.4
Общи почасови разходи за труд	2.4	2.4	.	2.4	2.3	2.4	2.0	.
Компенсация на наето лице	2.1	1.6	.	1.9	2.1	2.3	2.0	.
<i>Допълнителен показател</i>								
Производителност на труда	1.0	0.7	.	1.0	1.2	1.5	1.2	.
Разход за труд на единица продукция	1.1	0.9	.	0.9	0.8	0.8	0.8	.

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.  
Забележка: Данните за договорените заплати не включват Словения.

прираст на тези показатели, наблюдавани през второто тримесечие, изглежда, бяха краткотрайни поради съществуващите в отделни страни акордни плащания. Договореното увеличение на заплатите продължи през 2006 г. да бъде умерено (средно 2.2% в сравнение с 2.1% през 2005 г.) въпреки колебливостта.

Годишният темп на прираст на разходите за труд на единица продукция остана трайно 0.8% през първите три тримесечия на 2006 г., т.е. на нива, по-ниски от наблюдаваните през 2005 г. и в предходни години. Като цяло разходите за труд

продължиха да допринасят за овладяването на вътрешно инфлационно напрежение в Еурозоната. Затова засилването на икономическата активност и по-добрите условия на трудовия пазар през 2006 г. не предизвикаха натрупване през годината на сериозно напрежение по отношение на заплатите. Това вероятно е отражение на влиянието върху резултата от трудовото договаряне на някои фактори, като заплахата от преместване при съществуващата силна световна конкуренция, особено в промишлеността, и осъзнаването на острата нужда от запазване на конкурентоспособността. Други елементи също може да са от значение, например благоприятните последици върху инфлационните очаквания на една адекватна парична политика, намалялото участие в синдикатите и по-големият дял трудови споразумения за непълнен работен ден и временни трудови договори, а и свързаните с тях реформи на трудовия пазар вероятно също влияят за запазването на умерени разходи за труд.

Умереното увеличение на заплатите и по-голямата икономическа активност благоприятстваха през 2006 г. нарастването на печалбите в Еурозоната. Показателят за обща норма на печалбата, измерен като разлика между дефлатора на БВП и разходите за труд на единица продукция, сочат продължаващо устойчиво увеличение на печалбите до третото тримесечие на 2006 г.

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

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

### ЦЕНИТЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ ИМОТИ ПОКАЗАХА ПРИЗНАЦИ НА УМЕРЕНОСТ

Цените на жилищните имоти в Еурозоната, които не са включени при измерването на ХИПЦ, показват през 2006 г. признаци на понататъшно постепенно забавяне (виж графика 27). Въз основа на наличната информация техният годишен темп на прираст се оценява като спад до 6.8% през първата половина на 2006 г. (от 8.0% през първата и 7.3% през втората половина на 2005 г.). На национално равнище известна умереност в нарастването цените на жилищните имоти в сравнение с втората половина на 2005 г. се наблюдава в Белгия, Испания, Италия и Франция. В повечето от другите държави в Еурозоната темповете им останаха стабилни, с изключение на Ирландия, където се увеличиха съществено. Наличната информация показва, че цените на жилищните имоти продължават през

2006 г. да са твърде различни в страните от Еурозоната, като по-специално продължаващата вялост на пазара на жилища в Германия контрастира с развитието му в повечето от другите икономики в Еурозоната.

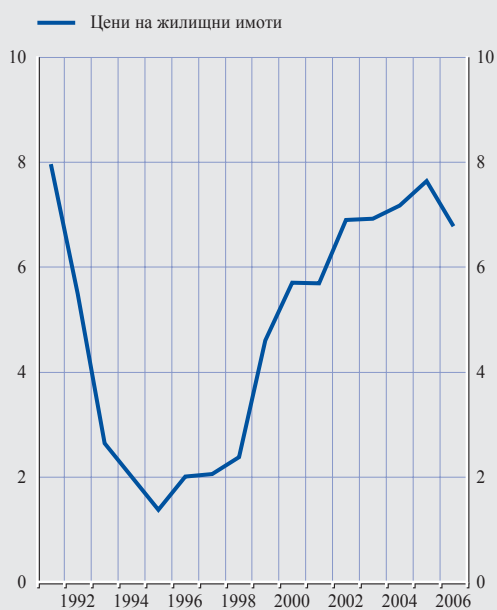
### 2.4 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

#### ПОДЕМ НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ ПРЕЗ 2006 Г.

Реалният растеж на БВП в Еурозоната, който през 2005 г. възлезе на 1.5%, през 2006 г. се увеличи рязко до 2.8% (след календарно изглаждане) – темп, който надхвърли прогнозните оценки за потенциален растеж и е най-ускореният от 2000 г. насам. Икономическата активност, която започна да се засилва през втората половина на 2005 г.,

Графика 27 Промени в цените на жилищните имоти в Еурозоната

(годишно процентно изменение; годишни данни)

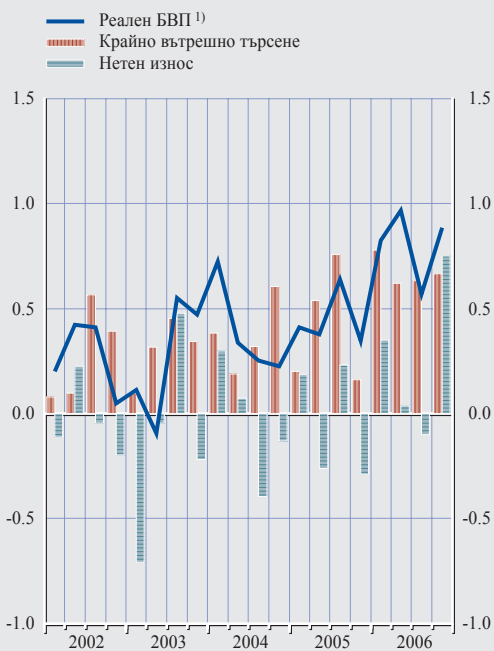


Източник: Изчисления на ЕЦБ, основани на нехармонизирани национални данни.

Забележка: Данните за 2006 г. се отнасят за първата половина на годината.

Графика 28 Принос за тримесечния растеж на реалния БВП

(принос за тримесечие, процентни пунктове; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

получи допълнителен тласък през първата половина на 2006 г., след което отбеляза само незначително забавяне. Тези високи показатели бяха отчасти неочаквани и отразяваха по-специално значително засилване доверието на фирмите и потребителите, както и съществено подобряване на условията на пазара на труда; докато през втората половина на годината бе отбелязано осезаемо намаляване влиянието на минали неблагоприятни шокове (по-конкретно поскъпването на петрола).

Наистина икономиката на Еурозоната отбеляза през 2006 г. подем след дълъг период при потиснат растеж, започнал през 2001 г. Въпреки силното развитие на глобалната икономика, разочароващият темп на активността преди 2006 г. беше свързан с редица фактори, особено с нееластичността към различни шокове, например рязкото

поскъпване на петрола. Застоят на вътрешното търсене през този период вероятно е отражение на несигурността на частните икономически агенти относно бъдещите им приходи. Цикличният спад, който започна през 2001 г., се свързва също и с рязка корекция в посока понижение на цените на финансовите активи и с неотложна нужда на фирмите да реструктурират балансите си, което ограничи инвестициите и разкриването на нови работни места. При продължаващите през 2006 г. благоприятни финансови условия бе отбелязан значителен напредък в реструктурирането на фирмените баланси, засили се доверието на бизнеса; инвестициите и в по-малка степен търсенето на работна сила нараснаха и се породиха устойчиво търсене. Освен това и общият стабилен растеж подпомагаше износа. Междувременно приносът на външния сектор за икономическия растеж бе като цяло неутрален (виж

**Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП**

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

	Годишен растеж <sup>1)</sup>									Тримесечен растеж <sup>2)</sup>				
	2004	2005	2006	2005	2006	2006	2006	2006	2005	2006	2006	2006	2006	
				4 тр.	1 тр.	2 тр.	3 тр.	4 тр.						4 тр.
Реален брутен вътрешен продукт, <i>от който:</i>	1.8	1.5	2.8	1.8	2.2	2.8	2.7	3.3	0.3	0.8	1.0	0.6	0.9	
Вътрешно търсене <sup>3)</sup>	1.6	1.8	2.5	2.0	2.2	2.5	2.8	2.3	0.6	0.5	0.9	0.7	0.1	
Частно потребление	1.4	1.5	1.8	1.2	1.8	1.7	1.7	2.1	0.1	0.6	0.3	0.7	0.5	
Правителствено потребление	1.4	1.4	2.3	1.6	2.5	2.0	2.1	2.5	0.1	1.4	0.0	0.6	0.5	
Брутно капиталобразуване	1.7	2.7	4.3	3.2	3.6	4.7	4.0	4.8	0.4	0.8	2.1	0.6	1.2	
Изменение на запасите <sup>4)</sup>	0.2	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.2	0.5	-0.5	0.5	-0.3	0.3	0.0	-0.5	
Нетен износ <sup>3)</sup>	0.2	-0.2	0.3	-0.1	0.0	0.3	0.0	1.1	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.8	
Износ <sup>5)</sup>	6.4	4.5	8.1	4.8	8.4	7.5	6.7	9.8	0.7	3.1	0.9	1.8	3.7	
Внос <sup>5)</sup>	6.3	5.4	7.5	5.4	8.8	6.9	7.0	7.3	1.5	2.3	0.8	2.2	1.9	
Реална брутна добавена стойност, <i>от която:</i>														
Промисленост, без строителството	1.5	1.7	4.0	2.9	3.5	4.1	4.3	4.2	0.5	1.3	1.4	1.0	0.4	
Строителство	1.5	1.1	3.7	2.1	2.4	3.5	4.1	4.8	0.9	-0.3	2.4	1.1	1.5	
Чисто пазарни услуги <sup>6)</sup>	1.9	2.0	2.9	2.0	2.2	3.0	2.9	3.4	0.3	1.0	1.2	0.5	0.8	

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Отчетените данни са сезонно и отчасти календарно изгладени, тъй като не всички държави от Еурозоната отчетат календарно изгладени динамични редове от тримесечните си национални сметки.

1) Процентно изменение спрямо същия период на предходната година.

2) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

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

4) Включително придобитите минус осребрените ценности.

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

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

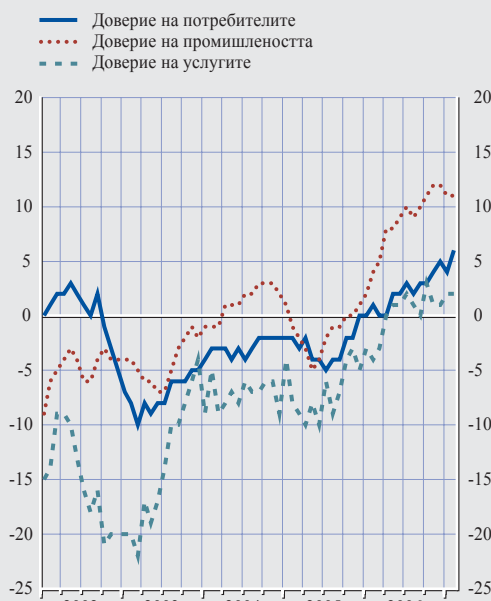
графика 28), което може да се отдаде най-вече на силен вътрешен икономически импулс, стимулиращ вноса от останалия свят.

По отношение на вътрешните компоненти на растежа общият прираст на инвестициите отбеляза през 2006 г. чувствителен подем, достигайки най-високото си равнище от 2000 г. насам – 4.3%, спрямо 2.7% за 2005 г. (виж таблица 3). Това ускорение беше особено забележимо в строителството, но също и извън строителството. При наличието на благоприятна външна среда засилената инвестиционна активност бе подпомогната и от висока и нарастваща норма на печалбата, от положителна перспектива за търсенето и от ниска цена на външното финансиране. Освен това инвестициите в строителството се засилиха – и в жилищното, но най-вече в другите видове строителство.

Прирастът на частното потребление се увеличи от 1.5% през 2005 г. на 1.8% през 2006 г. В условията на рязко засилване на потребителското доверие скромното ускорение в увеличаването на разходите на домакинствата през 2006 г. вероятно беше благоприятно повлияно от по-високия прираст на реалния разполагаем доход. Прирастът на реалния доход за 2006 г. бе постигнат главно чрез силно нарастване на заетостта и нетрудовите доходи, постигнато въпреки негативното отражение на по-големите енергийни разходи върху покупателната способност на домакинствата. За сравнение реалната компенсация на един нает нарасна слабо. Това положително влияние не бе компенсирано с по-големи спестявания на домакинствата. Положителното отражение на известна тенденция към изравняване на потреблението върху нормата на спестяване, съпроводено с прираст на доходите, както и с по-високи лихвени проценти в целия матуриретен спектър, бе повече от компенсирано с намаляването на спестяванията с цел предпазване от неблагоприятния промени на пазара на труда и с вероятно силната динамика на нетните активи на домакинствата.

**Графика 29 Показатели за доверието**

(баланс на оценките; сезонно изгладени данни)



Източници: Проучвания за доверието на фирмите и потребителите, провеждани от Европейската комисия.  
Забележка: Данните са леко изгладени.

В секторен разрез ускорението на активността през 2006 г. бе най-силно изразено в промишлеността (без строителството), докато прирастът на добавената стойност в пазарните услуги нарастваше с по-умерени темпове. Тези промени съответстват на чувствителното засилване на доверието на промишлеността, отбелязвано от втората половина на 2005 г., докато подобряването му в услугите бе по-слабо изразено (виж графика 29).

Различните измерители на степента на дисперсия сочат, че отклонението в темповете на растеж на реалния БВП между страните в Еурозоната е намаляло слабо през 2006 г. (виж каре 4). В сравнение с предходната година, средногодишният темп на растеж на реалния БВП се е увеличил през 2006 г. в повечето страни от Еурозоната, а в останалите се е задържал стабилен.

### РАЗЛИЧИЯ В ПРИРАСТА НА ПРОИЗВОДСТВО МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕУРОЗОНАТА

При всеки паричен съюз съществуват различия в икономическата конюнктура в отделните държави-членки. В карето е представен кратък обзор на разликите между прираста на производство в страните от Еврозоната и тяхното изменение във времето. Посочват се и някои фактори, обусловили тези разлики, и се тълкуват изводите за икономическата политика.

Дисперсията в темповете на растеж на реалния БВП между отделните страни от Еврозоната, измерена с непретегленото стандартно отклонение, се колебае на ниво от около 2 пр.п. и като цяло не показва явна възходяща или низходяща тенденция за последните 35 години (виж графиката). Същата тенденция се отнася и за претеглената дисперсия на прираста на производството, въпреки че стандартното отклонение в този случай се колебае около 1 пр.п. От началото на третия етап на ИПС през 1999 г. обаче непретеглената дисперсия е намаляла сред страните от Еврозоната, докато претеглената дисперсия е в общи линии стабилна. Разликата между тези два измерителя отразява факта, че в някои от по-малките икономики от Еврозоната растежът на реалния БВП се е доближил в по-голяма степен до средните за Еврозоната стойности от 1999 г. насам.

В някои от страните в Еврозоната реалният БВП нараства устойчиво над или под средната стойност за Еврозоната през последните години. По-конкретно, прирастът на производството в Гърция, Ирландия, Испания, Люксембург и Финландия е над средния за Еврозоната за всяка година от средата на 90-те години насам. За разлика от тях в Германия и Италия растежът на реалния БВП остава по-нисък от средния за Еврозоната за всяка година от средата на 90-те до 2005 г. Постоянните различия ясно сочат, че дисперсията в темповете на растеж на реалния БВП при страните от Еврозоната отразява в значителна степен структурни различия в растежа и в по-малка степен циклични различия<sup>1</sup>.

Някои от разликите в показателите за прираста на производството в страните от Еврозоната са естествени и желателни. Такъв е случаят например, когато тези разлики отразяват ефект на догонване от страните с по-ниски доходи или различни демографски тенденции. Освен това възможно е да съществуват временни различия в темповете на прираст на производството между отделните страни, например в процеса на възстановяване на

#### Дисперсия на растежа на реалния БВП в страните от Еврозоната

(процентни пунктове)



Източник: Европейска комисия.  
Забележка: Данните преди 1991 г. се отнасят за Западна Германия, а данните за 2006 г. са по оценки на Европейската комисия. Еврозоната не включва Словения.

<sup>1</sup> За повече подробности виж карето *Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?* в *Месечния бюлетин* на ЕЦБ, октомври 2005 г.

равновесието в паричния съюз след претърпян шок. Поддържането на разлики в темповете на прираст на производството обаче може също да е отражение на неподходяща национална икономическа политика, структурна неефективност и скованост или неправилно функциониране на механизма за регулиране във или между някои от страните, което се отразява в растящи вътрешни неравновесия и разнопосочни тенденции в конкурентоспособността.

Единната парична политика не може да влияе върху различията в темповете на прираст на производството между държавите в Еурозоната. Слабият растеж на потенциалното производство трябва да бъде обект на подходящо разработена национална фискална и структурна политика. Тя следва да бъде насочена най-вече към засилване устойчивостта на националните икономики на шокове, а при страните с по-нисък растеж – към насърчаване на висока производителност и оползотворяване на работната сила, както и към по-нататъшно засилване на единния пазар при едновременно поддържане на стабилни макроикономически условия.

#### ПРОДЪЛЖАВАЩИ ПОЛОЖИТЕЛНИ ПРОМЕНИ НА ПАЗАРА НА ТРУДА

Условията на пазара на труда в Еурозоната се подобриха значително през 2006 г., като заетостта се увеличаваше с около 0.3% до 0.5% за тримесечие (виж таблица 4) и за годината нарасна с над 2 млн. души. Тези явления, изглежда, съответстват на характера на икономическия растеж, ограничените реални разходи за труд и възможното отражение на най-новите мерки на

политиката на пазара на труда, насърчаващи частичната заетост и предприемачеството. Освен това, тъй като цикличното приспособяване на труда съвпадна донякъде по време с последния спад и се осъществи под формата на съкращаване на работното време (за наетите както на пълен, така и на непълен работен ден), разходите за труд се подхранваха напоследък и от чувствителното удължаване на работното време. В секторен разрез заетостта е нараснала

**Таблица 4 Развитие на пазара на труда**

(процентно изменение спрямо предходния период; процент)

	2004	2005	2006	2004 3 тр.	2004 4 тр.	2005 1 тр.	2005 2 тр.	2005 3 тр.	2005 4 тр.	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.
Работна сила	1.0	0.5	.	0.3	0.2	0.1	-0.0	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	.
Заетост	0.8	0.8	.	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	.
Земеделие <sup>1)</sup>	-1.2	-1.4	.	1.5	-1.1	-1.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.7	-1.8	.
Промишленост <sup>2)</sup>	-0.5	-0.1	.	-0.0	0.1	-0.2	0.0	-0.2	0.3	0.1	0.3	0.2	.
– без строителството	-1.3	-1.3	.	-0.4	0.1	-0.7	-0.4	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	.
– строителство	1.5	2.7	.	1.1	0.2	1.0	0.9	-0.3	0.9	0.6	0.7	0.9	.
Услуги <sup>3)</sup>	1.4	1.2	.	0.4	0.5	0.3	0.1	0.3	0.3	0.7	0.5	0.4	.
<b>Равнище на безработица<sup>4)</sup></b>													
Общо	8.8	8.6	7.8	8.8	8.8	8.8	8.7	8.4	8.4	8.2	7.8	7.7	7.5
Под 25 години	18.2	17.7	16.5	18.2	18.1	18.2	17.7	17.3	17.4	17.2	16.4	16.5	16.1
На и над 25 години	7.5	7.4	6.7	7.5	7.5	7.5	7.4	7.2	7.2	7.0	6.7	6.6	6.4

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Включва риболов, лов и лесовъдство.

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

3) С изключение на извънтериториални органи и организации.

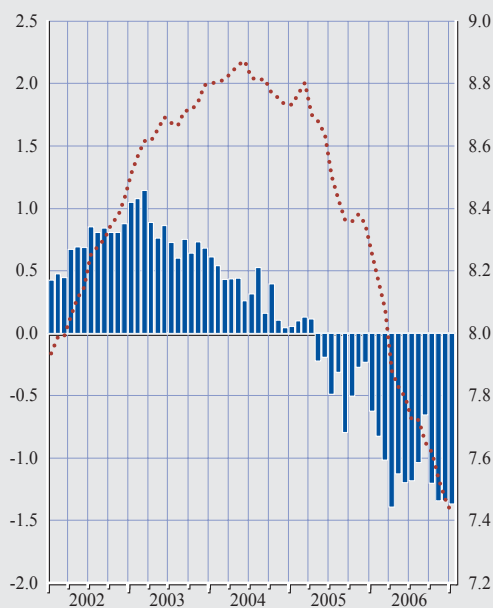
4) Процент на работната сила според препоръките на МОТ.



**Графика 30 Безработица**

(месечни данни, сезонно изгладени)

■ Годишно изменение, млн. души (лява скала) <sup>1)</sup>  
 ..... Дял от работната сила, % (дясна скала)



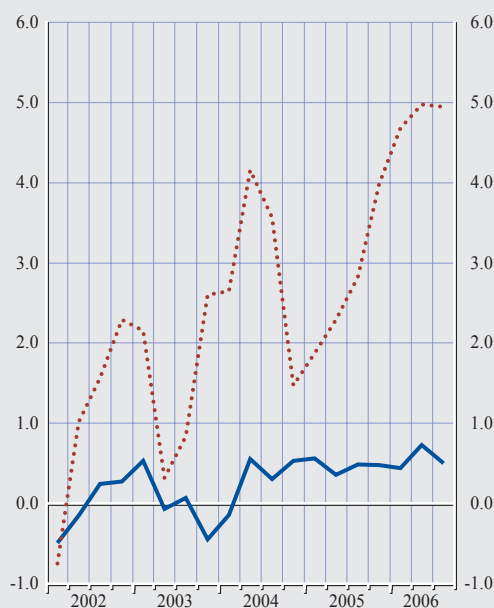
Източник: Евростат.

1) Годишните изменения не са сезонно изгладени.

**Графика 31 Производителност на труда**

(годишно процентно изменение)

— Услуги  
 ..... Промисленост, без строителството



Източник: Евростат.

значително в услугите и строителството, а продължителният ѝ спад в промишлеността (без строителството) бе преустановен.

Равнището на безработица, което започна да спада от средата на 2004 г., продължи да намалява и през 2006 г., достигайки 7.5% през четвъртото тримесечие на годината (виж графика 30). Следва да се отбележи, че за първи път от началото на динамичния ред през 1993 г. се достигат подобни нива. Въпреки че това е ясен сигнал за цикличен подем през 2006 г. на пазара на труда, част от намалението в равнището на безработица се оценява като дължащо се на структурни причини в резултат от реформи на пазара на труда в някои от страните в еврозоната. Докато някои страни отбелязват видим напредък по отношение гъвкавостта на пазарите си на труд, в много от тях

продължава да съществува необходимост от по-амбициозни реформи.

Прирастът на производителността на труда общо за икономиката се увеличи през 2006 г. Ускоряването му се дължеше главно на промишлеността (без строителството), докато прирастът на производителността на труда в услугите остана стабилен на равнище, значително под това в промишлеността (виж графика 31).

Нарастването на производителността на труда бе свързано отчасти с цикличния подем на икономиката в еврозоната, отчетен през 2006 г. То обаче остана разочаровашо, което се обяснява и със структурни фактори. Забавянето от средата на 90-те години на прираста на производителността на труда донякъде вероятно се дължи и на

временните последици от структурно по-голямото използване на сравнително нискоквалифициран труд поради реформите на пазара на труда, докато по-слабата производителност в еврозоната е отражение също и на недостатъчното използване на нови високопроизводителни технологии, както и на липсата на конкуренция и на строгата регулация на стоковите пазари (виж каре 5).

## Каре 5

### ДИНАМИКА НА ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТТА В ЕУРОЗОНАТА И НЕОБХОДИМОСТ ОТ СТРУКТУРНИ РЕФОРМИ

По-високата производителност е основен фактор за икономически растеж и за увеличение на реалния доход на глава от населението в средно- и дългосрочен план. На този фон в това каре се прави преглед на основните тенденции в развитието на производителността на труда в Еврозоната за последните 15 години и се разглежда необходимостта от политика, чрез която производителността да продължи да нараства и в бъдеще. За измерител на производителността се приема производителността на труда, която се дефинира като реална продукция за единица вложен труд. Вложеният труд от своя страна се измерва по два начина – посредством общия брой часове за производството или чрез броя на наетите лица.<sup>1</sup>

През последните 10 години развитието на производителността в Еврозоната е разочаровашо. Наблюдава се намаляване на производителността на труда в Еврозоната спрямо тази в САЩ, независимо дали вложеният труд се измерва чрез отработеното време или чрез броя на наетите.<sup>2</sup> Средният годишен прираст на производителността на труда за час е намалял от 2.1% през периода 1990–1995 г. на 1.3% за периода 1996–2005 г.<sup>3</sup> Това контрастира с увеличение от 1.1% до 2.4% в прираста на почасовата производителност на труда в САЩ за същия период (виж графика А). Измерен чрез броя на наетите лица, прирастът на производителността на труда в Еврозоната е намалял от 1.7% в периода 1990–1995 г. до 0.8% за периода 1996–2005 г., а аналогичният показател за САЩ се е увеличил от 1.3% до 2.1% (виж графика Б).<sup>4</sup> По този начин е налице промяна в прираста на производителността на труда (както почасова, така и на наето лице), като за последните 10 години САЩ имат предимство пред Еврозоната. Макар че тази динамика вероятно е повлияна отчасти от циклични фактори, ролята на структурните фактори не може да бъде пренебрегната.

Наблюдаваното забавяне в прираста на производителността на труда в Еврозоната може да се обясни отчасти с по-доброто оползотворяване на работната сила. Един от факторите,

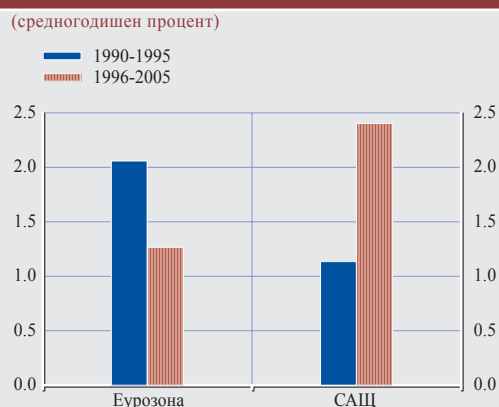
1 Заслужава да се отбележи, че независимо от факта, че от икономическа гледна точка се предпочита измерване на база общо отработени часове, при оценките за брой отработени часове има възможност за допускане на грешки. Макар данните да предоставят информация с цел сравняване на тенденциите във времето, те не са подходящи за съпоставка на равнищата между отделните икономики за едногодишен период.

2 Поради тенденцията към намаляване на отработените часове прирастът на производителността на труда в Еврозоната е по-нисък, когато се измерва на база наетите.

3 Виж също статията *Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, юли 2004 г., и карето *Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth*, Месечен бюлетин на ЕЦБ, октомври 2005 г.

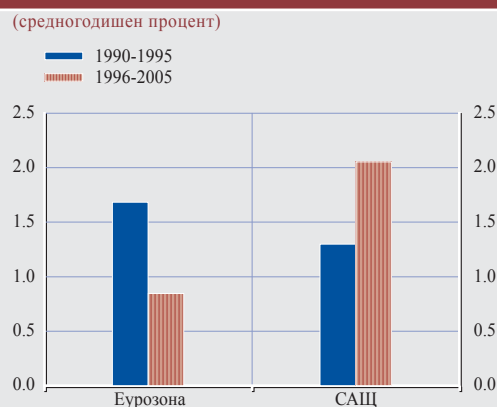
4 В този анализ са използвани данни от общата икономическа база данни на Центъра за растеж и развитие в Грьонинген (*Groningen Growth and Development Centre (GGDC) Total Economy Database*), като източникът на данни е на интернет адрес: [www.ggdc.net](http://www.ggdc.net). Данните на Центъра за растеж и развитие в Грьонинген се базират на източници от ОИСР, но включват също и допълнителни изчисления (като най-същественото е отчитането на корекциите за качество), с които се постига по-добра съпоставимост между отделните страни.

**Графика А Прираст на почасовата производителност на труда**



Източници: Център за растеж и развитие Грьонинген и изчисления на ЕЦБ.

**Графика Б Прираст на производителността на наето лице**



Източници: Център за растеж и развитие Грьонинген и изчисления на ЕЦБ.

обусловили това развитие, най-вероятно са специфичните реформи на пазара на труда, които някои от държавите в Еурозоната осъществиха, като например намаляването на чистото трудово възнаграждение (*tax wedge*) и неявното облагане при ранно пенсиониране<sup>5</sup>, както и облекчаването на законодателните условия за защита на заетостта (особено през 90-те години) и насърчаване на непълната заетост. Тези мерки, целящи увеличаване на възможностите за работа, особено за неквалифициран труд, за жени, младежи и по-възрастни работници, имаха очевидно положително въздействие върху равнището на безработица (виж таблица А).

Независимо от това данъците и социалните компенсации, както и равнището на законодателна защита на заетостта остават значително по-ниски от тези в САЩ, поради което общото равнище на заетост в Еурозоната е определено под това в САЩ (виж таблица А). Нуждата от повишаване на заетостта в Еурозоната в известна степен ще продължи да оказва натиск върху прираста на производителността на труда. Обаче този на пръв поглед компромис между заетостта и производителността вероятно е временен. Така или иначе той е допълнителен аргумент за належащата необходимост от създаване на подходящи институционални условия в Еурозоната за насърчаване на нововъведенията и за засилване прираста на производителността на труда.

Друг важен фактор, с който се обяснява разликата между тенденциите в прираста на производителността в Еурозоната и САЩ, е по-голямото увеличение в капиталоемкостта (капиталови услуги за час) в САЩ, което е отражение на по-значителни инвестиции в информационните и комуникационните технологии (ИКТ), и по-конкретно в услугите (виж таблица А). При разглеждане на промените по сектори се оказва, че производителността в Еурозоната изостава от тази в САЩ, преди всичко в услугите, използващи информационно-комуникационни средства, в т.ч. търговията на дребно и на едро и финансовото посредничество (виж таблица Б). Освен това ролята на отраслите, произвеждащи ИКТ в

<sup>5</sup> Неявното облагане при ранно пенсиониране (*implicit tax rate*) се дефинира като размер на пенсията, изгубена поради по-късно пенсиониране (по настояща стойност), съотнесена към трудовия доход.

**Таблица А Избрани структурни показатели**

	Еурозона <sup>1)</sup>		САЩ	
	1995	2005	1995	2005
<b>Пазар на труда (%)</b>				
Общ дял на заетите	58	64	73	72
Дял на заетите жени	47	55	66	66
Дял на възрастните работници	33	40	55	61
Дял на заетите на непълнен работен ден	12.7	17.0	14.2	12.8
<b>Иновации</b>				
Инвестиции в информационни и комуникационни технологии, ИКТ (дял от БВП, %) <sup>2)</sup>	1.9	2.2	3.4	3.7
Инвестиции в научноизследователска и развойна дейност (дял от БВП, %) <sup>3)</sup>	1.8	1.9	2.5	2.7

Източници: Евростат и ОИСР.

1) Данните за Еурозоната са среднопотеглени.

2) Данните са за 2003 г.

3) Данните са за 2004 г.

**Таблица Б Прираст на секторната почасова производителност на труда<sup>1)</sup>**

(средногодишен принос, процентни пунктове)

	Еурозона		САЩ	
	1990-95	1996-03	1990-95	1996-03
<b>Всички отрасли</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.5</b>
<b>Отрасли, произвеждащи ИКТ</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>
Промисленост	0.2	0.2	0.5	0.6
Услуги	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>Отрасли, използващи ИКТ</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>
Промисленост	0.2	0.1	0.0	0.1
Услуги	0.3	0.3	0.3	1.1
<b>Отрасли, не използващи ИКТ</b>	<b>1.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>
Промисленост	0.5	0.3	0.2	0.2
Услуги	0.6	0.2	-0.2	0.1
Други	0.5	0.3	0.0	0.0

Източници: Център за растеж и развитие Грьонинген и изчисления на ЕЦБ.

1) В резултат на закръгляване общите суми може да не се равняват.

Еурозоната, е ограничена поради сравнително ниския им дял в реалния БВП. Само при отраслите, които традиционно не използват ИКТ, прирастът на производителността в Еурозоната бе по-висок от този в САЩ, но през последните 10 години това лидерство бе безусловно изгубено. Структурните характеристики на икономиката на САЩ – по-гъвкав пазар на труда, по-висока степен на конкуренция на стоковите пазари и по-ниски бариери за навлизането на нови фирми, както и по-ефикасен капиталов пазар – очевидно способстваха в по-голяма степен за използването на възможностите, предоставяни от новите технологии.<sup>6</sup>

През последните 15 години Еурозоната постигна значителен и устойчив напредък по отношение улесняване регулирането на стоковия пазар и създаване на по-благоприятна за бизнеса икономическа среда. Освен това приемането от Европейския парламент през декември 2006 г. на Директивата за услугите със сигурност ще допринесе за подобряване на ситуацията в тази област. Независимо от това разширяването и усъвършенстването на вътрешния пазар остава приоритет, тъй като съществуващата регулаторна среда в Еурозоната все още е прекомерно сложна, по-конкретно в сравнение със САЩ, и следователно се явява пречка за нововъведения и напредък в производителността на труда. Това може отчасти да обясни защо инвестициите в научноизследователска и развойна дейност и рисков капитал – две важни движещи сили на иновациите, са все още значително под наблюдаваните в САЩ.

За да може да се възползват напълно от по-ефективна регулаторна среда обаче, тези мерки трябва да са съпътствани от усилия за подобряване нивото на образование и

<sup>6</sup> Работна група към Комитета по парична политика на ЕЦБ; *Competition, productivity and prices in the euro area services sector* (Тематични материали, № 44, април 2006 г.; и *R. Gomes-Salvador, A. Musso, M. Stoker, J. Turunen, Labour productivity developments in euro area*, Тематични материали, № 53, октомври 2006 г.

професионалния опит на работната сила. Технологичният напредък превръща нискоквалифицираната работна ръка във висококвалифицирана посредством процес на *съзидателно разрушение*. Мерките за повишаване на уменията и за непрекъснато задълбочаване на знанията способстват за иновациите и улесняват използването на усъвършенствани технологии. Засега инвестициите в човешки капитал в Европа се оказват недостатъчни за една наукоемка икономика. През 2004 г. например в Еурозоната само 23% от населението на възраст между 25 и 64 години са висшисти, сравнено с 39% в САЩ.

Като обобщение, нормативната среда играе ключова роля при обясняване на промените в производителността на труда. Като цяло, въпреки значителния напредък в някои области структурните реформи в Еурозоната не бяха достатъчно мащабни, а процесът на осъществяването им бе твърде бавен, за да подпомогне появата на наукоемка икономика с цел засилване прираста на производителността на труда и създаването на нови работни места. Днес, по-конкретно в контекста на обновената Лисабонска стратегия, предизвикателствата и техните решения са ясно определени. Затова сегашното предизвикателство е да ускорим цялостния ход на реформите.

## 2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

### ПОДОБРЕНИЕ В БЮДЖЕТА ЗА 2006 Г.

Фискалните промени в Еурозоната през 2006 г. бяха сравнително благоприятни на фона на големия прираст на производството и неочакваните значителни приходи. Според осъвременените програми за стабилност на държавите – членки на Еурозоната, дефицитът на държавния бюджет възлиза средно на около 2.0% от БВП, което представлява подобрене с 0.4 пр.п. спрямо 2005 г. (виж таблица 5). Що се отнася до петте страни, подлежащи през 2006 г. на процедура при прекомерен бюджетен дефицит, оценката е, че Германия, Гърция и Франция са намалили или поддържали бюджетния си дефицит под референтната стойност от 3% от БВП, макар и благодарение на значителните временни мерки за намаляването на дефицита в последните две държави. Две от страните – Италия и Португалия, продължиха да отчитат дефицит значително над 3% от БВП. В Италия по последни оценки дефицитът достигна 4.4% от БВП (както е показано на графиката съгласно отчетеното в осъвременената програма за стабилност); без увеличаващите дефицита временни

последници той би възлязъл на 2.4%. Значителни бюджетни дисбаланси, макар и под тавана на дефицита в размер на 3% от БВП, продължават да се наблюдават също в Австрия и Люксембург, докато в Белгия, Ирландия, Испания, Нидерландия и Финландия бюджетите се оценяват като балансирани или с излишък.

При сравняване в осъвременените програми за стабилност на бюджетните цели за 2006 г. с публикуваните в края на 2005 г. и първата половина на 2006 г. дефицитът на Еурозоната бе по-нисък средно с около 0.2 пр.п. от БВП. Това е отражение на значително по-добри от очакваните резултати за Германия (където се оценява, че дефицитът е спаднал под референтната стойност от 3% от БВП година по-рано от планираното), а също и за редица страни от Еурозоната, които вече са постигнали стабилно състояние на бюджета.

На този фон съотношението *публичен дълг/БВП* на Еурозоната спадна през 2006 г. за първи път от 2002 г. на малко под 70% от БВП. Това на свой ред отразява спад в коефициентите на дълга в повечето страни,

**Таблица 5 Фискални позиции в Еурозоната**

(дял от БВП, %)

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

	2004	2005	2006
<b>Еурозона</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.1</b>
Австрия	-1.2	-1.5	.
Белгия	0.0	-2.3	0.0
Германия	-3.7	-3.2	-2.1
Гърция	-7.8	-5.2	-2.6
Ирландия	1.5	1.1	2.3
Испания	-0.2	1.1	1.4
Италия	-3.4	-4.1	-5.7
Люксембург	-1.1	-1.0	-1.5
Нидерландия	-1.8	-0.3	0.1
Португалия	-3.2	-6.0	-4.6
Финландия	2.3	2.7	2.9
Франция	-3.7	-2.9	-2.7

**Брутен дълг на сектор *Държавно управление***

	2004	2005	2006
<b>Еурозона</b>	<b>69.8</b>	<b>70.8</b>	<b>69.6</b>
Австрия	63.8	63.4	.
Белгия	94.3	93.2	87.7
Германия	65.7	67.9	68.0
Гърция	108.5	107.5	104.1
Ирландия	29.7	27.4	25.1
Испания	46.2	43.1	39.7
Италия	103.9	106.6	107.6
Люксембург	6.6	6.0	7.5
Нидерландия	52.6	52.7	50.2
Португалия	58.6	64.0	67.4
Финландия	44.3	41.3	39.1
Франция	64.4	66.6	64.6

Източници: Европейска комисия (за 2004–2005 г.), 2006–2007 г., осъвременени програми за стабилност (за 2006 г.) и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните се базират на дефиницията за процедура при прекомерен дефицит. Бюджетните салда изключват постъпления от продажба на лицензи на *Universal Mobile Telecom System, UMTS*.

като по-забележими изключения в това отношение са Италия – държавата с най-висок коефициент на дълга, и Португалия.

Тези промени в бюджета бяха резултат главно от значителния прираст на производството и неочаквано големите приходи в бюджета, и само в малка степен – от ефективна фискална консолидация. Подобрението на структурния бюджетен баланс (баланса, коригиран с отчитане на икономическата цикличност, без включване на еднократни и други временни мерки), оценено за 2006 г. на около 0.4%, може частично да отразява споменатите по-горе неочаквано големи бюджетни приходи и е възможно следователно да преувеличава

реалния темп на консолидация. Прирастът на държавните приходи може да се дължи на редица фактори, в т.ч. и на по-високите корпоративни печалби, силните капиталови пазари, а за някои от страните – на нарастването цените на жилищата или на по-голяма ефективност на данъчната администрация. Тези фактори са допринесли за по-високи приходи от доходни и имуществени данъци, но точният принос на всеки от тях трудно може да се установи. Съвкупното развитие на Еурозоната скрива значителните разлики между отделните страни, особено на тези с прекомерен дефицит или със значителни бюджетни дисбаланси. Гърция и Португалия отчитат внушително подобрение в структурния

баланс, като се очаква напредък в това отношение в Германия и в по-малка степен във Франция. За разлика от тях структурният баланс на Люксембург значително се е влошил. Бюджетните промени се отразиха също върху обема на дълговите ценни книжа, емитирани от сектор *Държавно управление* (виж каре 6).

## Каре 6

### ЕМИТИРАНЕ НА ДЪЛГОВИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА И СПРЕДОВЕ НА ДОХОДНОСТ НА ОБЛИГАЦИТЕ В ЕУРОЗОНАТА

През 2006 г. в обстановка на засилваща се икономическа активност в повечето страни от Еурозоната намаляха емитираните от сектор *Държавно управление* дългови ценни книжа, дефицитът, както и съотношението *дълг/БВП*. Така осъвременените през 2006 г. програми за стабилност показаха за тази година първия спад в коефициента на публичния дълг в Еурозоната от 2002 г. насам – до малко под 70% от БВП за 2006 г. В нетно изражение заемните средства на държавното управление в Еурозоната нараснаха през годината с 2.1% в сравнение с 4.1% през 2005 г. (виж таблица А).<sup>1</sup>

### Таблица А Дългови ценни книжа, емитирани от правителства в Еурозоната

(годишно процентно изменение към края на периода)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Централно държавно управление, общо	3.5	2.6	2.6	4.1	4.7	5.3	4.1	2.1
<i>Дългосрочни</i>	5.7	3.3	2.2	2.9	3.9	5.7	4.9	3.1
с фиксиран лихвен процент		5.1	5.2	3.9	5.1	6.0	4.6	3.1
с плаващ лихвен процент		-4.0	-16.1	-9.4	-6.2	5.0	9.6	2.8
<i>Краткосрочни</i>	-17.2	-6.5	8.1	19.3	13.8	2.1	4.9	-8.3

Източник: ЕЦБ.

Анализът на структурата на държавните ценни книжа в обращение, емитирани от сектор *Държавно управление*, показва, че емитирането на държавен дълг се предприема предимно от централното държавно управление, на което през 2006 г. се падат 93.5% от ценните книжа в обращение. Сектор *Държавно управление – други* е отговорен за оставащите 6.5%. И все пак този сектор се активизира. В периода 1999–2006 г. делът на дълговите ценни книжа, емитирани от централното държавно управление, постъпателно намалява, докато делът на дълговите ценни книжа, емитирани от *Държавно управление – други* приблизително се удвои.

Важен фактор за по-голямата привлекателност през 2006 г. на емисиите дългосрочни правителствени дългови ценни книжа в сравнение с краткосрочните беше свиването на спреда между дългосрочните и краткосрочните лихвени проценти. Съответно, въпреки че годишният темп на прираст на дългосрочните дългови ценни книжа спадна от 4.9% през 2005 г. на 3.1% през 2006 г., годишният темп на прираст на краткосрочните намаля повече

<sup>1</sup> Темповете на прираст се изчисляват на база на финансовите трансакции и затова изключват прекласификации, преоценки, колебания на валутния курс и други промени, неизтичащи от трансакции. За по-подробна информация виж методологическите бележки, отнасящи се за таблици 4.3 и 4.4 от раздел *Статистика на Еурозоната, Месечен бюлетин* на ЕЦБ.

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

(дял от общия размер дългови ценни книжа, емитирани от сектор *Държавно управление*, % към края на периода)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Централно държавно управление	96.9	96.7	96.3	95.4	94.7	94.3	93.9	93.5
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	89.3	89.8	89.0	87.2	85.8	85.7	86.0	86.5
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	7.6	6.9	7.2	8.2	8.9	8.6	7.9	7.0
Държавно управление – други	3.1	3.3	3.7	4.6	5.3	5.7	6.1	6.5
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	3.0	3.2	3.6	4.5	5.2	5.6	6.0	6.4
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Общо сектор <i>Държавно управление</i>								
<i>Дългосрочни</i>	92.3	93.0	92.6	91.7	91.0	91.3	92.0	92.9
с фиксиран лихвен процент	79.2	81.1	82.4	82.0	82.1	82.6	83.1	84.9
с плаващ лихвен процент	10.6	10.0	8.8	8.1	7.6	7.6	7.9	8.0
<i>Краткосрочни</i>	7.7	7.0	7.4	8.3	9.0	8.7	8.0	7.1
Общо сектор <i>Държавно управление</i> , млрд. еуро	3 451.5	3 549.4	3 771.3	3 946.2	4 149.0	4 388.0	4 602.0	4 705.3

Източник: ЕЦБ.

и фактически през 2006 г. стана отрицателен вследствие нетното обратно изкупуване на краткосрочни дългови ценни книжа.

Поради това при управлението на своя дълг държавите от Еурозоната продължиха да се ориентират към дългосрочни инструменти. Фактически през 2006 г. дългосрочният дълг възлизаше на около 92.9% от дълговите ценни книжа в обращение, т.е. малко над този през 2005 г., докато делът на краткосрочните ценни книжа беше само 7.1% (виж таблица Б). Таблица Б показва, че най-голямата част от емитираните дългосрочни дългови ценни книжа на сектор *Държавно управление* е с фиксиран лихвен процент. Въпреки слабото повишение през 2006 г., с течение на времето делът на емисиите с плаващ лихвен процент намаля от 10.6% през 1999 г. до 8.0% през 2006 г. Като цяло последните тенденции в структурата на държавното финансиране отразяват съществените ползи, произтичащи от съгласувания преход през последните десетилетия към икономическа политика, ориентирана към по-голяма стабилност, който на свой ред допринесе за ниското равнище на дългосрочните лихвени проценти, достигнато през последните години. Най-явната полза е чувствително по-ниският дял от държавния бюджет, изразходван за лихвени плащания.

По отношение на националните различия като цяло досега доходът по десетгодишните германски държавни облигации е средно най-нисък сред страните от Еурозоната, най-вече поради високата ликвидност на тези облигации и свързания им с това статут на бенчмарк. Графиката показва кумулативните промени в спредовете на доходността на държавните облигации на

**Кумулативни промени в спредовете по ДЦК на избрани държави в сравнение с Германия**

(базисни точки, дневни данни)



Източници: Ройтерс и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Това са кумулативни промени в спредовете с изключение на дните, когато са настъпили промени в базисната облигация от бенчмарка, тъй като промените в бенчмарка обикновено водят до скокове в измерваните спредове.



**Таблица В Кредитен рейтинг на държавните ценни книжа в държавите от Еурозоната**

(към края на 2006 г.)

Характеристика на дълга и емитента	Рейтинги					
	<i>S&amp;P</i>	държави	<i>Moody's</i>	държави	<i>Fitch</i>	държави
Най-високо качество	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Високо качество	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Голяма платежеспособност	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Източници: *Standard & Poor's (S&P)*, *Moody's* и *Fitch*.

държавите в процедура при прекомерен дефицит спрямо германските държавни облигации.

Различията в доходността на държавните облигации във всички държави от Еурозоната отразяват разликите в ликвидността и в кредитния риск. За страните, които не са подложени на процедура при прекомерен дефицит, спредовете по държавните облигации останаха ниски и през 2006 г. не бяха отчетени съществени промени. За разлика от тях през първата половина на 2006 г. спредовете за Италия и Гърция нараснаха. Освен това италианските спредове се увеличиха значително след изборите през пролетта заедно с несигурността относно техния резултат. През втората половина на 2006 г. италианските и гръцките спредове намаляха, макар и без да се върнат на изходните си равнища от началото на годината.

През 2006 г. рейтинговите оценки на държавния дълг в Еурозоната не бяха променени, с изключение на рейтинга на Италия. Така през октомври *Standard & Poor's (S&P)* понижи своята рейтингова оценка за държавния дълг на Италия от AA- на A+, а *Fitch* понижи своята рейтингова оценка от AA на AA- (виж таблица В).<sup>2</sup> Обявяването на понижения рейтинг на Италия се отрази слабо върху разликата в доходността в сравнение с Германия. Спредовете за Португалия и Франция, в сравнение с Германия, останаха повече или по-малко стабилни през целия период.

<sup>2</sup> Наличните доказателства сочат значението на фискалните променливи като детерминанти на държавните кредитни рейтингови оценки. Виж *A. Afonso, P. Gomes, P. Rother, What 'hides' behind sovereign debt ratings, Работни материали на ЕЦБ, № 711, януари 2007 г.*

#### ИЗГЛЕДИ ЗА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ ПРЕЗ 2007 Г.

Актуализираните програми за стабилност от края на 2006 г. и началото на 2007 г. сочат допълнително свиване на средния дефицит на Еурозоната за 2007 г. до 1.4% от БВП в резултат от структурно подобрение от около 0.4 пр.п. За Еурозоната като цяло планираната бюджетна консолидация са базира както на мерките по отношение на бюджетните

приходи, така и на тези за ограничаване на разходите. Обаче прогнозите както за приходите, така и за разходите са по-високи в сравнение с предишния кръг програми за стабилност, което предполага поне частични очаквания, че допълнителните приходи имат постоянен характер и са предвидени за финансиране на допълнителни разходи. Средното съотношение *публичен дълг/БВП*

в Еурозоната се очаква да спадне допълнително до 68% главно в резултат на първичния бюджетен излишък.

Консолидирането на бюджета в Еурозоната се очаква през 2007 г. да бъде в голяма степен резултат от усилията за регулиране от страна на Германия и Италия. В Германия поддържаното ограничение на бюджетните разходи и увеличението на косвените данъци допринасят за регулирането на фискалната позиция. Дефицитът на Италия се предвижда отново да спадне до нива малко под 3% от БВП в съответствие с крайния срок, наложен от съответната препоръка на Съвета; това може да се обясни предимно с преобладаващо данъчно ориентирания консолидационен пакет в бюджета за 2007 г. и с отшумяването на временните фактори, действащи за увеличаване на дефицита. Португалия, която е другата страна с дефицит над 3% за 2006 г., но чийто срок за коригиране на прекомерния дефицит е 2008 г., планира да продължи усилията си, въпреки че така или иначе цели за 2007 г. дефицит значително над референтната стойност от 3% от БВП. В повечето страни с бюджетни дисбаланси планираната консолидация по отношение на средносрочните бюджетни цели е умерена.

### **НЕОБХОДИМО Е ФИСКАЛНИТЕ СТРАТЕГИИ ДА СЕ НАСОЧАТ КЪМ ЗАСИЛВАНЕ НА УСИЛИЯТА ЗА КОНСОЛИДАЦИЯ**

Докато осъвременените програми за стабилност за 2006 г. като цяло показват, че правителствата планират оздравяване на бюджета, в същото време съществуват признаци, че бюджетните цели не винаги предполагат достатъчна консолидация или че конкретните и надеждни мерки все още не са детайлно уточнени. Това носи рискове за бъдещето. При благоприятния импулс, който икономическият растеж и по-високите приходи придават на бюджетните прогнози в повечето страни, е необходимо стратегиите за бюджета да предпазват от самодоволство и да са насочени към засилване на усилията за консолидация. Перспективите за продължаване в близко бъдеще на добрите

времена трябва да бъдат задълбочено проучени, за да се постигне здрава фискална позиция и възможно най-бързо намаляващ коефициент на дълга, особено предвид демографските предизвикателства по отношение устойчивостта на бюджета. От особено значение е ангажиментите, поети по линия на ревизирия Пакт за стабилност и растеж, да бъдат спазени напълно от всички държави, така че доверието в бюджетната рамка на ЕС да се засили.

Досегашният опит потвърждава, че самоуспокоението представлява главният риск пред бюджетната политика в периоди на икономически подем. Както бе в началните години на ИПС, неочаквано високите приходи в бюджета във фаза на икономическо оживление могат да изкушат правителствата да въведат нефинансирано намаляване на данъците и/или да отслабят ограничаването на разходите. За да се избегне повтарянето на минали грешки и за да се предотврати появата на макроикономически дисбаланси, от съществено значение е всяка от страните да се въздържа от проциклично разхлабване на бюджетната дисциплина и да се стреми към постигането на благоразумни бюджетни позиции в сегашната фаза на оживление. В противен случай по време на следващата фаза на спад те ще разполагат с ограничени възможности за пускане в действие на автоматичните бюджетни стабилизатори, което отново ще доведе до необходимост от проциклично затягане на бюджетната политика. Недостатъчният напредък по отношение на консолидирането може да наложи и подновяване на усилията за прилагане на Пакта за стабилност и растеж през следващата фаза на икономически спад.

Държавите-членки с бюджетни дисбаланси, които обаче нямат прекомерен дефицит, трябва да ускорят с помощта на надеждни мерки фискалната консолидация и да постигнат средносрочните си цели по-рано от планираното в осъвременените програми за стабилност. Всъщност, както се посочва в

ревидирания Пакт за стабилност и растеж, сегашната икономическа конюнктура изисква по-чувствителна фискална корекция от референтните 0.5% от БВП.

Страните с дефицит над референтната стойност от 3% от БВП трябва да предприемат всички необходими мерки за коригирането му във възможно най-кратък срок, като щателно приложат препоръките на Съвета. Благоприятната перспектива за бюджета подобрява изгледите за отмяна в близко бъдеще на решенията, свързани с прекомерния дефицит в някои държави. В това отношение от съществено значение е прекомерният дефицит постъпателно да се коригира чрез постоянни и надеждни мерки за консолидация. След това е необходимо да се постигне бърз по-нататъшен прогрес в средносрочните цели чрез създаване на възможност за маневриране с цел недопускане ново надхвърляне тавана на дефицита. В страните, за които прогнозите сочат наличие на риск от неспазване на ангажиментите, са необходими по-големи усилия за постигане на набелязаните цели и за избягване предприемането на по-нататъшни стъпки по отношение процедурата при прекомерен дефицит.

Държавите-членки, които вече са постигнали здрави фискални позиции, трябва да продължат да ги поддържат или да се опитват да ги консолидират в още по-голяма степен. В няколко случая, при които фискалните позиции вече са над допустимото, а икономическото търсене е в подем, затягането на фискалната позиция би спомогнало за намаляване на риска от прегряване.

Високото качество на статистическите данни и надеждната статистическа отчетност остават съществени за точното оценяване на бюджетната ситуация и на нуждата от корективни мерки.

И накрая, нека припомним, че като част от всеобхватните програми за структурни реформи, основани съгласно Лисабонската

стратегия на съкращаването на бюджетните разходи, следва да бъде предприета фискална консолидация. Това не само ще спомогне за смекчаване неблагоприятното отражение на търсенето вследствие консолидацията, засилвайки доверието, но и ще допринесе за бюджетната стабилност и за прираста на производството и заетостта в Еурозоната.

## **2.6 ВАЛУТЕН КУРС И ПЛАТЕЖЕН БАЛАНС**

### **ЕФЕКТИВНИЯТ КУРС НА ЕУРОТО ПРЕЗ 2006 Г. СЕ ПОВИШИ**

Възходящата тенденция на номиналния ефективен валутен курс (ЕВК) на еурото започна през четвъртото тримесечие на 2005 г. и се засилваше през цялата 2006 г. Еурото поскъпна на сравнително широка основа през първата половина на 2006 г. в резултат главно на поскъпването му спрямо щатския долар, японската йена, китайския ренминби юан и няколко азиатски валути, формално или фактически обвързани с щатския долар. През втората половина на годината еурото първоначално премина през период на общо стабилизиране, за да се върне впоследствие в края на октомври отново на най-високите си стойности. До края на годината номиналният ЕВК на еурото бе с почти 5% по-висок в сравнение с началото на януари и с 2.5% над средното за 2005 г. равнище.

Силата на еурото през по-голямата част от 2006 г. изглежда се дължеше между другото и на пазарните нагласи за по-благоприятна икономическа конюнктура в Еурозоната като цяло. Докато допълнително доказателство за нарастващ дефицит по текущата сметка на САЩ вероятно подкрепи еурото срещу щатския долар в началото на годината, вниманието на пазарите постепенно се насочи към разликите в бизнес цикъла и бъдещата насоченост на паричната политика в двете икономически зони. Тази промяна в позицията се дължеше главно на положителните икономически перспективи на Еурозоната за разлика от загрижеността

на пазарите за това, че икономическата активност в САЩ може да преживее значително забавяне. Към края на годината нови доказателства за забавяне на бизнес цикъла в САЩ в условията на по-умерено увеличение на потребителските цени и по-слаб пазар на жилища доведе до допълнително намаляване на разликите в лихвените проценти спрямо деноминирани в еуро активи, както и до подновено поскъпване на еурото спрямо долара.

Японската йена постепенно поевтиняваше спрямо еурото през цялата 2006 г., въпреки продължаващия икономически растеж в Япония през същия период. Един от факторите за слабата позиция на японската йена, изглежда, е свързан с големите разлики в лихвените проценти на японски активи спрямо тези по активи на други водещи икономики, което според съществуващите данни е насърчило големи обеми трансакции от типа *търговия за пренос (carry trade)* в условията на ниска очаквана колебливост на валутния курс<sup>14</sup>.

На 29 декември 2006 г. еурото се разменяше за 1.32 щ.д. и 156.93 японски йени, съответно с 11.4% и 12.4% по-високо отколкото в началото на годината. Еурото също значително повиши стойността си спрямо канадския долар (11.2%), хонконгския долар (11.7%) и китайския ренминби юан (около 8%), и по-умерено, около 3% средно, спрямо австралийския долар, швейцарския франк, норвежката крона и повечето други азиатски валути. Това поскъпване бе отчасти неутрализирано от обезценяването на еурото спрямо британската лира (2.2%) и валутите на някои държави – членки на ЕС, особено по отношение на словашката крона (почти 9%) и чешката крона (5.3%).

През първите два месеца на 2007 г. номиналният ЕВК на еурото остана като цяло непроменен.

Реалните ЕВК на еурото – на база различни измерители на разходите и цените – също се

**Графика 32 Номинални и реални ефективни валутни курсове на еурото<sup>1)</sup>**



Източник: ЕЦБ.

1) Възходящо движение на индексите за ЕВК-24 представлява поскъпване на еурото. Най-новите наблюдения за месечни данни са за февруари 2007 г. за номиналния ЕВК и за януари 2007 г. за реалния ЕВК. При реалния ЕВК-24 на база РТЕППП последните наблюдения са за третото тримесечие на 2006 г. и отчасти се основават на оценки на ЕЦБ.

повишиха през 2006 г. с приблизително същата стойност както номиналният ЕВК (виж графика 32). През последното тримесечие на 2006 г. реалният ЕВК на еурото на база потребителските цени беше с около 3% над нивата, отчетени през предходната година.

#### **СЛАБО УВЕЛИЧЕНИЕ НА ДЕФИЦИТА ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА ПРЕЗ 2006 Г.**

През 2006 г. текущата сметка на Еурозоната отбеляза дефицит от 16.2 млрд. еуро (или 0.2% от БВП). За сравнение дефицитът за 2005 г. е 6.8 млрд. еуро (или 0.1% от БВП). По-високият дефицит се дължи на по-малкия излишък по търговския баланс (с 20.3 млрд. еуро), тъй като стойностният обем на вноса на стоки нарасна по-бързо от износа (16.1%

14 Понятието *carry trade* (*търговия за пренос*) се отнася за стратегия, при която се използва предимството от лихвения диференциал между две валутни зони чрез привличане на заеман капитал във валутата с по-нисък лихвен процент и инвестиране във валутата с по-високи лихвени проценти, при което се реализира (*carry*) полза от пренос. Тази стратегия е печеливша, при условие че по-доходоносната валута не се обезцени спрямо другата до степен, при която се неутрализира предимството от разликата в лихвените проценти.

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



Източник: ЕЦБ.

и 13.8% за 2006 г. съответно). Намалението на търговския излишък, както и слабото увеличение на дефицита по текущите трансфери, бяха частично неутрализирани от по-малък дефицит при дохода, докато излишъкът при услугите остана като цяло непроменен (виж графика 33).

Обемът на търговията със страни извън Еурозоната се увеличи значително през 2006 г. По отношение на вноса обемите нарастваха ускорено като отражение от оживлението в икономическата активност в Еурозоната и поскъпването на еурото. По-високите цени на вносният петрол и непетролните суровини бяха основните фактори, обуславящи увеличението на стойността на вноса, а оттук и намалението на излишъка по търговския баланс (виж графика 34).

Въпреки че ефектът от увеличението на цените на петрола в търговския баланс на Еурозоната бе отчасти компенсиран от поскъпването на еурото спрямо щатския долар, дефицитът при търговията с петрол продължи да расте и възлезе на 181 млрд. еуро (над 2% от БВП) за 12-месечния период до октомври 2006 г., с 39 млрд. повече от

**Графика 34 Внос на стоки в Еурозоната и цени на суровия петрол тип Брент**



Източници: Евростат и Блумбърг.

стойностите една година по-рано. Погледнато от положителната му страна, Еурозоната, изглежда, е спечелила от преразпределянето на приходите от петрола – посредством увеличаване на търсенето от страна на държави – износителки на петрол, – компенсирайки донякъде трансфера на благосъстояние в резултат на по-високите цени на вноса.

По отношение на износа увеличението както в цените, така и в обемите на износа доведе до нарастване стойността на изнесените през 2006 г. стоки. Обемът на износа на Еурозоната се увеличи значително най-вече поради силното външно търсене. Износът за Азия (особено Китай) и за новите държави – членки на ЕС, бе особено динамичен в условията на силна икономическа активност в тези региони през 2006 г. Експортните цени се повишиха по-малко в сравнение с предходната година, главно благодарение на по-слабото поскъпване на инвестиционните стоки. В същото време поскъпването на еурото през 2006 г. доведе до спад на ценовата и разходната конкурентоспособност и може да допринесе за по-нататъшна загуба от страна на Еурозоната на експортни пазарни позиции.

Низходящата тенденция по отношение на световните експортни пазари. В каре 7 се описва по-подробно как Еурозоната се приспособява към все по-глобализираща се и конкурентна икономическа среда.

## Каре 7

### ГЛОБАЛИЗАЦИЯТА И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА В ЕУРОЗОНАТА<sup>1</sup>

Макар глобализацията да не е ново явление, все повече се налага становището, че въздействието ѝ съществено променя световните производствени и търговски модели.

В това каре се прави оценка на последните промени в структурата на износа на Еурозоната и на други развити страни на фона на протичащата глобализация.<sup>2</sup> Ако използваме индекса на Баласа за явните сравнителни предимства (виж таблица 1), който показва стойност, по-голяма от единица, ако износьт на страната в даден сектор е по-висок от средната стойност в световен мащаб, се оказва, че през периода 1993–2004 г. Еурозоната е имала сравнително разнообразна структура на износа, специализирайки се предимно в капиталоемка и наукоемка продукция, както и в трудоемка продукция. Частичната специализация на Еурозоната в трудоемки стоки на пръв поглед изглежда изненадваща, защото фондовъоръжеността на производството в Еурозоната е сравнително висока спрямо много страни с развиваща се икономика. Следователно резултатите, представени в таблицата, може да породят известни възражения. Първо, индексът на Баласа, който не е коригиран за вноса на междинни стоки, е до известна степен подвеждащ, тъй като сравнителните предимства е възможно да са свързани с процесите и дейностите, протичащи във всяка национална промишленост. Второ, класифицирането в четири групи на стоките в таблицата се основава на експортни категории с относително широк обхват.<sup>3</sup>

От друга страна, трите основни конкуриращи се развити икономики – Япония, Великобритания и САЩ – не разполагат с явно сравнително предимство при трудоемкия износ; те са по-ясно специализирани предимно в наукоемки продукти. Нещо повече – Япония също се е специализирала предимно в капиталоемки стоки, което свидетелства за високата ѝ фондовъоръженост. Не е странно, че Китай, други азиатски икономики, наричани тук динамични азиатски икономики (ДАИ)<sup>4</sup>, и централно- и източноевропейски държави (ЦИЕ)<sup>5</sup> – се специализират в производството на трудоемки стоки, отразяващи относителния интензитет на фактора *труд* в тези страни. Независимо от сравнителното си

1 Данните в карето са по *Baumann, U., F. di Mauro. Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, Тематични материали на ЕЦБ, № 55.*

2 Обобщената картина за Еурозоната скрива съществени различия в структурата и обемите на търговия в отделните държави.

3 За алтернативен измерител на сравнителната износна специализация виж *Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index, Banco de Portugal Working Papers*, януари 2007 г.

4 ДАИ включват Индия, Индонезия, Хонконг (Специален административен район), Сингапур, Южна Корея, Тайван, Малайзия, Филипините и Тайланд.

5 ЦИЕ включват Общността на независимите държави (Азербайджан, Армения, Беларус, Грузия, Казахстан, Киргизстан, Република Молдова, Руската федерация, Таджикистан, Туркменистан, Украйна, Узбекистан), Естония, Литва, Латвия, бивша Югославия, (впоследствие Босна и Херцеговина, Хърватия, Бивша югославска република Македония, Сърбия, Черна гора и Словения), Албания, България, Полша, Румъния, Турция, Унгария и бивша Чехословакия (впоследствие Чешка република и Словакия).

## Явно сравнително предимство по интензитет на фактора<sup>1)</sup>

(индекс<sup>2)</sup>; среден за периода 1993–2004 г.)

Преобладаващ износ	Еурозона <sup>3)</sup>	САЩ	Великобритания	Япония	Китай	ДАИ	ЦИЕ
Суровиноемък	0.5	0.7	0.6	0.1	0.6	0.7	1.6
Трудоемък	1.1	0.7	0.9	0.5	2.2	1.2	1.2
Капиталоемък	1.2	0.9	1.0	1.5	0.4	0.5	1.2
Наукоемък	1.1	1.4	1.2	1.4	0.9	1.3	0.5

Източници: *Chelem* база данни, изчисления на ЕЦБ.

1) Виж приложение А (таблица А3) в тематичен материал № 55 на ЕЦБ, които влизат във всяка от изброените категории интензитет на фактора.

2) Индекс на Баласа за явните сравнителни предимства, с който се изчислява относителната специализация в износа на отделни страни за четири продуктови групи (суровиноемки, трудоемки, капиталоемки и наукоемки сектори) по отношение на средните световни стойности, както следва:  $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$ . Числителят представя дела на сектор  $j$  в общия износ на страната  $k$ , а знаменателят съответства на процентния дял на сектор  $j$  в общия световен износ.

3) Включен е само износът извън Еурозоната.

предимство в трудоемки дейности ДАИ също се специализират в наукоемка продукция и то в по-голяма степен, отколкото Еурозоната. ЦИЕ, при които липсва явно сравнително предимство за наукоемки стоки, проявяващо се в ниското равнище на инвестициите в научноизследователска и развойна дейност,<sup>6</sup> имат относително висока степен на специализация в производството на суровиноемки стоки.

Специализацията на износа на Еурозоната и на други развити страни в наукоемки сектори почти не се е променила във времето в сравнение с някои основни страни с възникващи пазари като Китай, които бързо навлизат в тези сектори (виж графика А1).<sup>7</sup> По същия начин не са отчетени радикални промени и в специализацията на по-развитите страни в производството на трудоемки стоки, която остава сравнително висока в Еурозоната (графика А2).

Докато те се съсредоточават главно върху производството на продукция със средно технологично равнище (например машини и оборудване, моторни превозни средства, химически и електрически стоки), Еурозоната, средно взето, също се е специализирала в някои от бързоразвиващите се сектори на световното търсене, като фармацевтични продукти, медицинска, измервателна и оптична техника и въздухоплавателни и космически летателни апарати. Нейната специализация в някои от по-слабо развиващите се сектори като неметални минерални продукти обаче също е доста ясно изразена. Като цяло Еурозоната не е тясно специализирана в някой определен сектор, а структурата на износа ѝ е относително разнообразна в сравнение с други индустриализирани икономики. Това, изглежда, предпазва съвкупната продукция на Еурозоната от периоди на слабо търсене във всеки един сектор в световен мащаб. Независимо от факта, че като цяло специализацията на износа на Еурозоната в наукоемки сектори почти не се е променила с времето, по-подробните данни сочат, че въпреки всичко износителите в Еурозоната са се специализирали в някои високотехнологични сектори (фармацевтични продукти, медицинска, измервателна и оптична техника, като и в сектора на информационните и комуникационните технологии, ИКТ), където търсенето в световен мащаб силно нараства. От друга страна, развити

6 Средният размер на брунтните вътрешни разходи за научноизследователска и развойна дейност в ЦИЕ е средно под 1%, в Еурозоната той е 1.9%, в САЩ 2.6% и в Япония 3.2%. (Източник: *OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005* и Евростат, База данни за структурни показатели).

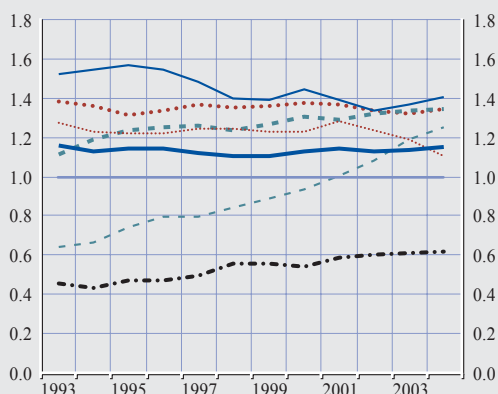
7 Макар че тези промени може би са повлияни от голямото относително тегло в общата продукция на страните с развити икономики в сравнение с тези с възникващи пазари, те биха могли да отразяват също и технологичното догонване на страните с възникващи пазари.

## Графика А Промени в явните сравнителни предимства

(индекс<sup>1)</sup>, годишни данни)

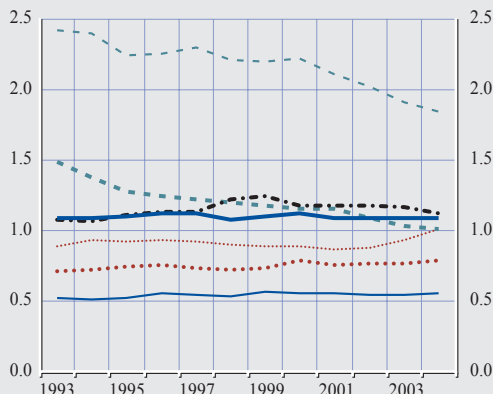
### 1) Преобладаващ износ на наукоемка продукция

— Еурозона  
 ..... САЩ  
 - - - - - ДАИ  
 — Япония  
 ..... Великобритания  
 - - - - - Китай  
 - - - - - ЦИЕ



### 2) Преобладаващ износ на трудоемка продукция

— Еурозона  
 ..... САЩ  
 - - - - - ДАИ  
 — Япония  
 ..... Великобритания  
 - - - - - Китай  
 - - - - - ЦИЕ



Източници: CHELEM база данни и изчисления на ЕЦБ.

1) Индекс на Баласа за явните сравнителни предимства (за подробности относно построяването на индекса виж бел. 2 към таблицата на с. 86).

икономики като Япония и САЩ, започнаха много по-осезаемо в сравнение с другите икономики да намаляват специализацията си в този сектор вероятно поради силната конкуренция от страна на азиатски възникващи пазари и поради *слукването на балона* на информационните и комуникационните технологии през 2000 г.

Положително въздействие върху развитието на експортната конкурентоспособност на Еурозоната вероятно оказват и други фактори. Извършените неотдавна проучвания, емпиричните изследвания и теоретичните модели показват, че компаниите се облагодетелстват от инвестиции в чужбина, увеличавайки общата производителност на Еурозоната.<sup>8</sup>

Погледнато в перспектива, тъй като страните с възникващи пазари са се специализирали в сектори с ниско и среднониско технологично равнище и в отделни високотехнологични сектори, съществува вероятност в бъдеще те да повишат специализацията си в сектори със средно високотехнологично равнище, което би изложило на по-голяма конкуренция и потенциално на по-значителни корекции някои от традиционно силните сектори в Еурозоната, като например *моторни превозни средства и машини и оборудване*. В действителност съществуват признаци, че това вече се случва, тъй като през последното десетилетие специализацията на износа на ЦИЕ, Китай и ДАИ започна да се засилва в секторите със средно високотехнологично равнище, включително *моторни превозни средства и транспортно оборудване*, както и *други машини и оборудване*.

<sup>8</sup> Виж например статията *Germany in the Globalisation Process*, Deutsche Bundesbank Monthly report, декември 2006 г.; A. Bernard, J. Jensen, P. Schott (2005) *Importers, exporters, and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods*, NBER Working Paper No. 11404; E. Helpman, M. Melitz, S. Yeaple (2004) *Exports versus FDI*, American Economic Review, 94, 300-316.

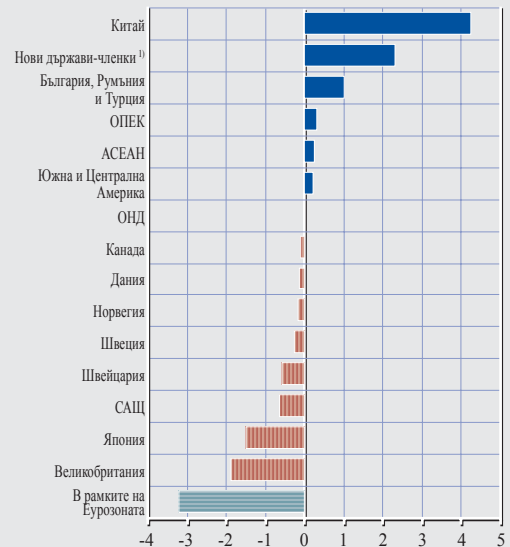


При тази първоначална оценка за състоянието на износа в Еурозоната трябва да разгледаме подробно и вноса, тъй като глобализацията оказва силно влияние и върху проникването на вноса на пазара и неговата структура в отделните страни. Либерализирането на търговията и разширяването на международните производствени мрежи допринесоха за рязкото нарастване на пазарния дял на вноса в големите индустриализирани икономики през последното десетилетие. В периода 1991–2005 г. съотношението между вноса на стоки и услуги и БВП в реално изражение се увеличи повече от три пъти в САЩ и почти два пъти в Япония, докато за Еурозоната и Великобритания попада някъде по средата. Нещо повече, общото нарастване на пазарния дял на вноса беше придружено от голямо увеличение на вноса от развиващите се страни. По отношение на Еурозоната това показва относително отдръпване от търговски партньори в рамките на Еурозоната и в други индустриализирани икономики и преминаване в ролята им на доставчици на продукция на преработващата промишленост към държави с възникващи пазари с ниска цена на продукцията (виж графика Б). Това отдръпване се забелязваше в частност при междинните и инвестиционните стоки. Този факт ясно показва, че нараства значението на страните с възникващи пазари в качеството им на доставчици на суровини и материали за производството и се свързва с по-общата тенденцията към по-голям дял на вносните компоненти в износа на страните от Еурозоната.

Да обобщим: въпреки че Еурозоната вече е изправена пред силната конкуренция на страните с възникващи пазари, се очаква по-нататъшно приспособяване. В сравнение със САЩ, които по-решително преминават към наукоемка продукция, Еурозоната все още е частично специализирана в производството на трудоемки стоки. Нещо повече, нараства значението на страните с възникващи пазари като конкуренти не само при нискотехнологичните трудоемки производства, както предполага относителната им факторна обусловеност, но и при високотехнологичните и капиталоемки стоки. В същото време Еурозоната губи позициите си в някои традиционно силни сектори, като например машини и оборудване. Това е доказателство за силно нарасналия внос на инвестиционни стоки от новите държави – членки на ЕС, които частично изместват вноса в рамките на Еурозоната.

Засилващият се протекционизъм няма да доведе до по-нататъшно успешно структурно приспособяване, тъй като това би означавало по-продължително време за извършването му. Успешно приспособяване е по-вероятно да се постигне в среда, при която нужните

**Графика Б** Промяна в дяловете на вноса на суровини и материали за преработващата промишленост в Еурозоната по страна на произход (изменение, процентни пунктове, 1995–2005 г.)



Източници: Изчисления на Евростат и ЕЦБ.  
 Бележка: На база обем на търговията (по стойност). Делът на вноса на Еурозоната от дадена страна/регион, разделен на общия обем на вноса на Еурозоната (във и извън нея).  
 1) Държавите, присъединили се към ЕС през 2004 г.

структурни промени позволяват временната загуба на благосъстояние (като временно нарастване на безработицата) да бъде сведена до минимум и способстват за гъвкавото прехвърляне на ресурси в нови и разрастващи се сфери. Това е най-добрият начин, по който икономиката би могла да отговори на предизвикателствата на глобализацията. За тази цел в Еурозоната са необходими структурни реформи и повече средства за научноизследователска и развойна дейност, за да се улесни навлизането на иновациите, необходими за развитието на нови, перспективни области на специализация.

### ОБЩ НЕТЕН ПРИТОК НА ПРЕКИ И ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ ПРЕЗ 2006 Г.

Нетният приток по финансовата сметка на Еурозоната за 2006 г. възлезе общо на 109.2 млрд. еуро преки и портфейлни инвестиции, сравнено с нетния изходящ поток на инвестиции от 45.4 млрд. за 2005 г. Това се дължеше основно на значително пониските нетни изходящи потоци в преки инвестиции и по-големите нетни входящи потоци в портфейлни инвестиции както в капиталови ценни книжа, така и в дългови инструменти (виж графика 35).

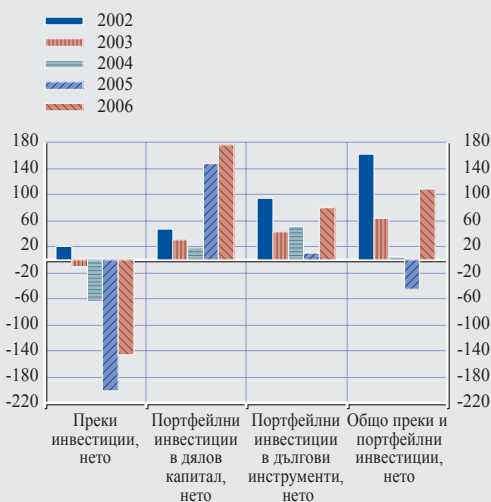
Без отчитане на последиците от единична голяма трансакция, свързана с реструктурирането през 2005 г. на голямо

предприятие в Еурозоната, растящият дефицит на преки инвестиции през 2006 г. се дължи на увеличение на преките инвестиции в чужбина от резиденти на Еурозоната, най-вече под формата на инвестиции в собствен капитал в новите държави – членки на ЕС, както и във Великобритания и САЩ. В същото време притокът на преки инвестиции в Еурозоната се увеличи повече от два пъти в сравнение с ниските нива, регистрирани през 2004 и 2005 г., отчасти навярно като отражение на пазарните очаквания за по-добра икономическа перспектива за Еурозоната.

Отново без отчитане ефекта на това реструктуриране увеличените нетни потоци

**Графика 35 Преки и портфейлни инвестиции на Еурозоната**

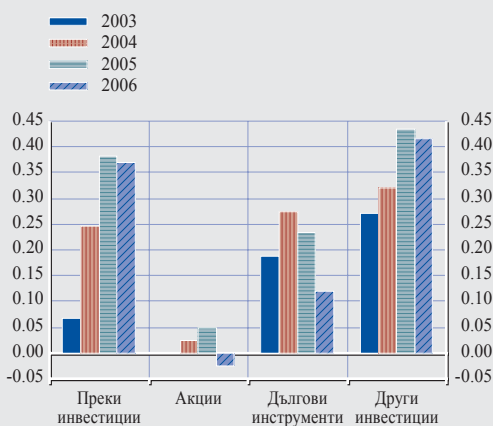
(млрд. еуро; годишни данни)



Източник: ЕЦБ.

**Графика 36 Изходящи за Еурозоната финансови потоци към новите държави – членки на ЕС**

(дял от БВП на новите държави – членки на ЕС, %)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2006 г. се базират на първите три тримесечия.

от портфейлни инвестиции през 2006 г. се дължаха на увеличение на нетните покупки от нерезиденти на капиталови ценни книжа на Еурозоната, финансирани от благоприятното нарастване на приходите за компаниите от Еурозоната и по-високата капиталова възвращаемост в Еурозоната в сравнение със САЩ. Нарастващите доказателства за подобряваща се (положителна) икономическа перспектива на Еурозоната през годината вероятно са основният фактор, с който биха могли да се обяснят наблюдаваните потоци.

При дълговите инструменти с фиксиран доход нетните входящи потоци възлязоха на 79.2 млрд. еуро (за разлика от 8.7 млрд. еуро за 2005 г.) благодарение на значително увеличение на покупките на облигации на Еурозоната от нерезиденти.

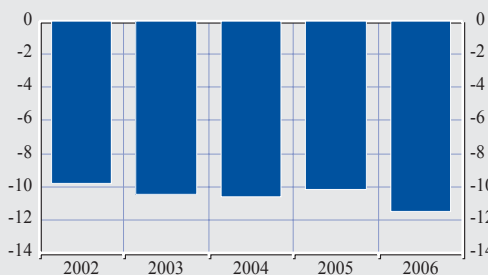
Според географската разбивка на портфейлните потоци на база натрупаните потоци за първите три тримесечия на 2006 г. САЩ, офшорните финансови центрове и територията на Азия, без Япония, са основните получатели на капиталови портфейлни инвестиции на Еурозоната. Инвеститорите от Еурозоната бяха същевременно и големи нетни купувачи на дългови инструменти, емитирани от тези региони, както и от Великобритания. Възможно е промишлените предприятия от Еурозоната да са продължили да пренасочват част от продукцията си най-вече към новите държави – членки на ЕС, чрез нарастването на преките чуждестранни инвестиции, насочени към тези страни (когато са измерени като дял от БВП на тези страни) през последните четири години (виж графика 36).

#### **МЕЖДУНАРОДНАТА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ СЕ ВЛОШИ ДОПЪЛНИТЕЛНО ПРЕЗ 2006 Г.**

Данните до третото тримесечие на 2006 г. за международната инвестиционна позиция (МИП) на Еурозоната спрямо останалата част на света сочат, че Еурозоната е регистрирала нетни пасиви на стойност

**Графика 37 Нетна международна инвестиционна позиция**

(дял от БВП, %)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за салдата в края на периода. За 2006 г. данните са към края на третото тримесечие.

965 млрд. еуро (представляващи 11.5% от БВП на Еурозоната), сравнено с 811 млрд. еуро (10.1% от БВП) в края на 2005 г. (виж графика 37). По-големите нетни пасиви за 2006 г. се дължат най-вече на увеличението на нетните пасивни позиции в портфейлните инвестиции (с 145 млрд. еуро) и други инвестиции (с 83 млрд. еуро), които бяха само отчасти компенсирани от увеличение на нетната активна позиция в преки инвестиции (със 70 млрд. еуро) и резервни активи (с 5 млрд. еуро).

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

#### ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През 2006 г. реалният растеж на БВП в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, се ускорява значително (виж таблица 6).<sup>15</sup> Въпреки че този процес на засилена икономическа активност се наблюдава в много страни, в годишните темпове на растеж има значителни разлики. Сред държавите, присъединили се към Европейския съюз през май 2004 г., Естония и Латвия отбелязват най-голям прираст на производството, който надхвърля 11.4%. В Литва, Словакия и Чехия растежът на реалния БВП също е много висок – между 6.1% и 8.3%. Най-нисък растеж на БВП отбелязва Малта. В останалите държави – Великобритания, Дания и Швеция, растежът се ускорява в сравнение с 2005 г. и достига равнище, близко до или по-високо от това на Еурозоната за 2006 г.

Основен двигател на икономическата активност в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната, е вътрешното търсене. Частното потребление се стимулира от нарастването на реалния разполагаем доход, свързано със стабилното нарастване на

заплатите, намаляването на безработицата и увеличението на цените на жилищата.

Ускори се растежът на брутно образуване на основен капитал, подкрепено между другото от продължителния период на благоприятни условия за финансиране, подобрата бизнес среда и значителните потоци от преки чуждестранни инвестиции в някои страни. В повечето държави бързият кредитен растеж, отчасти в резултат на благоприятните финансови условия в много страни, също допринася за стабилното нарастване на вътрешното търсене.

През последните години се наблюдава ускорен прираст на износа в много държави в резултат на засиленото търсене от страна на основните търговски партньори и значителните потоци преки чуждестранни инвестиции. В повечето страни обаче бързото

<sup>15</sup> Държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, които се разглеждат в този раздел, включват 13 държави – членки на ЕС извън Еурозоната, в периода до края на декември 2006 г. (т.е. Великобритания, Дания, Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Полша, Словакия, Словения, Унгария, Чехия и Швеция).

Таблица 6 Реален растеж на БВП

(годишно процентно изменение)

	2003	2004	2005	2006	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.
Великобритания	2.7	3.3	1.9	2.7	2.4	2.7	2.9	3.0
Дания	0.4	2.1	3.1	3.2	3.5	3.0	3.0	3.1
Естония	7.1	8.1	10.5	11.4	11.6	11.8	11.0	11.2
Кипър	1.8	4.2	3.9	3.8	3.5	4.2	3.8	3.6
Латвия	7.2	8.7	10.6	11.9	13.1	11.1	11.9	11.7
Литва	10.3	7.3	7.6	7.5	7.9	8.3	6.9	7.0
Малта	-2.3	1.1	3.0	2.9	3.0	2.6	2.7	3.1
Полша	3.8	5.3	3.5	5.8	4.8	5.6	5.9	6.6
Словакия	4.2	5.4	6.0	8.3	6.7	6.7	9.8	9.6
Словения	2.7	4.4	4.0	5.2	4.9	5.2	5.9	5.8
Унгария	4.1	4.9	4.2	3.9	4.4	4.0	3.9	3.4
Чешка република	3.6	4.2	6.1	6.1	6.4	6.2	5.9	5.8
Швеция	1.8	3.6	2.9	4.7	4.4	5.0	4.5	4.9
ЕС-10 <sup>1)</sup>	4.1	5.2	4.8	5.9	5.5	5.8	6.1	6.2
ЕС-13 <sup>2)</sup>	2.7	3.6	2.7	3.6	3.3	3.6	3.7	3.8
Еурозона	0.8	1.8	1.5	2.8	2.2	2.8	2.7	3.3

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-10 включва данни за десетте страни, които се присъединиха към ЕС на 1 май 2004 г.

2) Агрегатът ЕС-13 включва данни за 13-те държави – членки на ЕС извън Еурозоната, в периода до края на декември 2006 г.

нарастване на вноса се запазва поради голямото вътрешно търсене и относително високия за много страни вносен компонент на износа. В резултат приносът на нетния износ към реалния растеж на БВП през 2006 г. като цяло е неутрален за държавите-членки извън Еурозоната и до голяма степен положителен в Малта, Словакия, Унгария и Швеция. Високите темпове на прираст на вноса и износа сочат, че макар и напреднал, процесът на търговска интеграция в страните, присъединили се към ЕС през май 2004 г., все още продължава.

Наред с по-голямата икономическа активност през 2006 г. в много държави – членки на ЕС извън Еурозоната, ситуацията на пазара на труда продължава да се подобрява. Все пак съществуват значителни различия в отделните страни. Докато безработицата в Полша и Словакия остава много висока, в други държави, като Балтийските страни, Великобритания и Дания, условията на пазара на труда се влошават. В по-голямата част от държавите-членки, които са част от ЕС от май 2004 г., нарастването на заетостта остава по-слабо, отколкото предполага силният растеж на производството. Това се

дължи на факта, че растежът на реалния БВП е резултат главно на възприетите нови технологии и бързото нарастване на производителността, които от своя страна между другото се дължат на значителните потоци от преки чуждестранни инвестиции през последните години. Структурните проблеми, като несъответствия в квалификацията и регионални различия между търсене и предлагане на труд, продължават да съществуват в много от страните, които се присъединиха към ЕС през май 2004 г. Заедно с миграционните потоци, които допринасят за затягането на пазара на труда, тези пречки заплашват да окажат негативно влияние върху растежа в страните, в които се е появил недостиг на работна ръка.

#### ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2006 г. ХИПЦ-инфлацията отбелязва значително нарастване в почти всички държави – членки на ЕС извън Еурозоната (виж таблица 7). Инфлацията остава най-висока в бързо развиващите се Балтийски страни, Унгария и Словакия, а в останалите държави-членки извън Еурозоната се запазва на равнище, близко до или малко над

**Таблица 7 ХИПЦ-инфлация**

(годишно процентно изменение)

	2003	2004	2005	2006	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.
Великобритания	1.4	1.3	2.0	2.3	2.0	2.2	2.4	2.7
Дания	2.0	0.9	1.7	1.9	2.0	2.0	1.8	1.6
Естония	1.4	3.0	4.1	4.4	4.4	4.5	4.4	4.5
Кипър	4.0	1.9	2.0	2.2	2.3	2.6	2.6	1.5
Латвия	2.9	6.2	6.9	6.6	7.0	6.5	6.6	6.2
Литва	-1.1	1.2	2.7	3.8	3.3	3.6	4.0	4.2
Малта	1.9	2.7	2.5	2.6	2.6	3.4	3.2	1.1
Полша	0.7	3.6	2.2	1.3	0.9	1.4	1.5	1.3
Словакия	8.4	7.5	2.8	4.3	4.2	4.6	4.8	3.5
Словения	5.7	3.7	2.5	2.5	2.3	3.1	2.5	2.3
Унгария	4.7	6.8	3.5	4.0	2.4	2.7	4.6	6.4
Чешка република	-0.1	2.6	1.6	2.1	2.4	2.5	2.4	1.1
Швеция	2.3	1.0	0.8	1.5	1.2	1.9	1.5	1.4
ЕС-10 <sup>1)</sup>	1.9	4.1	2.5	2.4	2.0	2.4	2.7	2.5
ЕС-13 <sup>2)</sup>	1.6	2.2	2.1	2.3	1.9	2.2	2.4	2.5
Еурозона	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5	2.2	1.8

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-10 включва данни за 10-те страни, които се присъединиха към ЕС на 1 май 2004 г.

2) Агрегатът ЕС-13 включва данни за 13-те държави – членки на ЕС извън Еурозоната, в периода до края на декември 2006 г.

средното за Еурозоната. През 2006 г. средното равнище на инфлацията в Дания, Полша и Швеция е под 2%, докато в Чехия не надвишава 2.1%.

Тенденцията към нарастване на инфлацията през 2006 г. отчасти се дължи на измененията в административно определяните цени и косвените данъци в много страни, като например Латвия, Литва, Малта, Словакия, Унгария и Чехия. Освен това значителният скок на цените на енергоносителите допринесе в голяма степен за нарастването на инфлацията през лятото на 2006 г. В някои страни динамиката на инфлацията е повлияна от повишените цени на храните, чийто ускорен растеж започна през 2006 г. след наблюдаваните през 2005 г. много малки повишения или намаления. В повечето страни обаче бързото нарастване на вътрешното търсене допринесе за засилване на инфлационния натиск.

В страните с гъвкав валутен курс поскъпването на валутата влияеше в посока успокояване на цените на вноса и, като се има предвид относително високата степен на отвореност на икономиката, в крайна сметка доведе до по-ниска обща инфлация. С оглед ускорената икономическа активност в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната, тенденциите в развитието на заплатите през 2006 г. като цяло са силно изразени. Нарастването на заплатите в номинално изражение е особено голямо в държавите с най-високи темпове на растеж (т.е. Балтийските страни), където то надхвърля нарастването на производителността и допринася за допълнително засилване на инфлационния натиск.

#### **ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА**

През 2006 г. фискалната политика в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, продължава да бъде разнородна. Три държави (Дания, Естония и Швеция) отчитат бюджетен излишък, докато останалите 10 имат бюджетен дефицит (виж таблица 8). С

изключение на този на Унгария, бюджетните резултати за 2006 г. съответстват или дори са по-добри от заложените цели в осъвременените конвергентни програми, представени в края на 2005 г. В много случаи обаче това се дължи на по-добрата стартова позиция от края на 2005 г. и големите данъчни приходи, което от своя страна може отчасти да бъде обяснено с по-бърз от първоначално очаквания растеж на БВП. В повечето страни, изглежда, напредъкът при структурното консолидиране на бюджета е спрял. Направената оценка е, че само Малта е постигнала положителна промяна в циклично коригирания бюджетен баланс с най-малко 0.5% от БВП (без еднократните и други временни мерки). В много страни обаче се наблюдава проциклично разхлабване на фискалната политика независимо от значителното нарастване на производството.

В края на 2006 г. Великобритания, Малта, Полша, Словакия, Унгария и Чехия бяха обект на процедури при прекомерен бюджетен дефицит. Според осъвременените конвергентни програми за 2006–2007 г. във всички тези държави, с изключение на Унгария и Словакия, бюджетният дефицит като дял от БВП намалява през 2006 г., като в Малта и Великобритания е под 3% от БВП. В Полша, както и през 2005 г., е регистриран дефицит, по-нисък от референтната стойност. Въпреки това обаче без статистическо изключване отчитането в сектор *Държавно управление* на обществените схеми за задължително пенсионно осигуряване (валидно до 2007 г.), съотношението *дефицит/БВП* би надвишило определения праг от 3%.

Спазвайки основните решения, взети от Съвета ЕКОФИН по отношение на процедурите при прекомерен бюджетен дефицит през 2006 г., през юли за Кипър тази процедура беше отменена вследствие отчетеното за 2005 г. съотношение *дефицит/БВП*, което бе по-ниско от референтната стойност от 3%. В началото на 2006 г. обаче

**Таблица 8 Фискални позиции**

(дял от БВП, %)

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

	2003	2004	2005	Данни на конвергентната програма за 2006
Великобритания	-3.3	-3.2	-3.3	-2.8
Дания	1.1	2.7	4.9	4.1
Естония	1.9	2.3	2.3	2.6
Кипър	-6.3	-4.4	-2.3	-1.9
Латвия	-1.2	-1.0	0.0	-0.4
Литва	-1.3	-1.5	-0.5	-1.2
Малта	-10.0	-5.0	-3.4	-2.6
Полша	-4.7	-3.9	-2.5	-1.9
Словакия	-3.7	-3.0	-3.1	-3.7
Словения	-2.8	-2.3	-1.4	-1.6
Унгария	-7.2	-6.7	-7.8	-10.1
Чешка република	-6.6	-2.9	-3.7	-3.5
Швеция	0.1	1.8	3.0	3.0
ЕС-10 <sup>1)</sup>	-5.1	-3.8	-3.4	-3.4
ЕС-13 <sup>2)</sup>	-3.0	-2.3	-2.0	-1.9
Еурозона	-3.1	-2.8	-2.4	-1.9

**Брутен дълг на сектор Държавно управление**

	2003	2004	2005	Данни на конвергентната програма за 2006
Великобритания	38.9	40.4	42.4	43.7
Дания	44.4	42.6	35.9	28.6
Естония	5.7	5.2	4.5	3.7
Кипър	69.1	70.3	69.2	64.7
Латвия	14.4	14.5	12.1	10.7
Литва	21.2	19.4	18.7	18.4
Малта	70.2	74.9	74.2	68.3
Полша	43.9	41.8	42.0	42.0
Словакия	42.7	41.6	34.5	33.1
Словения	28.5	28.7	28.0	28.5
Унгария	58.0	59.4	61.7	67.5
Чешка република	30.1	30.7	30.4	30.6
Швеция	51.8	50.5	50.4	46.5
ЕС-10 <sup>1)</sup>	41.6	41.0	40.7	41.2
ЕС-13 <sup>2)</sup>	41.1	41.8	42.4	42.7
Еурозона	69.3	69.8	70.8	69.6

Източници: Европейска комисия (за периода 2004–2005 г.), актуализирани конвергентни програми 2006–2007 г. (за 2006 г.) и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните се основават на дефиницията за процедура при прекомерен дефицит. Бюджетните салда (данни, предоставени от Комисията) не включват приходите от продажба на лицензи за универсални мобилни далекосъобщителни системи (UMTS). За Дания, Полша и Швеция данните включват пенсионни фондове от втория стълб на пенсионната система. Подобряващият баланса ефект на тези фондове се оценява, както следва: Дания – 1% от БВП, Полша – 2% от БВП, Швеция – 1.1% от БВП. Според последната актуализация на конвергентните програми и прогнозите на Комисията за есента на 2006 г. данните за Унгария вече не включват пенсионни фондове от втория стълб.

1) Агрегатът ЕС-10 включва данни за 10-те държави, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г.

2) Агрегатът ЕС-13 включва данни за 13-те държави – членки на ЕС извън Еурозоната, в периода до края на декември 2006 г.

Съветът иницира такава процедура за Великобритания, като призова прекомерният бюджетен дефицит да бъде коригиран най-късно до финансовата 2006/2007 г. По искане на Съвета, отправено през януари 2006 г., през септември с.г. Унгария представи осъвременена конвергентна програма с

предвиден дефицит от 10.1% от БВП, което е значително над първоначалната цел.

В препоръката на Съвета от октомври 2006 г. крайният срок за коригиране на прекомерния дефицит се удължава с една година до 2009 г. По отношение на Полша през ноември

2006 г. Съветът прие решение, според което предприетите от полските власти действия се оказват неадекватни за коригиране на прекомерния дефицит на страната в рамките на определения краен срок до 2007 г.

През 2006 г. в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната, съотношението *държавен дълг/БВП* остава значително под 60%. В Кипър и Малта то се запазва на равнище над референтната стойност от 60% въпреки отбелязания през 2006 г. спад, докато в Унгария нараства рязко и надхвърля 67% от БВП. В повечето от останалите държави – членки на ЕС извън Еурозоната, дългът като процент от БВП намалява или остава непроменен.

#### ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

Общо текущата и капиталовата сметка на държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, продължават да варират значително по страни през 2006 г. (виж таблица 9), въпреки

че цялостната картина показва влошаване в сравнение с 2005 г. Докато Дания и Швеция отчитат значителен излишък, Великобритания заедно с всички държави, присъединили се към ЕС през май 2004 г., отчитат дефицит. В сравнение с 2005 г. този дефицит е нараснал в повечето страни и по-специално в Латвия, където равнището му достигна през 2006 г. близо 20% от БВП. Естония и Литва отчитат дефицит от над 10 % от БВП. В Кипър, Малта, Словакия, Унгария и Чехия той остава в диапазона 4–8% от БВП, а останалите страни отчитат по-умерен дефицит.

В повечето държави, присъединили се към ЕС през май 2004 г., тези дефицити могат отчасти да бъдат обяснени като следствие от процеса на догонване, доколкото отразяват инвестиции в производствени мощности, които не е възможно да бъдат направени само с вътрешни спестявания. Въпреки това големите дефицити по текущата и капиталовата сметка в някои държави-членки

Таблица 9 Платежен баланс - избрани показатели

(дял от БВП, %)

	Общ баланс по текущата и капиталовата сметка				Потоци от чуждестранни инвестиции, нето				Потоци от портфейлни инвестиции, нето			
	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>	2003	2004	2005	2006 <sup>1)</sup>
Великобритания	7.3	6.9	6.3	6.1	-5.3	-2.6	-3.0	0.5	-2.2	-6.5	1.1	-11.8
Дания	3.3	2.4	3.9	2.4	0.1	0.4	-0.7	-0.6	-7.0	-6.0	-4.3	-5.9
Естония	-11.1	-11.7	-9.5	-10.2	8.1	6.0	16.8	1.5	1.8	6.2	-15.8	-7.8
Кипър	-2.0	-4.1	-5.1	-5.1	2.4	2.5	4.3	3.8	1.9	7.2	-0.8	-3.2
Латвия	-7.5	-11.9	-11.2	-19.7	2.3	3.9	3.7	5.8	-2.0	1.7	-0.7	0.0
Литва	-6.4	-6.4	-5.9	-10.4	0.8	2.3	2.7	4.8	1.5	0.9	-1.0	-0.9
Малта <sup>2)</sup>	-2.1	-3.8	-1.4	-1.4	2.0	4.7	2.1	3.1	1.1	3.7	4.1	-0.8
Полша	-0.5	-3.3	-8.6	-7.9	2.2	3.3	3.7	6.7	-1.7	2.1	-2.1	2.9
Словакия	-8.0	-8.1	-5.9	-5.6	0.6	3.3	4.7	6.2	3.5	6.7	4.0	2.9
Словения	-1.4	-3.1	-2.4	-3.4	-0.6	0.9	-0.2	-0.2	-0.9	-2.4	-5.9	-4.6
Унгария	-3.7	-6.4	-6.3	-7.6	8.3	7.6	11.4	25.9	-32.3	-38.2	-46.0	-62.9
Чешка република	-1.2	-1.5	-2.2	-3.0	-2.2	-1.0	4.7	2.3	5.3	-4.6	-3.4	0.6
Швеция	-6.2	-6.5	-1.9	-4.5	2.1	3.7	8.2	3.8	-1.4	2.1	-2.4	-2.2
ЕС-10 <sup>3)</sup>	-4.6	-5.6	-4.3	-5.3	2.2	4.6	4.8	4.7	0.5	2.8	0.9	-1.0
ЕС-13 <sup>4)</sup>	-0.6	-1.2	-1.4	-1.8	-1.5	0.0	3.6	1.8	2.7	-3.4	-2.1	-2.7
Еурозона	0.6	0.9	0.0	-0.3	-0.2	-0.8	-2.5	-1.5	1.0	0.9	2.0	1.2

Източник: ЕЦБ.

1) Данните за 2006 г. за Великобритания, Естония, Малта и Швеция се отнасят за средните стойности за четирите тримесечия до 3 тр. на 2006 г. поради липса на налични данни за следващото тримесечие.

2) Значителните нетни изходящи потоци от портфейлни инвестиции за Малта отразяват финансовата дейност на международни банки. Нетните изходящи потоци от портфейлни инвестиции са почти изцяло компенсирани от други, входящи инвестиционни потоци.

3) Агрегатът ЕС-10 включва данни за 10-те държави – членки на ЕС, присъединили се през май 2004 г.; средна стойност за четирите тримесечия до 3 тр. на 2006 г.

4) Агрегатът ЕС-13 съдържа данни за 13-те държави – членки на ЕС извън Еурозоната, в периода до края на декември 2006 г.; средна стойност за четирите тримесечия до 3 тр. на 2006 г.



извън Еурозоната могат да бъдат показател за евентуални рискове за устойчивостта на външните позиции, особено ако се дължат на голямо потребление в публичния или частния сектор, висок кредитен растеж или инвестиции в жилища.

В сравнение с 2005 г. нетните входящи потоци от преки чуждестранни инвестиции през 2006 г. нарастват в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната. Като цяло въпреки че нетните входящи потоци от чуждестранни инвестиции остават важен източник за финансиране в много държави-членки извън Еурозоната, тези входящи потоци често се оказват недостатъчни, за да покрият общия дефицит по текущата и капиталовата сметка, най-вече в Балтийските страни. В същото време нетните входящи портфейлни потоци се запазват отрицателни или като цяло неутрални във всички държави-членки извън Еурозоната, с изключение на Словакия и Унгария. В тях в основата на нетните входящи потоци от портфейлни инвестиции стоят по-големите нетни дългови входящи потоци – в някои случаи това е свързано с диференциала на доходността, – въпреки че нетните входящи потоци на дялов капитал също имат място. Другите инвестиционни потоци са до голяма степен положителни за повечето държави – членки на ЕС, присъединили се през май 2004 г., и отразяват предимно кредити от банки-майки за техните филиали в региона.

#### **ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ВАЛУТНИТЕ КУРСОВЕ**

Тенденциите в развитието на валутните курсове в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, през 2006 г. в по-голямата си част отразяват валутните режими на отделните страни. Валутите на всяка от държавите – Дания, Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словакия и Словения, участват във Валутен механизъм II (ВМ II) със стандартен диапазон на колебание около централния им курс спрямо еурото от  $\pm 15\%$ , като при датската крона се прилага по-тесен диапазон от  $\pm 2.25\%$ . Споразуменията за

участие на държавите, чиито валути се присъединиха към ВМ II през 2004 г. и 2005 г. (т.е. всички изредени по-горе държави, с изключение на Дания), се основават на редица ангажименти по отношение на икономическата политика, поети от съответните власти, които между другото се отнасят до провеждането на разумна фискална политика, насърчаване на умерен темп на нарастване на заплатите и привеждането им в съответствие с прираста на производителността, ограничаване на кредитния растеж и извършване на допълнителни структурни реформи. В някои случаи влизането във ВМ II е свързано и с едностранни ангажименти от страна на заинтересованите държави да поддържат потесен диапазон на колебание. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, постигнато бе споразумение, че естонската крона и литовският литаз могат да се присъединят към ВМ II, като запазят съществуващия режим на паричен съвет. Малтийските власти заявиха намерението си да поддържат валутния курс на малтийската лира спрямо еурото на равнището на централния курс, а латвийските власти, че ще поддържат валутния курс на лата спрямо еурото на равнището на централния курс с диапазон на колебание от  $\pm 1\%$ .

Участието във ВМ II протича относително гладко за повечето от участващите валути. Датската крона, естонската крона, кипърската лира, латвийският лат, литовският литаз, малтийската лира и словенският толар са изключително стабилни спрямо еурото през 2006 г. От началото на 2007 г. до 2 март 2007 г. тези валути, с изключение на словенския толар, който съгласно разширението от 1 януари 2007 г. необратимо се конвертира в еуро, се търгуват последователно на равнището на или близо до централните им курсове. Единствено при словашката крона имаше сравнително висока степен на колебания (виж таблица 10). След парламентарните избори в Словакия и след период на нестабилност на международните капиталови пазари, през

**Таблица 10 Тенденции в развитието на ВМ II**

Валута	Дата на влизане	Най-високо ниво	Централен курс	Най-ниско ниво	Максимално отклонение, %	
					нагоре	надолу
DKK	1 януари 1999 г.	7.62824	7.46038	7.29252	0.09	0.15
EEK	28 юни 2004 г.	17.9936	15.6466	13.2996	0.00	0.00
CYP	2 май 2005 г.	0.673065	0.585274	0.497483	0.00	2.01
LVL	2 май 2005 г.	0.808225	0.702804	0.597383	0.74	0.98
LTL	28 юни 2004 г.	3.97072	3.45280	2.93488	0.00	0.00
MTL	2 май 2005 г.	0.493695	0.429300	0.364905	0.00	0.00
SIT	28 юни 2004 г.	275.586	239.640	203.694	0.02	0.08
SKK	28 ноември 2005 г.	44.2233	38.4550	32.6868	0.68	10.93

Източник: ЕЦБ.

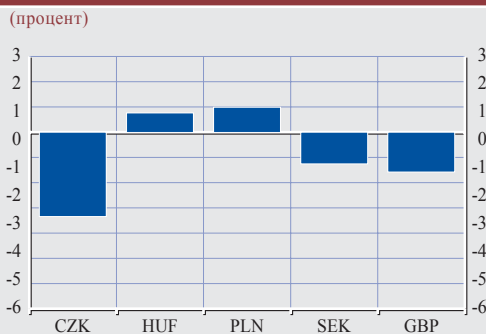
Забележка: Отклонение надолу (нагоре) съответства на движение към по-нисък (по-висок) курс и представлява укрепване (отслабване) на валутата спрямо еурото. Референтният период за отчетените максимални отклонения от съответните централни курсове на ВМ II е от 2 януари 2006 г. до 2 март 2007 г.

юли имаше натиск върху кроната и за първи път тя временно беше търгувана на равнище, по-ниско от централния ѝ курс във ВМ II. Подкрепена от намесата на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), възстановеното доверие на пазара спрямо икономическата политика на новото правителство, стабилната макроикономическа рамка и засилването на склонността към риск в глобален аспект, словашката крона поскъпна след средата на юли. На 28 декември 2006 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) се намеси на валутния пазар, за да облекчи напрежението, възникнало в резултат от поскъпването на валутата ѝ. Все пак в началото на 2007 г. словашката крона продължи да поскъпва и на 2 март 2007 г. се търгуваше с 10.7% над определения за нея във ВМ II централен курс.

По отношение на валутите на държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, които не участват във ВМ II, тенденциите са различни за отделните страни (виж графика 38). През 2006 г. чешката крона и шведската крона постепенно поскъпват спрямо еурото, компенсирани донякъде в началото на 2007 г., като на 2 март 2007 г. се засилват към него съответно с 3.0% и 1.1%. Въпреки някои колебания през втората половина на 2006 г. от юли британската лира укрепва, за което допринасят положителните тенденции в икономическото развитие на Великобритания

и очакванията за увеличение на лихвените проценти. На 2 март 2007 г. британската лира достига с 1.4% по-високо равнище от това през януари 2006 г. През същия период унгарският форинт и полската злата слабо се обезценяват и се наблюдава колебливост на валутните им курсове. През първата половина на 2006 г. стойността и на двете валути рязко се понижава спрямо еурото като реакция на все по-слабата склонност към поемане на риск на развиващите се пазари. Възможно е натискът върху националната валута в Унгария да отразява състоянието на бюджета и притесненията на пазара относно външните дисбаланси на страната. От началото на юли 2006 г. обаче форинтът и златата започват да

**Графика 38 Изменения във валутния курс на еурото спрямо европейските валути извън ВМ II**



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Положителна (отрицателна) стойност представлява поевтиняване (поскъпване) на валутата спрямо еурото. Измененията се отнасят за периода от 2 януари 2006 г. до 2 март 2007 г.

се засилват спрямо еурото, стимулирани от по-голямата склонност към риск в глобален аспект, а в Унгария – и от повишените лихвени проценти и прилагането на план за фискална консолидация. В сравнение с началото на 2006 г. на 2 март 2007 г. унгарският форинт и полската злота вече са стабилни спрямо еурото.

### ФИНАНСОВО РАЗВИТИЕ

В периода януари 2006 г. – февруари 2007 г. развитието на доходността по дългосрочните държавни облигации в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната, е подобно на това в Еурозоната, с нарастване през първата половина на годината, последвано от леко понижение след юни и слабо изразено пречупване на тенденцията през януари 2007 г. През февруари 2007 г. дългосрочните лихвени проценти в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, са средно с около 60 б.т. по-високи, отколкото в началото на 2006 г. Най-големи повишения отбелязва Латвия (около 150 б.т.), което до голяма степен е резултат на влошените очаквания за инфлацията. В другите държави – членки на ЕС извън Еурозоната, дългосрочните лихвени проценти отбелязват по-слабо повишение спрямо тези в Еурозоната. В сравнение с лихвените проценти на Еурозоната през февруари 2007 г. средно спредовете на доходността на държавните облигации в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, са по-ниски, отколкото в началото на 2006 г. Диференциалът на дългосрочните лихвени проценти се запазва сравнително голям в Унгария, като достига през февруари 2007 г. до 285 б.т. В същата страна тенденциите във фискалната политика и външните дисбаланси водят до запазване на голям диференциал и при дългосрочните облигации.

Фондовите пазари в повечето държави – членки на ЕС извън Еурозоната, се развиват благоприятно в периода януари 2006 г. – февруари 2007 г. Те се разширяват най-вече в Естония, Кипър и Полша, където нарастването на цените на акциите надвишава средното в Еурозоната, измерено с индекса

**Графика 39 Вземания от частния сектор през 2006 г.**

(годишно процентно изменение; дял от БВП, %)



Източници: ЕЦБ, Евростат, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Великобритания (*Bank of England*).  
Забележка: Данните за Великобритания и Кипър се основават на националните дефиниции. Те се отнасят за годишния темп на прираст на вземанията през декември 2006 г.

*Dow Jones EURO STOXX*. Въпреки това фондовите пазари във всички държави – членки на ЕС извън Еурозоната, реагираха негативно на колебанията на световния пазар в края на февруари.

През 2006 г. прирастът на вземанията от частния сектор остана висок във всички държави – членки на ЕС извън Еурозоната (средногодишно 24% на годишна база за държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, като цяло). Към края на 2006 г. годишното нарастване на кредита започна да се забавя или стабилизира в много страни, макар и често на относително високи равнища. Възможно обяснение за това би могло да бъде повишението на лихвените проценти, извършено от ЕЦБ и от повечето НЦБ извън Еурозоната през 2006 г. (виж по-долу) и довело до затягане на паричната политика. Кредитната експанзия е най-динамична в бързо развиващите се Балтийски страни (в края на 2006 г. в Латвия то е почти 60%) (виж

графика 39). В Полша, Словакия, Словения, Унгария и Чехия годишните темпове на нарастване на вземанията от частния сектор се ускоряват и достигат до или надхвърлят 20% през 2006 г. Бързата кредитна експанзия в тези догонващи икономики следва да се разглежда в контекста на задълбочаването на финансовото посредничество. Всъщност съотношението *вземания от частния сектор/БВП* във всички страни, присъединили се към ЕС през май 2004 г., с изключение на Кипър и Малта, се запазват на равнище, под средното за Еурозоната. Въпреки това бързата кредитна експанзия носи риск от прегряване на икономиката и от големи външни и вътрешни дисбаланси. Особено тревожен е големият и нарастващ дял на кредитите, деноминирани в чуждестранна валута. В сравнение с 2005 г. годишният темп на прираст на вземанията от частния сектор във Великобритания, Дания и Швеция се ускори през 2006 г., достигайки в края на годината равнища 12–15%.

#### **ПАРИЧНА ПОЛИТИКА**

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

През 2006 г. паричната политика и валутните режими в държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, остават до голяма степен непроменени, въпреки извършените в няколко държави подобрения в рамката на паричната политика с оглед бъдещата парична интеграция.

По отношение на решенията, свързани с паричната политика между януари 2006 г. и февруари 2007 г., повечето централни банки, участващи във ВМ II, предприемат мерки за затягането ѝ. Често тези НЦБ отразяват действията, предприети от ЕЦБ, която през 2006 г. повиши минималния лихвен процент при основните операции по рефинансиране на Еуросистемата с общо 125 б.т. до 3.5 %. В

средата на февруари 2006 г. централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) повиши основния си лихвен процент с 10 б.т. до 2.5 % поради изходящите капиталови потоци по-рано същия месец, които са резултат на покупки от датски институционални инвеститори на чуждестранни акции и други ценни книжа. Впоследствие банката следваше предприетите от ЕЦБ действия по отношение на лихвените проценти и повиши основния си лихвен процент от 2.5% на 3.75%. Централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*), които нямат официален лихвен процент поради факта, че са в режим на паричен съвет, автоматично възприеха промените в паричната политика на ЕЦБ. Освен това централната банка на Естония (*Eesti Pank*) прие редица предпазни мерки във връзка с политиката във финансовия сектор, включително повишаване процента на минималните задължителни резерви от 13% до 15%, за да посрещне евентуални рискове за финансовата стабилност, свързани с продължаващия висок прираст на кредитите, най-вече под формата на ипотечни кредити. Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) повиши основния си лихвен процент с 25 б.т. до 4.5% на фона на затягането на паричната политика от ЕЦБ и нарастващия инфлационен натиск. В опит допълнително да ограничи ликвидността в икономиката централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) повиши на две стъпки основния си лихвен процент от 4% на 5% и разшири базата за определяне на минималните резерви, като включи задълженията на банките със срочност над 2 години. Централната банка на Малта (*Central Bank of Malta*) повиши централния си лихвен процент с общо 75 б.т. до 4 % при стесняващ се краткосрочен лихвен диференциал по отношение на еурото в полза на малтийската лира. Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) повиши на четири стъпки основния си лихвен процент от 3% до 4.75% в резултат главно на корекции в прогнозите за инфлацията вследствие по-

**Таблица 11 Официални стратегии за провеждане на паричната политика на държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, през 2006 г.**

	Стратегия за провеждане на паричната политика	Валута	Характеристики
Чешка република	Инфлационна цел	Чешка крона	Целево равнище: 3%, при условие че инфлационните очаквания и в двете посоки не се различават с повече от един процентен пункт. Контролиран плаващ лихвен процент.
Дания	Валутнокурсва цел	Датска крона	Участие във ВМ II с диапазон на колебание $\pm 2.25\%$ около централен курс от 7.46038 DKK за еуро.
Естония	Валутнокурсва цел	Естонска крона	Участие във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 15.6466EEK за еуро. Естония запазва споразумението си за паричен съвет като едностранен ангажимент.
Кипър	Валутнокурсва цел	Кипърска лира	Участие във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 0.585274 CYP за еуро.
Латвия	Валутнокурсва цел	Латвийски лат	Участие във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 0.702804 LVL за еуро. Латвия запазва диапазон на колебание от $\pm 1\%$ като едностранен ангажимент.
Литва	Валутнокурсва цел	Литовски литаз	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс 3.45280 LTL за еуро. Литва запазва споразумението си за паричен съвет като едностранен ангажимент.
Унгария	Обща цел: валутен курс и равнище на инфлацията	Унгарски форинт	Валутнокурсва цел е обвързана с еурото и е 282.36 HUF за еуро с диапазон на колебание $\pm 15\%$ . Инфлационната цел е $\pm 3.5\%$ ( $\pm 1$ процентен пункт) към края на 2006 г. и $3\%$ ( $\pm 1$ процентен пункт) средносрочна цел за 2007 г.
Малта	Валутнокурсва цел	Малтийска лира	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 0.429300 MTL за еуро. Като едностранен ангажимент Малта поддържа валутния курс спрямо еурото непроменен от централния курс.
Полша	Инфлационна цел	Полска злота	Инфлационна цел $2.5\% \pm 1$ процентни пункта (12-месечно нарастване на ИПЦ) след 2004 г. Свободно плаващ валутен курс.
Словения	Стратегия, изградена върху два стълба за наблюдение на паричните, реалните, външните и финансовите показатели на макроикономическите условия.	Словенски толар	Участваше във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 239.640 SLT за еуро. На 1 януари 2007 г. Словения се присъедини към Еурозоната.
Словакия	Таргетиране на инфлацията в условията на ВМ II	Словашка крона	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централен курс от 38.4550 SKK за еуро. Инфлационната цел за периода 2005–2008 г. е под $2.5\%$ в края на 2005 г. и под $2\%$ в края на 2007 г. и края на 2008 г.
Швеция	Инфлационна цел	Шведска крона	Инфлационна цел: нарастване на ИПЦ с $2\%$ и възможно отклонение от $\pm 1$ процентен пункт. Свободно плаващ валутен курс.
Великобритания	Инфлационна цел	Британска лира	Инфлационна цел: $2\%$ , измерена с 12-месечното нарастване на ИПЦ <sup>1)</sup> . В случай на отклонение над 1 пр. п. се очаква Комитетът по парична политика да напише отворено писмо до министъра на финансите. Свободно плаващ валутен курс.

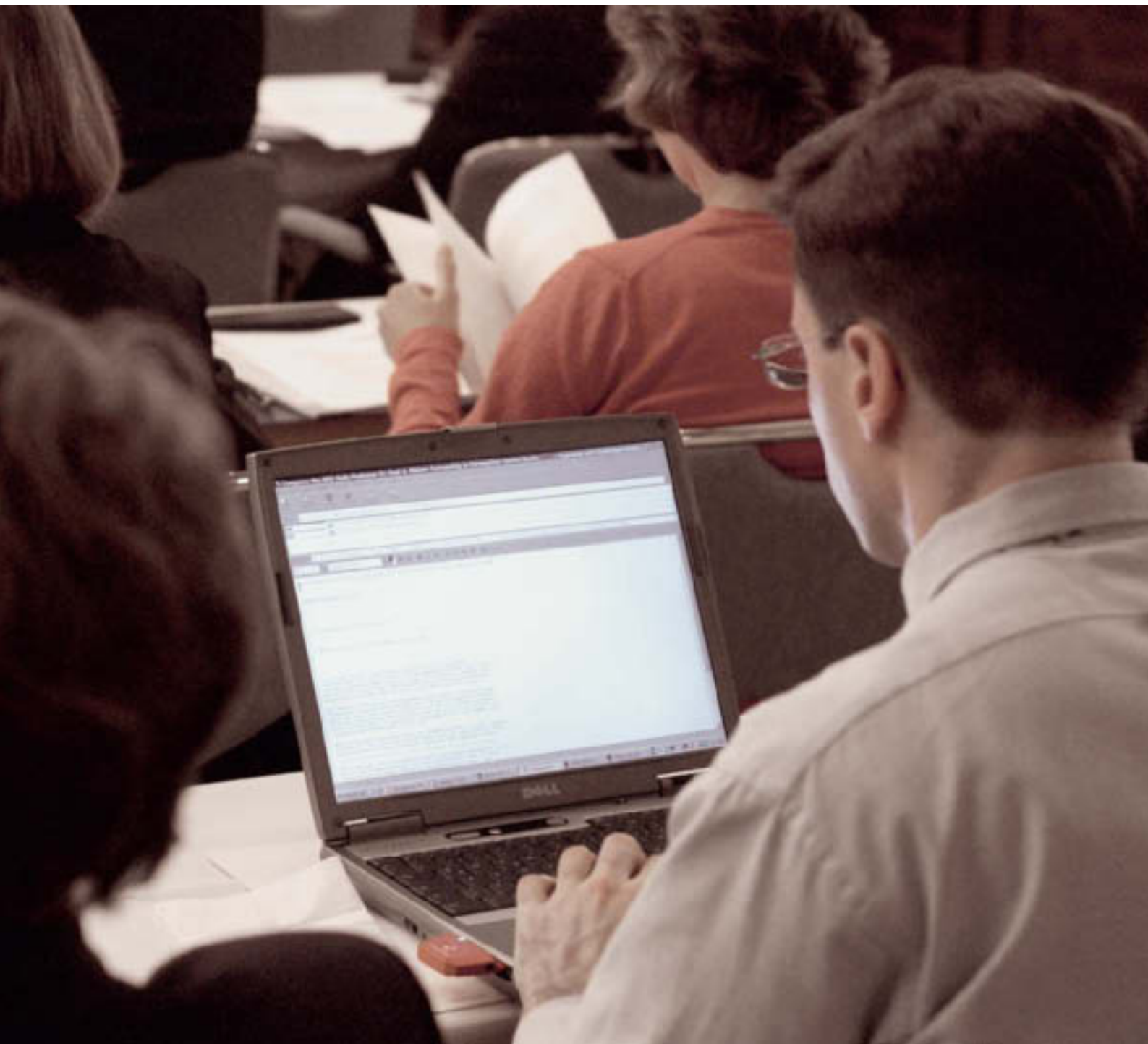
Източник: ЕЦБ.

1) ИПЦ и ХИПЦ са равни.

високите цени на горивата. Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), която преди приемането на еурото от 1 януари 2007 г. трябваше да приведе своя основен лихвен процент (при 60-дневните съкровищни бонове, деноминирани в толари) в съответствие с равнището в Еурозоната, постепенно намали основния си лихвен процент през първата половина на 2006 г., като след август го задържа на равнище от 3.5% (виж също глава 3).

Извън ВМ II повечето от централните банки на държавите – членки на ЕС извън Еурозоната, повишават основните си лихвени проценти главно поради опасения от висока инфлация. Централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) покачи основния си лихвен процент за рефинансиране с 50 б.т. до 2.5%, главно вследствие прогнозите за инфлацията. Централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) увеличи на пет последователни стъпки основния си лихвен процент с общо 200 б.т. до 8.0%, най-вече поради неблагоприятните инфлационни очаквания. Централната банка на Великобритания (*Bank of England*) също повиши основния си лихвен процент с общо 75 б.т. до 5.25% в резултат на устойчивите темпове на прираст и високото равнище на инфлацията, която се очакваше за известно време да остане над определената от централната банка цел. Централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) увеличи основния си лихвен процент от 1.5% на 3.25%, за да гарантира равнище на инфлацията, близо до целевото.

Централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) е единствената централна банка на държава-членка извън Еурозоната и извън ВМ II, която на два пъти намали основния си лихвен процент – от 4.5% до 4% – в резултат на по-голям от очаквания спад и по-благоприятни перспективи за инфлацията.



**ОПЕРАЦИИ И  
ДЕЙНОСТИ НА  
ЕВРОПЕЙСКАТА  
ЦЕНТРАЛНА  
БАНКА**



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

## 1.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Оперативната рамка на единната парична политика<sup>1</sup> продължи да действа ефикасно през 2006 г., потвърждавайки положителния опит от въвеждането на нови характеристики през март 2004 г. ЕОНИА продължи да регистрира много слаби колебания през 2006 г.: стандартното отклонение на спреда между ЕОНИА и минималния лихвен процент по заявките за участие в аукциона беше 5 б.т. през 2006 г.; ЕОНИА запази равнището си от 2005 г. и спадна с 4 б.т. в сравнение с 2004 г. Слабите колебания в краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар ясно показват характера на паричната политика. Независимо от стабилните в общи линии условия на паричния пазар спредът между ЕОНИА и минималния лихвен процент по заявките за участие в аукциона продължи да се разширява през 2006 г. За да овладее този разширяващ се спред, ЕЦБ разпредели повече средства за съответните операции по рефинансиране, като надвиши количествения бенчмарк.<sup>2</sup>

Промените през 2006 г. дадоха възможност за по-нататъшното изпробване на способността на оперативната рамка да неутрализира въздействието на промените в очакванията, които могат да възникнат в периода на поддържане, по отношение на основните лихвени проценти на ЕЦБ.<sup>3</sup> През всички периоди на поддържане, предхождани повишението на лихвените проценти през 2006 г., средният спред между ЕОНИА и минималния лихвен процент по заявките се движеше между 7 и 8 б.т., с изключение на периода на поддържане, приключил на 8 август, когато той беше 5 б.т. Тези спредове бяха съпоставими със спредовете, наблюдавани през периодите на поддържане, които не бяха последвани от увеличение на основните лихвени проценти на ЕЦБ, когато средният спред възлизаше на 8 б.т. В сравнение със ситуацията преди промените на рамката от март 2004 г., когато средният спред през периодите на поддържане беше

Графика 40 Фактори, определящи ликвидността в Еурозоната през 2006 г.



Източник: ЕЦБ.

17 б.т. – много по-голям от спреда, който се наблюдаваше обикновено, – опитът от 2006 г. показва, че коригираната рамка спомага значително за предпазване на краткосрочните лихвени проценти от въздействието на промените в очакванията за тях.

## ОЦЕНКА И УПРАВЛЕНИЕ НА УСЛОВИЯТА ЗА ЛИКВИДНОСТ

За определянето на нуждите на системата от ликвидност, а оттам и на размера на ликвидността, необходим за седмичните основни операции по рефинансиране, включително и чрез други операции на открития пазар, например операции по фино регулиране, управлението на ликвидността в Еуросистемата разчита на всекидневната оценка на условията за ликвидност на банковата система в Еурозоната. Нуждите на банковата система от ликвидност се определят

1 Подробно описание на оперативната рамка може да бъде открито в *The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, септември 2006 г.

2 Размерът на бенчмарка представлява разпределеният размер, обикновено необходим за балансиран краткосрочен паричен пазар, като се вземе предвид цялостната прогноза за ликвидността на ЕЦБ. Оповестеният бенчмарк се закръглява до най-близките 500 млн. еуро.

3 Съгласно коригираната през март 2004 г. рамка промени в основните лихвени проценти на ЕЦБ се извършват само в началото на новия период на поддържане.

от размера на задължителните резерви, които банките трябва да поддържат, от средствата в разплащателните сметки на кредитните институции и централните банки, превишаващи резервите (свръхрезерви), и от автономни фактори. Последните представляват поредица от статии в баланса на Еуросистемата, които влияят върху нуждите от ликвидност на банките, но не са под прекия контрол на управлението на ликвидността на Еуросистемата (например банкните в обращение, правителствените депозити и нетните чуждестранни активи).

През 2006 г. всекидневните нужди от ликвидност на банковата система в Еурозоната възлизаха средно на 422.4 млрд. еуро, с 12% повече в сравнение с 2005 г. Задължителните резерви бяха средно 163.7 млрд. еуро, свръхрезервите – 0.7 млрд. еуро, а автономните фактори – 257.9 млрд. еуро. Като част от автономните фактори банкните в обращение се увеличиха с 12% през 2006 г. в сравнение с 2005 г., когато нараснаха годишно с около 15%. Банкните регистрираха абсолютен рекорд от 629.2 млрд. еуро на 28 декември 2006 г.

#### **ОСНОВНИ ОПЕРАЦИИ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ**

Основните операции по рефинансиране са седмични операции, осигуряващи ликвидност, с матуритет една седмица, които се извършват на търгове с променлив лихвен процент и с минимален лихвен процент по заявките, следващи процедурата на търгове с различни лихвени проценти. Те са най-важните операции на открития пазар, извършвани в Еуросистемата, тъй като играят ключова роля при управлението на лихвените проценти и на ликвидността на пазара и определят състоянието на паричната политика чрез равнището на минималния лихвен процент по заявките.

За да подпомогне кредитните институции в подготовянето на заявките им за основни операции по рефинансиране (ООР), през 2006 г. ЕЦБ продължи да публикува седмична прогноза за среднодневните автономни

фактори и за количествения бенчмарк. Целта на тази комуникационна политика е да се избягват възможни недоразумения по отношение на това, дали решенията за отпускане на средства при основните операции по рефинансиране целят да балансират или не условията за ликвидност.

През 2006 г. количествата, отпуснати при ООР, варираха в диапазона 280–338 млрд. еуро. Средният брой на участниците в търга беше 377 и бе отчетено леко увеличение след влизането в сила на новата рамка през март 2004 г. Ликвидността, осигурена чрез основните операции по рефинансиране, възлизаше средно на 73% от общата нетна ликвидност, осигурена чрез операциите на Еуросистемата. Средният спред между пределния и минималния лихвен процент по заявките достигна 5.5 б.т.; през 2005 г. той беше 5.3 б.т., а през 2004 г. – 1.6 б.т.

Отчитайки тенденцията към нарастване на спреда между пределния лихвен процент и минималния лихвен процент по заявките, през октомври 2005 г. ЕЦБ предприе политика, според която отпусна 1 млрд. еуро над количествения бенчмарк при всички ООР, с изключение на последната за периода на поддържане. Впоследствие между октомври 2005 г. и март 2006 г. спредът се стабилизира на 5 б.т. средно. Той обаче започна отново да расте през април 2006 г. и в края на месеца достигна 9 б.т. В отговор на това ЕЦБ отново изрази притеснение по отношение разширяването на спреда, както през октомври 2005 г., и повиши отпуснатото над бенчмарка количество от 1 млрд. еуро на 2 млрд. еуро. Мярката беше прилагана до последната за периода на поддържане ООР, като ЕЦБ все още се опитваше да балансира условията за ликвидност в края на периода на поддържане на резерви. Тази политика доведе до намаляване на спреда и до септември 2006 г. ЕЦБ постепенно се върна към количествения бенчмарк. Когато спредът отново се покачи през октомври, ЕЦБ отпусна 1 млрд. еуро над количествения бенчмарк и продължи да провежда тази политика до

декември 2006 г.; тогава отпуснатото над бенчмарка количество продължи плавно да се покачва, за да се осигурят благоприятни условия на краткосрочния паричен пазар през празниците и в навечерието на новата година.

#### **ОПЕРАЦИИ ПО ФИНО РЕГУЛИРАНЕ**

Като последица от промените в оперативната рамка, извършени през март 2004 г., броят на дните между отпуснатите при последната ООР количества и последния ден от периода на поддържане нарасна, увеличавайки риска от допускане на грешки в прогнозите на Еуросистемата за автономните фактори на ликвидността, а оттам и до потенциално възможен по-голям ликвиден дисбаланс. През 2006 г. абсолютната разлика между прогнозите и действителния резултат през осемдневния период достигна средно 7.21 млрд. еуро. С цел недопускане тези грешки да доведат до използване на значителни ликвидни улеснения с постоянен достъп и избягване на големите спредове между овърнайт-лихвата и минималния лихвен процент по заявките, там, където се очакваше значителен ликвиден дисбаланс, Еуросистемата извърши операции по фино регулиране в последния ден от периода на поддържане на резервите. През 2006 г. бяха извършени 11 операции по фино регулиране; 5 от тях бяха за отпускане на ликвидност (17 януари, 7 февруари, 11 април, 10 октомври и 12 декември) и 6 за изтегляне на ликвидност (7 март, 9 май, 14 юни, 11 юли, 8 август и 5 септември).

#### **ДЪЛГОСРОЧНИ ОПЕРАЦИИ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ**

Дългосрочните операции по рефинансиране са месечните операции за осигуряване на ликвидност. Те обикновено се извършват през последната сряда от месеца и са с тримесечен матуритет; по този начин се дава възможност на банките да покрият нуждите си от ликвидност за по-дълъг период от време. За разлика от основните операции по рефинансиране, целта на дългосрочните операции по рефинансиране не е да се определи състоянието на паричната политика

на Еуросистемата. Те се провеждат под формата на търгове с променлив лихвен процент и с предварително обявяване на количеството, което ще бъде отпуснато; следователно при тях Еуросистемата действа като получател на лихви.

Като цяло дългосрочните операции по рефинансиране представляваха 27% от общата нетна ликвидност, осигурена чрез операции на открития пазар през 2006 г. ЕЦБ отпусна предварително определения размер при всички дългосрочни операции по рефинансиране за 2006 г. При всяка от тях количеството беше увеличавано от 30 млрд. еуро на 40 млрд. еуро през януари 2006 г. и на 50 млрд. еуро през януари 2007 г.

#### **ЛИКВИДНИ УЛЕСНЕНИЯ С ПОСТОЯНЕН ДОСТЪП**

Двете ликвидни улеснения с постоянен достъп, предлагани от Еуросистемата – пределното кредитно средство и депозитното улеснение, предоставят и изтеглят овърнайт-ликвидност с лихвени проценти, формиращи коридор за междубанковия овърнайт лихвен процент. През 2006 г. ширината на коридора остана непроменена и възлизаше на 200 б.т., съсредоточени около минималния лихвен процент по заявките при ООР. През годината лихвените проценти по пределното кредитно средство и депозитното улеснение бяха повишени общо със 125 б.т., като в края на 2006 г. възлизаха съответно на 4.50% и 2.50%.

През 2006 г. среднодневният обем на използваното пределно кредитно средство беше 126 млн. еуро, а на депозитното улеснение – 171 млн. еуро. Малкият обем на пределното кредитно средство през 2006 г. беше както в предходни години и отразяваше високата ефективност на междубанковия пазар, както и ниския ликвиден дисбаланс, наблюдаван през последния ден на периодите на поддържане на резерви. Намаляването на ликвидния дисбаланс съвпада с използването на операции по фино регулиране в случаите на допускане на значителни грешки при прогнозирането на ликвидността.

### СИСТЕМА НА МИНИМАЛНИ РЕЗЕРВИ

Кредитните институции в Еурозоната трябва да поддържат минимални резерви в сметките си в централните банки. Размерът на минималните резерви възлиза на 2% от резервната база на кредитната институция, която се определя съобразно нейния баланс. Задължението за минималните резерви трябва да бъде изпълнено в периода на поддържането им. Системата има две функции: първо, да стабилизира краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар посредством възможността за осредняване, и второ, да увеличи ликвидния дефицит, т.е. общата нужда на банките от рефинансиране от страна на Еуросистемата. Размерът на задължителните резерви плавно се увеличи през 2006 г., достигайки 174.3 млрд. еуро през последния за годината период на поддържане (през съответния период на предишната година той е бил 153.3 млрд. еуро).

### ДОПУСТИМИ АКТИВИ ЗА ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Еуросистемата е задължена да извършва кредитните си операции при адекватно

обезпечение. Целта на това изискване е да се предотвратят загубите и да се осигури достатъчно обезпечение за потенциални контрагенти. Кредитните операции също трябва да бъдат извършвани по ефективен и прозрачен начин и да предоставят равен достъп на контрагентите до Еуросистемата. По тези причини Еуросистемата приема широк набор от активи като обезпечение.

През 2006 г. средният размер на допустимото търгуемо обезпечение нарасна с 6% в сравнение с 2005 г., достигайки общо 8.8 трилиона еуро (виж графика 41). Дългът на сектор *Държавно управление*, възлизащ на 4.5 трилиона еуро, съставляваше 52% от общото допустимо обезпечение, като останалата част беше под формата на обезпечени (от вида *Jumbo-Pfandbrief*) и необезпечени облигации на кредитни институции (2.6 трилиона еуро, или 29%), корпоративни облигации (0.8 трилиона еуро, или 9%), обезпечени с активи облигации (0.5 трилиона еуро, или 6%) и други облигации, например облигации, издадени от наднационални институции (0.3 трилиона еуро, или 4%). През 2006 г. средната стойност

Графика 41 Допустими търгуеми активи

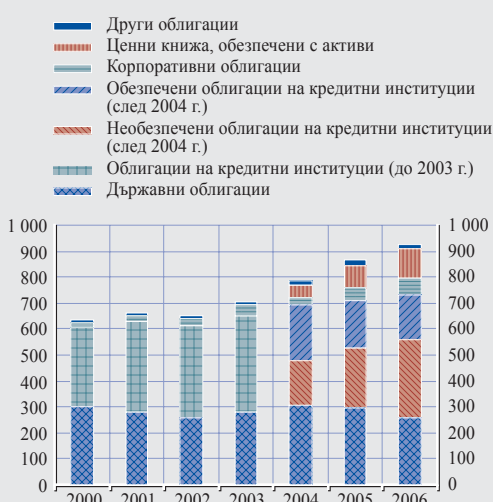
(млрд. еуро)



Източник: ЕЦБ.

Графика 42 Допустими търгуеми активи, използвани като обезпечение

(млрд. еуро)



Източник: ЕЦБ.

**Графика 43 Разлика между дела на допустимите търгуеми активи и дела на използваното обезпечение през 2006 г.**



на търгуемите активи, депозирани като обезпечение от контрагенти при кредитни операции на Еуросистемата, достигна 930 млрд. еуро; през 2005 г. тя представляваше 866 млрд. еуро (виж графика 42).

Графика 43 илюстрира разликата между активите, които могат да се използват като обезпечение (обикновено без техния дял в балансите на контрагентите), и активите, които действително са използвани като обезпечение при кредитните операции на Еуросистемата, представени по вид на актива. Държавният дълг заемаше 52% от наличното търгуемо обезпечение, но само 28% от използваното обезпечение. Необезпечените от кредитните институции облигации обаче заемаха 16% от наличното търгуемо обезпечение и 32% от използваното обезпечение. Обезпечени с активи облигации заемаха 6% от наличното търгуемо обезпечение и 12% от използваното обезпечение.

През 2006 г. Еуросистемата продължи да усъвършенства рамката за обезпеченията. Подготовката за постепенното въвеждане на единна рамка за допустими обезпечения (наричана още единен списък), валидна за всички кредитни операции в Еуросистемата,

приключи съобразно графика, приет от Управителния съвет през февруари 2005 г.

Първият етап от постепенното въвеждане на рамката, включваща търгуеми активи, завърши през 2005 г. Подготовката на втория етап приключи през 2006 г., а на 1 януари 2007 г. беше въведен нов клас активи, наречени нетъргуеми активи, обхващащи предимно вземания по кредити (известни още като банкови заеми)<sup>4</sup> Двустепенната система за обезпечения, действаща от създаването на паричния съюз, ще бъде заменена изцяло от единния списък до 31 май 2007 г.

Единната рамка за обезпечения беше въведена в отговор на неудобствата на двустепенната система за обезпечения на фона на задълбочаваща се интеграция на финансовите пазари в Еурозоната. С приемането ѝ се цели да се създаде единно поле за действие в Еурозоната, което ще осигури еднакво отношение към контрагентите и емитентите и ще повиши прозрачността. Единната рамка за обезпечения отчита и задълбочаващата се нужда от обезпечение на частните пазари на едро и нарасналата употреба на обезпечения от Еуросистемата. Казано по-общо, с увеличаването на ликвидността на цял клас активи, като например вземанията по кредити, единната рамка за обезпечения осигурява гладкото функциониране на финансовата система в Еурозоната и отразява по-точно активите в балансите на контрагентите.

Еуросистемата е формулирала специфични критерии за допустимостта и рамка за оценка на кредитите, приложими към нетъргуемите активи в Еурозоната. Те са създадени с цел да се осигури спазването на стандарти за обезпечения, подобни на стандартите при търгуемите активи. При кредитите се

<sup>4</sup> Подробна информация може да бъде намерена в: *The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, септември 2006 г.

предвижда междинен период до 31 декември 2011 г., през който ограничен брой критерии за допустимост и оперативност ще продължават да се различават в отделните държави от Еурозоната. По-специално през този междинен период националните банки ще могат да определят минимален праг на кредитите, допустими за използване като обезпечение на вътрешния пазар, и да решат дали да се въведе такса за обслужване при използването им. Активите от втори ред, които според единната рамка не отговарят на критериите за допустимост, постепенно ще бъдат извадени от употреба до 31 май 2007 г.

От май 2006 г. се прилагат нови критерии за ценните книжа, обезпечени с активи. Те свеждат допустимостта до инструменти за *реална продажба* и основната им цел е да изключат както финансираните, така и нефинансираните ценни книжа, обезпечени с активи, за които кредитният риск е прехвърлен синтетично с помощта на деривати. Освен това допустими са само неподчинени траншове.<sup>5</sup> Ценни книжа, обезпечени с активи, които преди това са били допустими, но не са отговаряли на новите критерии, останаха допустими до 15 октомври 2006 г. Френските дялове/акции на публични фондове за дългови инструменти (*fonds communs de créances*) ще останат допустими през преходния период до 2008 г.

През септември 2006 г. Еуросистемата взе решение пазарът на краткосрочните европейски книжа (СТЕП) да се приеме като нерегулиран пазар за целите на обезпечението при кредитните й операции веднага след като статистиката на този пазар за доходността бъде публикувана на интернет страницата на ЕЦБ. Книжата, издадени в съответствие с изискванията на пазара за краткосрочни европейски книжа (СТЕП), трябва да се съобразяват и с общите критерии за допустимост, валидни за търгуемите активи.



За да попаднат в категорията *допустимо обезпечение*, международните дългови ценни книжа от типа *глобален приносител* от 1 януари 2007 г. трябва да бъдат издавани като нови глобални облигации и да бъдат депозирани при глобален попечител. Международните дългови ценни книжа от типа *глобален приносител*, издадени до 1 януари 2007 г. като класически глобални облигации, ще бъдат допустими до падежа си.

#### **ЕМИСИИ, ПРЕДНАЗНАЧЕНИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА**

Една от целите на рамката за обезпечения на Еуросистемата е да превърне нормативното изискване за адекватно обезпечаване в конкретни инструменти и процедури, гарантиращи ограничаване на финансовите рискове при обратните трансакции. За нейното постигане качеството и количеството на обезпечението, прието при всяка

<sup>5</sup> Траншът (или подтраншът) се счита за неподчинен по отношение на други траншове (или подтраншове) от същата емисия, ако има приоритет (при принудително изпълнение) пред другите траншове или подтраншове по отношение на получаване на плащането (по главницата и лихвите) или последен поема загубите, свързани с активите, които се приемат като обезпечение.

трансакция, трябва да позволяват при неизпълнение на задълженията от страна на контрагент и последваща реализация на обезпечението на пазара Еуросистемата да получава целия размер на вземането.

Ограничаването на риска в рамките на осигуряващите ликвидност обратни операции на Еуросистемата се основава на три елемента:

- Еуросистемата използва висококачествени кредитни активи за обезпечение на операциите си. Рамката за кредитна оценка на Еуросистемата определя процедурите, правилата и техниките за постигане на съответствие с високите стандарти за кредит от страна на всички допустими активи в единния списък на обезпеченията. Прагът на кредитното качество на допустимото обезпечение за кредитни операции в Еуросистемата се представя като кредитна оценка *единна А*.<sup>6</sup> Рамката за оценка на кредитите на Еуросистемата осигурява последователност, точност и съпоставимост на четирите източника<sup>7</sup> за кредитна оценка, които тя използва. През 2006 г. Еуросистемата завърши Рамката за оценка на кредитите на Еуросистемата, включваща търгуеми и нетъргуеми активи, като подготовка за въвеждането на единния списък на обезпеченията от 1 януари 2007 г.
- Нуждите от обезпечение се оценяват точно и ежедневно. При отсъствие на валидна пазарна цена за определен актив в работния ден, предхождащ деня на оценка, Еуросистемата определя теоретична цена. През април 2006 г. бяха създадени два центъра за извършване на теоретични оценки: единият се ръководи от централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и извършва оценки на сложни дългови инструменти с фиксиран доход, а другият от централната банка на Франция (*Banque de France*) – за ценни книжа, обезпечени с активи.

- След като бъде оценено обезпечението, към него се прилагат мерки за контрол на риска, за да се овладее пазарният и ликвидният риск. Освен предпазване на Еуросистемата от финансови рискове при операциите ѝ, целта на тези мерки е да се избегне санкционирането на контрагентите и да им се даде възможност да използват ефективно допустими активи. Ето защо през 2006 г. Еуросистемата въведе унифицирана методологическа рамка за създаване на схеми за допустими отклонения при преоценката на търгуемите и нетъргуемите допустими активи с оглед на влизания в действие от 1 януари 2007 г. единен списък.

## 1.2 ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

През 2006 г. на валутния пазар не бяха регистрирани интервенции от страна на ЕЦБ, свързани с паричната политика. Трансакциите ѝ с чуждестранна валута бяха насочени единствено към инвестиционна дейност. Нещо повече, ЕЦБ не предприе операции с валута на държавите, участващи във Валутен механизъм II.

През 2006 г. на три пъти беше прилагано постоянното споразумение между ЕЦБ и МВФ за улесняване на сделките със специални права на тираж (СПТ), предприети от МВФ за сметка на ЕЦБ с други притежатели на СПТ.

## 1.3 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

Инвестиционните дейности на ЕЦБ са организирани така, че не е възможно вътрешна информация относно политиката

<sup>6</sup> *Единна А* означава минимален дългосрочен рейтинг *А*- по *Fitch* и *Standard & Poor's* или *А3* по *Moody's*.

<sup>7</sup> Четирите източника са: институции за оценка на чуждестранните вземания (или рейтингови агенции), вътрешни за НЦБ системи за оценка на кредитите, вътрешни рейтингови системи на контрагенти и рейтингови инструменти на трети доставчици. Всеки източник за оценка качеството на кредитите съдържа няколко различни системи за оценка качеството на кредитите.

на централната банка да се използва при вземане на решения за инвестиране. Поредица от правила и процедури, известни като *китайската стена*, отделя бизнес единиците, участващи в оперативни инвестиционни дейности, от останалите бизнес единици.

### УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ отразява прехвърлянето на чуждестранни резерви от НЦБ в Еурозоната към ЕЦБ, както и предишни операции с чуждестранна валута и злато на ЕЦБ. Основното предназначение на чуждестранните резерви на ЕЦБ е Еуросистемата да има на разположение, когато е необходимо, достатъчно ликвидни ресурси за операциите, свързани с политиката по отношение на чуждестранната валута, включително и валута на страните извън ЕС. Целите на управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ по реда на своето значение са ликвидност, сигурност и доходност.

Портфейлът на ЕЦБ се състои от щатски долари, японски йени, злато и СПТ. През 2006 г. не бяха инвестирани активно средства в злато и СПТ. ЕЦБ извърши продажба на злато в размер общо на 80 тона. Тези продажби отговаряха напълно на Споразумението на централните банки за златото от 8 март 2004 г., по което ЕЦБ е страна. Всички приходи от продажбата на злато бяха добавени към портфейла в японски йени.

Стойността на нетните чуждестранни активи<sup>8</sup> на ЕЦБ по текущи валутни курсове и пазарни цени намаляха от 43.5 млрд. еуро<sup>9</sup> в края на 2005 г. на 42.3 млрд. еуро в края на 2006 г., от които 32 млрд. еуро бяха в чуждестранна валута – японски йени и щатски долари – и 10.3 млрд. еуро в злато и СПТ. По валутните курсове от края на 2006 г. деноминираните в щатски долари активи представляваха 83% от резервите в чуждестранна валута, а деноминираните в японски йени – 17%. Промяната в стойността на портфейла през 2006 г. отразява главно

обезценяването на щатския долар и японската йена спрямо еурото, което беше само частично компенсирано от поскъпването на златото и от положителната нетна доходност (обхващаща капиталовата печалба и дохода от лихви) – резултат от дейностите по управление на портфейлите.

Новата оперативна рамка за управление на чуждестранните резерви на ЕЦБ беше приложена успешно през януари 2006 г. По правило всяка НЦБ вече може да управлява само един портфейл (или в щатски долари, или в японски йени), като само две НЦБ в момента управляват по два портфейла.<sup>10</sup> Целта на тази промяна е да се увеличи ефективността на децентрализирането на инвестиционните операции в Еуросистемата.

През 2006 г. продължи работата по разширяване на списъка на допустимите инструменти, в които могат да бъдат инвестирани чуждестранните резерви. Към него бяха прибавени валутните суап-операции с инвестиционна цел и американските държавни облигации с търгуеми отделно главници и лихви (*US STRIPs*).<sup>11</sup> Беше отбелязан напредък и в работата по въвеждането на лихвени суап-операции, като почти беше завършено вътрешното изпробване на системите. Беше разработен пилотен проект за създаване на Автоматизирана програма за заемане на ценни книжа; предстои назначаване от ЕЦБ на изпълнител на програмата за портфейла в щатски долари.

8 Нетните чуждестранни резервни активи се състоят от държавните резервни активи плюс депозитите в чуждестранна валута на резиденти, минус заложените бъдещи нетни изчисления на резерви в чуждестранна валута поради репо-сделки и форуърдни сделки. За по-подробна информация виж на интернет адрес [www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html](http://www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html)

9 Стойността, посочена в *Годишния отчет за 2005 г.* и базирана само на данните за държавните резервни активи, беше 41 млрд. еуро. Тук е използвана по-точна дефиниция на нетните резервни активи, която е обяснена в бел. 8.

10 За повече подробности виж статията *Portfolio management at the ECB*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, април 2006 г.

11 Ценни книжа, получени от американски държавни облигации след разделяне на плащането по главницата от плащането по лихвите.



### УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Портфейлът от собствен капитал на ЕЦБ се състои от инвестирания еквивалент на внесен капитал на ЕЦБ, от суми, държани в общия ѝ резервен фонд през отделни периоди от време, както и от провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Предназначението на този портфейл е да осигури на ЕЦБ доход, който да ѝ помогне да покрие разходите си за издръжка. Управлението му цели в дългосрочен план да се осигури обща доходност, надвишаваща средния основен лихвен процент на ЕЦБ по рефинансиране. Портфейлът се инвестира в активи, деноминирани в еуро.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нарасна от 6.4 млрд. еуро в края на 2005 г. на 7.5 млрд. еуро в края на 2006 г. По-голямата част от увеличението на пазарната стойност се дължи на инвестициите в портфейла от собствен капитал на създадените от ЕЦБ през 2005 г. провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Общата доходност на инвестициите също допринесе положително за повишението на пазарната цена.

През годината облигациите с нулев купон и висококачествените търговски книжа, емитирани от институции, които вече имат право да инвестират собствен капитал, бяха добавени към опциите за инвестиции, използвани за управлението на този портфейл. Освен това беше разширен списъкът на допустимите емитенти на обезпечени облигации и необезпечени облигации с право на преференциално откупуване.

### УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

В резултат от инвестиционните си дейности ЕЦБ е изложена на финансови рискове – пазарни, кредитни и ликвидни. Тези рискове се управляват чрез строги принципи и процедури, цялостна структура от ограничения и всекидневно проследяване на спазването им.<sup>12</sup> Рамката на ЕЦБ за управление на риска при инвестициони

операции беше допълнително усъвършенствана през 2006 г. За целите на управлението на лихвения риск бяха въведени задължителни относителни граници на *стойност на риск* (*Value-at-Risk, VaR*)<sup>13</sup> за портфейлите по отношение на бенчмарка, които заместиха ограниченията на дюрацията.

Основният риск, на който е изложена ЕЦБ, е пазарният риск. Разбивката на *VaR* за инвестиционните портфейли на ЕЦБ показва, че при което и да е от общоприетите равнища на доверие над 9/10 от пазарния риск се дължи на валутните курсове и цената на златото, а останалата 1/10 е свързана с лихвените проценти. *VaR*-оценките за кредитния риск, на който е изложена ЕЦБ, са дори по-ниски от оценките за риска, свързан с лихвените проценти, тъй като кредитният риск се контролира чрез точни критерии и ограничения за допустимост, прилагани към страни, емитенти и контрагенти.

Финансовите рискове се определят главно от размера и валутната структура на чуждестранните резерви на ЕЦБ и в по-малка степен от разпределянето на активите в различните валутни портфейли. Ниският риск, свързан с лихвените проценти, обаче показва също и сравнително ниската модифицирана дюрация на инвестиционните портфейли на ЕЦБ.

<sup>12</sup> Виж бел. 10.

<sup>13</sup> *VaR* на равнище на доверие  $\alpha$  и хоризонт  $T$  се определят като загубата, която ще бъде превишена в края на хоризонт  $T$  с вероятност  $1-\alpha$ . Изчисляването на *VaR* за кредитния риск е по-трудно и е свързано с повече допускания от изчисляването на *VaR* за пазарния риск.

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

Еуросистемата има законово установената задача да поддържа гладкото функциониране на платежните системи. Нейният основен инструмент при изпълнението на тази задача – освен надзорната функция (виж раздел 4 в глава 4) – е предоставянето на средства за осигуряване на ефективни и надеждни клирингови и платежни системи. За тази цел Еуросистемата създаде Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време за големи плащания в еуро, известна като ТАРГЕТ. Доста е напреднала и работата по разработването на системата от второ поколение ТАРГЕТ2. Преминаването към ТАРГЕТ2 на първата група от държави се планира за 19 ноември 2007 г.

По отношение на сетълмента на ценни книжа Еуросистемата и пазарът предлагат редица начини за улесняване презграничното използване на обезпечения. Освен това Еуросистемата разглежда възможностите за предоставяне на услуги по сетълмент на ценни книжа с резервни пари за централни депозитари на ценни книжа върху единна съвместна платформа с хармонизирани процедури, която ще бъде използвана за платежни услуги на ТАРГЕТ2 (ТАРГЕТ2 – ценни книжа).

### 2.1 СИСТЕМАТА ТАРГЕТ

Сегашната система ТАРГЕТ е система на системите, състояща се от националните системи за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ) на 17 държави – членки на ЕС, платежния механизъм на ЕЦБ (ЕПМ) и свързващ механизъм, който позволява обработка на плащания между свързаните системи.

През 2006 г. ТАРГЕТ продължи да допринася за гладкото функциониране на паричния пазар в еуро и тъй като кредитните операции на Еуросистемата се обработват чрез тази система, продължи да играе важна роля при прилагането на единната парична политика. Тъй като ТАРГЕТ предлага услуги по

сетълмент в реално време в резервни пари и има широко пазарно присъствие, тя привлече множество други плащания. През 2006 г. ТАРГЕТ функционираше гладко и успешно и продължи да извършва сетълмент на все по-голям брой големи плащания в еуро. Това е в съответствие с целта на прилаганата от Еуросистемата политика за насърчаване на сетълмента в резервни пари като изключително сигурно платежно средство. През 2006 г. 89% от общия оборот на големите плащания в еуро бяха извършени посредством ТАРГЕТ. Системата може да се ползва за всички кредитни преводи в еуро между взаимно свързаните банки без никакви горни или долни граници за стойност. Такива преводи могат да се извършват както между банки в една и съща държава-членка (вътрешен трафик в държавата-членка), така и между банки в различни държави-членки (трафик между държавите-членки).

Проучване, проведено през 2006 г., показва, че към 31 декември 2005 г. участниците в ТАРГЕТ са били 10 564. Общо около 53 000 институции, включително клонове, могат да бъдат адресати в ТАРГЕТ чрез използването на банков идентификационен код (*BIC*).

След решението си да не участва в ТАРГЕТ2 през 2006 г. централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) се подготви от 2 януари 2007 г. да прекъсне връзката на своя ТАРГЕТ-компонент – *E-RIX*, със системата.

### ОПЕРАЦИИ В ТАРГЕТ

През 2006 г. плащанията, обработвани посредством ТАРГЕТ, нараснаха среднодневно с 10% както по обем, така и по стойност. Таблица 12 представя общ преглед на трафика на плащанията в ТАРГЕТ през 2006 г. в сравнение с трафика за предходната година. През 2006 г. общата достъпност на системата ТАРГЕТ, т.е. времето, в което участниците са могли безпроблемно да използват системата в рамките на нейното работно време, достигна 99.87%, а 96.75% от плащанията между държавите-членки са обработени в рамките на 5 минути.

**Таблица 12 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ<sup>1)</sup>**

Обем (брой операции)	2005	2006	Изменение (%)
<b>Като цяло</b>			
Общо	76 150 602	83 179 996	9
Среднодневно	296 306	326 196	10
<b>В рамките на една държава-членка<sup>2)</sup></b>			
Общо	58 467 492	64 162 211	10
Среднодневно	227 500	251 617	11
<b>Между държавите-членки</b>			
Общо	17 683 110	19 017 785	8
Среднодневно	68 806	74 580	8
<b>Стойност (в млрд. еуро)</b>			
<b>Като цяло</b>			
Общо	488 900	533 541	9
Среднодневно	1 902	2 092	10
<b>В рамките на една държава-членка<sup>2)</sup></b>			
Общо	324 089	348 764	8
Среднодневно	1 261	1 368	8
<b>Между държавите-членки</b>			
Общо	164 812	184 777	12
Среднодневно	641	725	13

Източник: ЕЦБ.  
 1) 257 работни дни на системата през 2005 г. и 255 – през 2006 г.  
 2) Включен е трафикът на участниците с отдалечен достъп.

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

Поради централната роля на системата ТАРГЕТ на пазара и нейното широко пазарно присъствие подходящата защита от много видове риск е важна за надеждното и гладко функциониране на системата. От изключително значение е системно важните плащания – т.е. тези, които биха могли да доведат до системен риск, ако не бъдат обработени, когато са дължими – да бъдат извършени без забавяне дори и при необичайни обстоятелства. В Еуросистемата съществуват мерки за действие при извънредни ситуации, за да се осигури методичното извършване на такива плащания дори в случай че ТАРГЕТ не функционира нормално. През 2006 г. централните банки проведоха редица допълнителни тестове (често с участие на търговски банки), които доказаха ефективността на мерките за действие при извънредни ситуации в ТАРГЕТ.

Те потвърдиха, че Еуросистемата е в състояние успешно да осигури непрекъснатото и гладко функциониране на платежните системи и на финансовите пазари при кризисни ситуации.

#### **СВЪРЗВАНЕ КЪМ ТАРГЕТ НА НЦБ НА ДЪРЖАВИТЕ-ЧЛЕНКИ, ПРИСЪЕДИНИЛИ СЕ КЪМ ЕС ПРЕЗ 2004 Г.**

През октомври 2002 г. Управителният съвет взе решение след разширяването на ЕС през 2004 г. да се разреши на НЦБ на новоприетите в ЕС страни-членки, без да бъдат задължавани да извършат това, да се свържат към действащата система ТАРГЕТ. Предвид ограничения оставащ срок на експлоатация на сега действащата система ТАРГЕТ и с оглед спестяване на разходи Еуросистемата разработи алтернативи на пълното интегриране, които позволяват на НЦБ на държавите-членки, присъединили се към ЕС през 2004 г., да свържат своите системи към сега действащата система ТАРГЕТ.

След свързването на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) към ТАРГЕТ чрез СБСРВ на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) през 2005 г., на 20 ноември 2006 г. СБСРВ в еуро на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) беше също свързана към ТАРГЕТ чрез системата на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). От юли 2005 г. словенските банки имат възможност за отдалечен достъп до ТАРГЕТ чрез германския компонент на системата ТАРГЕТ. Във връзка с присъединяването на Словения към Еурозоната през януари 2007 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) реши с цел ефективност да не разработва своя собствена СБСРВ в еуро, а да използва тази на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) за свързване към ТАРГЕТ. Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) започна операциите си като член на Еуросистемата на 2 януари 2007 г.

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

ЕСЦБ поддържа тесни връзки с потребителите на ТАРГЕТ, за да гарантира, че техните потребности се отчитат и получават

подобаваш отклик. През 2006 г., както и в предходни години, бяха провеждани редовни срещи между свързаните към ТАРГЕТ НЦБ и националните потребителски групи на ТАРГЕТ. Освен това бяха провеждани съвместни срещи между Работната група по ТАРГЕТ2 на ЕСЦБ и Работната група по ТАРГЕТ на европейската банкова общност за обсъждане на оперативни въпроси във връзка с ТАРГЕТ. Някои стратегически въпроси бяха разгледани в Контактната група по стратегията за плащания в еуро – форум, на който са представени висшите ръководители на търговски и на централните банки. През 2006 г. Еуросистемата в качеството си на оператор на най-голямата по отношение на стойността на обработените трансакции СБСРВ в света поддържаше тесни връзки с операторите на СБСРВ в други ключови валутни зони. Нарастващата взаимосвързаност, например в резултат от операциите с непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*), породиха нуждата от съвместни дискусии по оперативни въпроси.

## 2.2 ТАРГЕТ2

На 21 юли 2006 г. Управителният съвет публикува комюнике относно ТАРГЕТ2, което разясни някои малки промени в основната схема на ценообразуване на ТАРГЕТ2, описа главните елементи на ценообразуване за услугите, предлагани от спомагателните системи, и предостави информация относно различните начини на участие в ТАРГЕТ2. Комюникето определи също и новата схема на ценообразуване за предоставяните по избор услуги, образувачи пул за осигуряване на ликвидност, и някои други нови елементи на ценообразуването. Тези спецификации гарантират, че ценообразуването за ТАРГЕТ2 обхваща всички видове достъп до системата.

Освен това на 22 ноември 2006 г. Управителният съвет публикува третия доклад за напредъка по системата ТАРГЕТ2.

Той дава на участниците на пазара актуална информация за решенията на Еуросистемата по все още откритите ценови и правни въпроси, както и за процедурите при извънредни ситуации и предстоящите тестове и дейности по преминаване към ТАРГЕТ2. Беше докладвано също, че работата по подготовката върви по план, и беше потвърдено, че началната дата на ТАРГЕТ2 е 19 ноември 2007 г. Бяха потвърдени и датите на двете следващи вълни на преход, след които всички централни банки и потребители на ТАРГЕТ вече ще са преминали към ТАРГЕТ2 (18 февруари и 19 май 2008 г.).

По отношение на основната схема на ценообразуване Управителният съвет реши да прибави допълнителна ставка за обем в структурата на прогресивно намаляващата такса от 12.5 еуро цента за всяко плащане над нивото от 100 000 плащания на месец. Тази промяна в основната схема на ценообразуване стана възможна поради засилените очаквания за обемите на плащанията, след като анализът на тенденциите в обемите на сегашната система ТАРГЕТ за предходни периоди показва по-висок от първоначално предвидения устойчив прираст.

Управителният съвет взе решение и относно трите елемента на схемата за ценообразуване при спомагателните системи. Първо, всяка спомагателна система, извършваща сетълмент с резервни пари, ще плаща фиксирана годишна такса от 12 000 еуро, независимо дали сетълментът се извършва в СБСРВ, или по сметките на съответната централна банка. Второ, фиксирана такса от 5000 до 50 000 еуро годишно ще се плаща от спомагателните системи въз основа на тяхната базисна брутна стойност. Трето, спомагателните системи ще плащат и трансакционна такса, за която могат да избират между единна ставка и прогресивно намаляваща такса (като и двете ще съдържат и елемент на фиксирана такса).

Беше решено също да се намали цената на ползването на пула за осигуряване на ликвидност, за да стане той по-привлекателен за банките.<sup>14</sup> Събирането в един пул на средства за осигуряване на ликвидност се счита за полезна функция, защото дава възможност за преодоляване фрагментацията на ликвидността, присъща на децентрализираното поддържане на сметки в Еуросистемата. Още повече че груповото ценообразуване ще се прилага по групи сметки, което означава, че прогресивно намаляващата трансакционна такса ще се прилага по отношение на всички плащания на групата, все едно че са изпратени от една сметка.

По отношение на участието TARGET2 предвижда избор между *класическите* варианти на пряко и косвено участие. Участието може да се организира чрез *многоадресатен достъп*, т.е. един пряк участник може да разреши на своите клонове и/или дъщерни предприятия, ако същите се намират в Европейското икономическо пространство и принадлежат към групата, да насочват своите плащания през неговата сметка в СБСРВ без намеса от негова страна. Още повече, всеки клиент на пряк участник, който има *BIC*, може да изпраща платежни нареждания или да получава плащания чрез прекия участник в TARGET2 (*достъп чрез адресируем BIC*). От техническа и операционна гледна точка достъпът чрез адресируем *BIC* е сходен с косвеното участие с тази разлика, че във втория случай косвеният участник се признава от системата и затова се ползва от защитните разпоредби, предвидени в съответното национално законодателство, с което се въвежда Директивата за окончателност на сетълмента, при условие че полето на приложение на това законодателство обхваща косвените участници.

В допълнение към техническото разработване на единната съвместна платформа (*SSP*) работата през 2006 г. се концентрира върху правната рамка на TARGET2, изготвянето на

вътрешни оперативни процедури и дефинирането на дейностите на потребителите при тестването. Предвижда се тестването от потребители да започне през май 2007 г., така че първата група от държави да премине към TARGET2 на 19 ноември 2007 г. На 11 юли 2006 г. беше предоставен на банковата общност план на проекта с насоченост към потребителите, маркиращ основните моменти в развитието на проекта TARGET2.

Обновявана и допълвана информация по темата се публикува редовно на страниците на ЕЦБ и НЦБ, посветени на TARGET2, например:

- На 17 февруари 2006 г. Еуросистемата предостави информация относно застъпването на прехода към TARGET2 и прехода към втората фаза на СУИФТНЕТ. Препоръчано беше преходът към втората фаза на СУИФТНЕТ да бъде приключен преди прехода към TARGET2, въпреки че няма техническа взаимозависимост между двата прехода.
- Националните профили на прехода редовно се осъвременяваха в периода април – ноември 2006 г. Тези профили показват за всяка централна банка кои модули на единната съвместна платформа ще се използват и как спомагателните системи ще извършват сетълмента от първия ден след преминаването към TARGET2. В допълнение към тези профили на 30 октомври 2006 г. беше публикуван обзор на използването от централните банки на специализирани вътрешни сметки.
- На 7 декември 2006 г. беше публикувана окончателна версия на *Наръчника за потребители на информационния и контролен модул на единната съвместна*

<sup>14</sup> За допълнителна информация виж изданието на ЕЦБ *Communication on TARGET2*, публикувано на 21 юли 2006 г. (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

платформа, а в течение на годината бяха публикувани междинните осъвременени версии на книга 4 от *Подробната функционална спецификация за потребители на съобщения във формат XML и съответстващите им XML-схеми*.

- Предварителен вариант на *Ръководството за потребители на TARGET2 за провеждане на тестове*, което описва за участниците в тях процедурите за тестване и сценариите за сертифициране, беше публикуван на 7 ноември 2006 г. Освен това на 31 януари 2007 г. в режим онлайн беше предоставено веб-базирано приложение, което дава на участниците в TARGET2 информация за тестовите.

### 2.3 TARGET2 – ЦЕННИ КНИЖА

На 7 юли 2006 г. ЕЦБ обяви, че Еуросистемата разглежда възможностите за предоставяне на услуги по сетълмента на сделки с ценни книжа в еуро, които да се извършва в резервни пари.

При сегашната система централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК) извършват сетълмент в резервни пари на паричната страна от сделките с ценни книжа в еуро чрез местния СБСРВ-компонент на системата TARGET. За да бъде възможна тази процедура по сетълмента, участниците в ЦДЦК трябва да бъдат участници също и в националната СБСРВ на държавата по местонахождение на ЦДЦК, т.е. институциите – участници в сетълмента на повече от един ЦДЦК, трябва да поддържат сетълмент-сметка във всеки такъв местен компонент на TARGET.

С въвеждането на TARGET2 ще стане технически възможно всеки участник в TARGET2 да извършва чрез единна сметка в TARGET2 сетълмента на сделките, извършени чрез някой ЦДЦК, който осигурява сетълмент в резервни пари в еуро. Предоставената от TARGET2 възможност да се централизира

сетълментът на паричната страна по сделките с ценни книжа в единна сметка вероятно ще засили пазарното търсене и по отношение централизиране сетълмента на ценни книжа чрез единна сметка в ценни книжа. Това би позволило на участниците в TARGET2 да оптимизират управлението на своята ликвидност за обезпечени и необезпечени със залог сделки на паричния пазар и така изцяло да се възползват от предимствата на TARGET2. Ако бъде въведено общо за Еуросистемата обслужване на сетълмента на трансакциите в ценни книжа, участниците в TARGET2 ще получат възможността да управляват своите портфейли от ценни книжа заедно с паричната сметка в TARGET2. Тази платформа ще предоставя услуги по сетълмента на ЦДЦК, докато другите функции на ЦДЦК (корпоративни действия, функции за доверително управление, доверително пазене и администриране) ще продължат да се предлагат от ЦДЦК. Ще се търси съвместното действие за нуждите на пазара с други системи, оперирани от Еуросистемата, по-специално със системата TARGET2.

Еуросистемата обяви възможността за нова услуга, наричана TARGET2 – ценни книжа, след което се проведеха дискусии на национално и европейско равнище с ЦДЦК и други участници на пазара. На 28 септември на интернет страницата на ЕЦБ беше публикувана обратна информация от пазара относно TARGET2 – ценни книжа. Макар че целият отрасъл искаше от Еуросистемата допълнителна информация за тази инициатива, по-големи възможности в нея видяха по-скоро банките като цяло, отколкото централните депозитари на ценни книжа. Проектът получи твърдата подкрепа на Европейската комисия.

На 20 октомври 2006 г. ЕЦБ обяви, че Управителният съвет е поканил Комитета за платежни и сетълмент системи да изготви подробно проучване за целесъобразност, за да бъде определена оперативната, икономическата, правната и техническата

приложимост на ТАРГЕТ2 – ценни книжа. Като част от подготвянето на решението на Управителния съвет дали да се даде старт на проекта ТАРГЕТ2 – ценни книжа, ЕЦБ установи контакт с участници на пазара и с инфраструктури с цел представяне на предвижданите основни технически варианти на ТАРГЕТ2 – ценни книжа. От средата на декември 2006 г. започна поредица от срещи с различни заинтересовани страни за дискутиране на широк спектър от въпроси, свързани с инициативата.

Въвеждането на ТАРГЕТ2 – ценни книжа, чийто единствен собственик и оператор ще бъде Еуросистемата, евентуално ще доведе до големи икономии на разходи в резултат от високото равнище на ефективност и техническа съгласуваност, които тя ще осигури на участниците на пазара особено в областта на презграничните операции. ТАРГЕТ2 – ценни книжа, ще представлява важна стъпка към единния интерфейс на Еуросистемата към пазара. Освен това тя служи като интерфейс със Системата за управление на обезпеченията на Еуросистемата и по този начин улеснява общоевропейското управление на ликвидността. Може да се очаква взаимодействие и с други системи, управлявани от Еуросистемата, и по-специално с ТАРГЕТ2 и с техническите решения за презграничното използване на обезпеченията.

#### **2.4 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ**

Допустимите обезпечения могат да се използват извън националните граници за обезпечаване със залог на всички видове кредитни операции на Еуросистемата посредством модела на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) или чрез допустими връзки между системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) в Еурозоната. МКЦБ се осигурява от Еуросистемата, докато допустимите връзки са решения, породени от пазара.

Размерът на презграничните обезпечения, държани от Еуросистемата, нарасна от 444 млрд. еуро през декември 2005 г. на 514 млрд. еуро през декември 2006 г. Като цяло в края на 2006 г. презграничните обезпечения представляваха 52.3% от общия размер на обезпеченията, предоставени на Еуросистемата. През 2006 г. презграничното използване на обезпечения за първи път превишаваше местното използване на обезпечения. Тези данни потвърждават наблюдаваната в предходни години тенденция към засилваща се интеграция на финансовите пазари в Еурозоната и към повишаване готовността на контрагентите да държат в своите портфейли активи, намиращи се в друга държава от Еурозоната.

#### **МОДЕЛЪТ НА КОРЕСПОНДЕНТСКИ ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ**

МКЦБ остава основният канал за презграничен трансфер на обезпечения в паричната политика и едnodневните кредитни операции на Еуросистемата. На него се падат 39.7% от общия размер на обезпеченията, предоставени на Еуросистемата през 2006 г. Активите, държани за доверително управление чрез МКЦБ, нараснаха от 353 млрд. еуро в края на 2005 г. до 414 млрд. еуро в края на 2006 г.

През 2006 г. беше завършен прегледът на техническата и оперативната настройка на МКЦБ, който взе предвид въвеждането на новата рамка за обезпеченията на Еуросистемата, одобрена от Управителния съвет през юли 2005 г. Рамката за МКЦБ беше преразгледана, за да се осигури възможност за интегрирането на новоприетите в Еурозоната държави. В този контекст на 21 декември 2006 г. беше подписано Споразумението за МКЦБ с централната банка на Словения (*Banka Slovenije*).

Тъй като не съществува универсална пазарна алтернатива на услугите, предоставяни в рамките на МКЦБ, който беше създаден като временно решение поради липсата на

пазарно решение за цялата Еурозона, на 3 август 2006 г. Управителният съвет реши да продължи функционирането му и след 2007 г. ЕЦБ анализира също възможните начини за хармонизиране на оперативната рамка за управление на обезпеченията в Еуросистемата.

### **ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА**

Националните системи за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) могат да се свързват посредством договорни и оперативни споразумения, които да позволяват презграничното прехвърляне на допустими ценни книжа между системите. След като вече са прехвърлени посредством такива връзки към друга ССЦК, допустимите ценни книжа могат да се използват според местните процедури по същия начин, както местните обезпечения. Понастоящем от 59 връзки на разположение на контрагентите активно се използва само ограничен брой. Освен това те покриват само част от Еурозоната. Връзките стават допустими за кредитните операции на Еуросистемата, ако отговарят на деветте потребителски стандарта<sup>15</sup> на Еуросистемата. Еуросистемата оценява всяка нова връзка или осъвременена версия на допустими връзки въз основа на тези стандарти. През 2006 г. три от съществуващите допустими връзки бяха осъвременени и оценени положително. Освен това в процес на оценка е потенциалното използване на някои препредавани връзки, т.е. тези, при които участва повече от един ЦДЦК.

Обезпеченията, държани чрез връзки, нараснаха от 91 млрд. еуро през декември 2005 г. на 99 млрд. еуро през декември 2006 г., но представляват само 10.5% от общия размер на обезпеченията (презгранични и вътрешни), държани от Еуросистемата през 2006 г.

<sup>15</sup> Стандарти за използване на системите за сетълмент на ценни книжа на ЕС при кредитните операции на ЕЦБ, януари 1998 г.



## 3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ

### 3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ И ОБРАБОТКА НА ПАРИТЕ

#### ТЪРСЕНЕ НА ЕУРО БАНКНОТИ И МОНЕТИ

В края на 2006 г. в обращение са 11.3 млрд. броя евро банкноти на стойност 628.2 млрд. еуро. В сравнение с нивата от края на 2005 г. (10.4 млрд. банкноти на стойност 565.2 млрд. еуро) обемът им е нараснал с 9.5%, а стойността – с 11.2%. Стойността на банкнотите в обращение продължи да нараства след приемането на еурото през 2002 г., макар и при намаляващ годишен темп на прираст (виж графики 44 и 45). Изчислено като стойност, между 10% и 20% от евро банкнотите в обращение се държат от нерезиденти на Еурозоната, които продължават да генерират търсене на евро банкноти, използвани главно като средство за натрупване/запазване на стойността или като паралелна валута.

Динамичното увеличаване на броя банкноти в обращение с купюри 50, 100 и 500 еуро продължи през 2006 г. съответно с 12.5%, 9.6% и 13.2%. Броят на другите купюри в обращение нарасна между 2.7% и 8.2% (виж графика 46).

През 2006 г. общият брой евро монети в обращение (т.е. нетното обращение, като се приспадат паричните наличности в НЦБ)

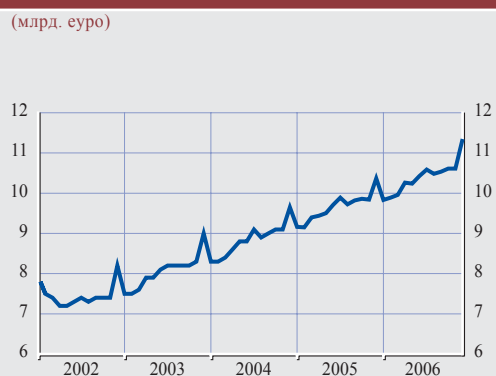
нарасна с 10.4% до 69.5 млрд., а стойността на монетите в обращение – със 7.4% до 17.9 млрд. еуро. Сравнително голямото увеличение на броя на монетите се дължеше главно на продължилото засилено търсене на монети с нисък номинал в резултат от сравнително високите нива на загуби и на натрупване на запаси.

#### ОБРАБОТКА НА БАНКНОТИ В ЕУРОСИСТЕМАТА

Емитираните и изтеглени евро банкноти продължиха да следват наблюдаваната през предходни години тенденция към слабо увеличение. През 2006 г. НЦБ от Еурозоната емитираха 32.5 млрд. банкноти, докато върнатите при тях бяха 31.5 млрд. Честотата<sup>16</sup> на върнатите банкноти слабо намалю от 3.17 през 2005 г. до 3.03 през 2006 г. Всички изтеглени от обращение евро банкноти в НЦБ в Еурозоната са проверени за истинност и годност при използване на напълно автоматизирани банкнотопроцесорни машини с цел поддържане качеството на банкнотите в наличнопаричното обращение. При този процес около 5.2 млрд. банкноти (прираст 26.2% спрямо предходната година) бяха оценени като негодни и заменени от НЦБ.

<sup>16</sup> Дефинирана като общ брой на банкнотите, върнати на НЦБ през даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение за този период.

Графика 44 Общ брой на евро банкнотите в обращение през 2002-2006 г.



Източник: ЕЦБ.

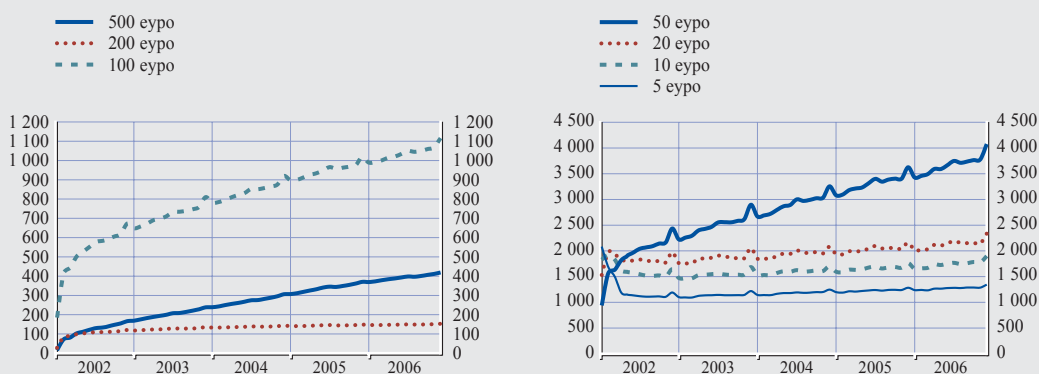
Графика 45 Обща стойност на евро банкнотите в обращение през 2002-2006 г.



Източник: ЕЦБ.

**Графика 46 Брой на евро банкнотите в обращение през 2002–2006 г. по купюри**

(млн. броя)



Източник: ЕЦБ.

### 3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКНОТИ И ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИФИКАТИ

#### НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕУРО БАНКНОТИ

След две последователни години, през които броят на неистинските и преправените евро банкноти, изтеглени от обращение, се запази стабилен, през 2006 г. бе регистриран слаб спад. Графика 47 показва тенденцията при изтеглените от обращение неистински банкноти с данни за полугодията от момента на пускане на евро банкнотите в обращение. Общият брой неистински или преправени евро банкноти, получени в Националните центрове за анализ<sup>17</sup> през 2006 г., бе около 565 000.<sup>18</sup> Важно развитие през 2006 г. бе промяната в купюрния строеж на разкритите фалшификати. Преди 2006 г. обект на фалшифициране бяха предимно банкнотите от 50 евро. Делът на разкритите неистински банкноти от 50 евро рязко е намалял за сметка на увеличения брой неистински

банкноти от 20 евро и в значително по-малка степен – на броя на купюрите от 100 евро (виж таблица 13). В резултат на това през 2006 г. общата номинална стойност на изтеглените от обращение неистински или преправени евро банкноти, а оттук и потенциалните финансови щети, причинени от тях, намаляха.

Населението може да бъде сигурно в защитата на еурото: то е добре защитена валута по отношение както на високопрофесионалното качество на защитните елементи, така и на ефикасността на европейските и националните правораздавателни органи. Доверието обаче не трябва да се превръща в безгрижие и ЕЦБ приканва населението да бъде бдително и да не забравя да използва теста *пипни-разгледай-наклони*.<sup>19</sup>

#### ЗАДЪРЖАНЕ НА НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕУРО БАНКНОТИ

Еуросистемата продължи през 2006 г. да работи в тясно сътрудничество с Европол и с Европейската комисия (по-конкретно с Европейската служба за борба с измамите –

**Таблица 13 Разбивка на неистинските евро банкноти по купюри**

	5 евро	10 евро	20 евро	50 евро
в %	1	4	40	34
	100 евро	200 евро	500 евро	Общо
в %	18	2	1	100

Източник: Еуросистемата.

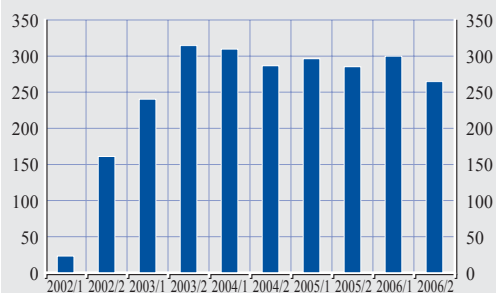
17 Центрове, създадени във всяка държава – членка на ЕС, за първоначален анализ на неистински и преправени евро банкноти на национално ниво.

18 Това число подлежи на незначителна корекция поради подадените по-късно отчети, особено на тези извън ЕС.

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

**Графика 47 Брой неистински еуро банкноти, изтеглени от обращение през 2002-2006 г.**

(хил. броя, по полугодия)



Източник: Еуросистемата.

*European Anti-Fraud Office, OLAF*) в борбата за защита на еурото от фалшифициране. Еуросистемата активно обучава както в рамките, така и извън територията на ЕС професионални кадри, занимаващи се с обработката на пари, за разпознаване и работа с неистински или преправени еуро банкноти.

Международният център за ограничаване на фалшификатите (*International Counterfeit Deterrence Centre*) продължава да подпомага Групата на централните банки за предотвратяване на фалшифицирането (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group*) – група от 27 централни банки, които си сътрудничат под егидата на страните от Г-10 – и да действа като технически център за всички свои членове. Основната му роля е да предоставя техническа помощ и да оперира централизирана комуникационна система, която обслужва всички страни, обхванати от системите за предотвратяване на фалшифицирането.

### 3.3 ЕМИТИРАНЕ И ПРОИЗВОДСТВО НА БАНКНОТИ

#### РАМКА ЗА РАЗКРИВАНЕ НА НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ БАНКНОТИ И СОРТИРАНЕ НА БАНКНОТИ ЗА ГОДНОСТ

Рамката за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение (*Banknote Recycling Framework, BRF*) обхваща

откриването на неистински и преправени банкноти и сортирането им по годност от страна на кредитни институции и други професионални организации за обработка на пари. Тя формира единната политика по рециклирането на еуро банкноти в рамките на кредитния сектор и дефинира еднообразни правила и минимални стандарти за обработка на банкноти, които следва да се спазват от кредитните институции и професионалните организации за обработка на пари. В съответствие с решение на Управителния съвет от декември 2004 г. всички НЦБ от Еурозоната с изключение на две НЦБ сега транспонират тази рамка в национални мерки.

Кредитните институции и другите професионални организации за обработка на пари ще разполагат с преходен период до края на 2007 г., за да приспособят своите банкнотопроцесорни машини към новите изисквания. Предвид съществените различия в националните инфраструктури за обработка на пари Управителният съвет реши през декември 2006 г. да увеличи за някои държави от Еурозоната едногодишния преходен период. Той ще стане 2 години за Франция, като приключи в края на 2009 г., и 3 години за Гърция, Испания, Ирландия, Италия и Португалия, за които ще завърши в края на 2010 г.

Основен елемент на Рамката за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение (*BRF*) е изискването за проверка за истинност и годност на пусканите чрез АТМ-терминалите банкноти с оглед връщането им в обращение, като за целта се използват обслужвани от служители машини, отговарящи на стандартите на Еуросистемата. Машините на самообслужване, с които клиентите внасят или теглят пари, трябва също да отговарят на определени технически стандарти за установяване на истинността и за последваща обработка на банкнотите. Повечето НЦБ от Еурозоната са предоставили на производителите на машини тестове за изискването от тях оборудване. Освен това

ЕЦБ създаде специална страница в интернет със списък на всички машини, успешно преминали общата процедура на Еуросистемата за тестване и следователно подходящи за проверка/обработка на банкноти за повторното им пускане в обращение.

През юли 2006 г. Управителният съвет прие решение за режим на преход към бъдещото прилагане на Рамката за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение (*BRF*) в страните от Еурозоната. Той изисква НЦБ и държавите-членки, които приемат еурото преди 2010 г., да въведат Рамката най-късно 12 месеца след влизането си в Еурозоната. Тогава ще има едногодишен преходен период за кредитните институции и другите професионални организации за обработка на пари. НЦБ на държавите-членки, които се присъединяват към Еурозоната след 2010 г., трябва да приложат Рамката преди момента на присъединяването си, но кредитните институции и другите професионални организации за обработка на пари все пак ще имат едногодишен преходен период, за да адаптират оборудването си.

С адаптирането на операциите си в съответствие с Рамката за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение (*BRF*) кредитните институции и другите професионални организации за обработка на пари ще подобрят възможностите си за идентифициране на потенциални неистински еуро банкноти. Това на практика ще допринесе за спазването на законовото задължение за незабавно изтегляне на потенциални фалшификати от обращение и за предоставянето им на правораздавателните органи за допълнително разследване. Освен това по този начин ще се гарантира, че кредитните институции ще предоставят на клиентите си банкноти в добро физическо състояние, което ще им дава възможност да разграничават истинските от неистинските банкноти.

### **СЪЗДАВАНЕ НА ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА РАЗШИРЕНО ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ**

Управителният съвет реши през 2006 г. да започне пилотна програма за Разширено доверително управление на наличности (*Extended Custodial Inventory (ECI) Pilot Programme*) в Азия. Разширеното доверително управление на наличности (*ECI*) е касово депо, поддържано от частна банка (банка за доверително управление на касови наличности, *ECI bank*), в което се съхраняват пари на доверителна основа. Еуросистемата очаква програмата да улесни международното разпространение на еуро банкнотите и да подобри наблюдението върху движението на тези банкноти в обращение извън Еурозоната. Тъй като според оценките между 10% и 20% от общата стойност на еуро банкнотите в обращение се държат извън Еурозоната, Еуросистемата счита, че би било от полза да се получи допълнителна информация за тези банкноти. В резултат на проведена открита тържна процедура две големи търговски банки, активни на пазара на банкноти на едро, са избрани да оперират с по едно касово депо: едното касово депо ще се създаде в Хонконг, а другото в Сингапур. Централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) ще бъде логистичният и административен партньор на банките за разширено доверително управление на наличности. И двете *ECI* банки ще започнат да оперират през първата половина на 2007 г. Пилотната програма за разширено доверително управление на парични наличности ще се използва за оценка на работата на този вид банки, на приноса им по отношение на информацията за еуро банкнотите в обращение извън Еурозоната и на отражението им върху пазара за банкноти на едро. На базата на тази пилотна програма Управителният съвет ще реши през 2008 г. дали да продължи програмата за разширено доверително управление на наличности.

## ДИАЛОГ С ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ПО ПЛАЩАНИЯТА И С ДРУГИ УЧАСТНИЦИ В НАЛИЧНОПАРИЧНОТО ОБРАЩЕНИЕ

Информацията относно потребителските изисквания на различните заинтересовани страни – като основен партньор на НЦБ е банковият сектор – има важно значение за безпроблемното функциониране на наличнопаричното обращение на еуро банкноти и за осигуряването на подходящи касови услуги от страна на Еуросистемата. Актуални въпроси, свързани с наличностите, например общо намаляване на разходите, се обсъждат с европейските участници на различни форуми, например Групата на потребителите на еуро (*Euro Cash User Group*) и Работната група по касовите въпроси към Европейския съвет по плащанията (*European Payments Council's Cash Working Group*).

Организацията на механизма за доставка на пари е различен във всяка страна поради националните особености (например структурата на централната банка и системата на търговските банки; правния режим; навиците на населението, свързани с плащанията; инфраструктурни и географски особености). Ето защо един уравнителен модел (моделът всички под един знаменател) за доставка на пари в Еурозоната е нежелателен. Управителният съвет обаче през септември 2006 г. взе решение да се създаде график и оперативен план с цел постигане в средносрочен план на по-голяма хармонизация на касовите услуги на НЦБ.

### РЕЖИМ НА ПРОИЗВОДСТВО

През 2006 г. бяха произведени общо 7.0 млрд. броя еуро банкноти, сравнено с 3.63 млрд. през 2005 г. По-малкият обем продукция през 2005 г. се дължеше в голяма степен на използване на свръхзапаси от банкноти, натрупани през 2002 г., тъй като неизвестностите около въвеждането на еурото обусловиха големи производствени обеми за първоначалните запаси.

Таблица 14 Разпределяне производството на еуро банкноти през 2006 г.

Купюра	Количество (млн. броя)	Производство, възложено на съответните НЦБ
5 еуро	1 080.0	ES, FR, IE, AT, FI
10 еуро	1 780.0	DE, GR, FR, NL
20 еуро	1 940.0	DE, ES, FR, IT, PT
50 еуро	1 920.0	BE, DE, ES, IT, NL
100 еуро	280.0	IT, LU, AT
200 еуро	-	-
500 еуро	-	-
Общо	7 000.00	

Източник: ЕЦБ.

Увеличението на обема на производството през 2006 г. бе отражение на следните фактори: а) нарастването на общия брой банкноти в обращение, б) увеличението на броя негодни банкноти, в) изчерпването на нивата от наличности на НЦБ, г) решението да се произведат през 2006 г. част от банкнотите, необходими в бъдеще.

Разпределянето на производството на еуро банкноти продължи да се основава на децентрализиран принцип с обединяване в общ пул, възприет през 2002 г. При този режим всяка НЦБ от Еурозоната отговаря за осигуряване на разпределения ѝ дял от общото изискуемо количество от определени купюри (виж таблица 14).

### ВТОРИ СЕРИИ ЕУРО БАНКНОТИ

След подготвителната фаза, през която бяха изготвени изискванията за новите серии банкноти и списък с възможни технически подобрения, през 2006 г. Управителният съвет одобри цялостния проектоплан за създаване на новите серии и за започване фазата на производствено-техническо изпитание. Тази фаза включва тестване на различни защитни характеристики с цел оценяване на експлоатационните качества на банкнотите и за установяване на потенциални проблеми в условията на масово производство. По-голямата част от дейностите, свързани с производствено-техническите изпитания, се извършват от фабрики за хартия и печатници, получили

акредитация, на които ЕЦБ е възложила производството на настоящите серии. Въз основа на резултатите от фазата на производствено-техническите изпитания ще се дефинират общите спецификации за новите серии банкноти и ще започне работата по художественото им оформление.

Художественият проект на новите банкноти ще разработва темата *епохи и стилове* от първите серии и в него ще залегнат някои вече използвани художествени елементи. Избран е художник-оформител за обновяването на сегашните серии.

Очаква се първата банкнота от новите серии да бъде пусната в обращение след няколко години. Точното време и последователност на емитиране ще зависят обаче от постигнатото при разработването на нови видове защита и при решаването на проблема с неистинските и преправените банкноти. Различните купюри от новите серии ще бъдат пускани в обращение в продължение на няколко години.

## 4 СТАТИСТИКА

Европейската централна банка, подпомагана от националните централни банки, разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни в подкрепа на паричната политика на Еурозоната и разнородните функции на ЕСЦБ, както и с цел използването им от финансовите пазари и от широката публика. Както в предходни години, и през 2006 г. предоставянето на статистически данни, включително информация, свързана с подготовката за разширяването на Еурозоната и ЕС през 2007 г., протичаше гладко. В края на май средносрочната стратегия на ЕЦБ в областта на статистиката постигна значителен успех с публикуването на първото съвместно издание на ЕЦБ и Евростат, което представя набор от годишни интегрирани сметки на нефинансовия и финансовия сектор на Еурозоната. Разпространяването на статистиката на Еурозоната значително се подобрява с въвеждането на новата услуга по онлайн предоставяне на данни на ЕЦБ, т.нар. *Статистическа база данни (Statistical Data Warehouse)*. Освен това ЕЦБ в тясно сътрудничество с Комитета по статистика на ЕСЦБ продължава да допринася за по-нататъшното хармонизиране на статистическите понятия в Европа и за преразглеждането на основните статистически стандарти в световен мащаб.

### 4.1 СЪЗДАВАНЕ НА НОВА ИЛИ РАЗШИРЯВАНЕ НА СЪЩЕСТВУВАЩАТА СТАТИСТИКА НА ЕУРОЗОНАТА

В края на май 2006 г. ЕЦБ и Евростат за първи път публикуваха съвместно набор от годишни интегрирани сметки на нефинансовия и финансовия сектор на Еурозоната за периода 1999–2004 г. Тези сметки може да се разглеждат като национални сметки за Еурозоната. Те позволяват да се направи задълбочен анализ на връзката между развитието на финансовата и нефинансовата сфера, взаимовръзките между различните икономически сектори (домакинства, нефинансови предприятия,

финансови предприятия и държавно управление), както и между тях и останалия свят. Годишните сметки проправят пътя за публикуването на пълен набор от тримесечни интегрирани сметки на Еурозоната до средата на 2007 г. Еуросистемата подготвя тази статистика съвместно с Евростат и националните статистически институти.

През септември 2006 г. първата месечна статистика на емисиите краткосрочни европейски ценни книжа в обращение СТЕП (*Short-Term European Paper, STEP*) беше представена на интернет страницата на ЕЦБ. През 2007 г. тази статистика ще бъде допълнена с ежедневни данни за обеми и доходност (виж раздел 3 в глава 4).

Правната рамка за събирането на парична статистика се разшири с новия регламент, отнасящ се за пощенските джиро-институции, които набират депозити и са част от сектора на нефинансовите предприятия. Управителният съвет на ЕЦБ внесе и някои изменения за усъвършенстване насоките на ЕЦБ в областта на тримесечните финансови сметки и на финансовата статистика на държавното управление. Съгласно установената практика правните актове на ЕЦБ да се придружават с практически ръководства за съставяне на статистиката ЕЦБ публикува и *Ръководство по финансова статистика на държавното управление*.

Работата по усъвършенстването на статистиката на Еурозоната през следващите години ще продължи в няколко направления. По-конкретно Еуросистемата продължи и през 2006 г. да разработва рамката за събирането на хармонизираната статистика на непаричните финансови институции (НПФИ), които са важни играчи на финансовите пазари (като инвеститорски фондове и дружества със специална инвестиционна цел). В тази област е отбелязан съществен прогрес, като в момента се подготвя регламент на ЕЦБ за изискванията по отношение на статистическата отчетност на инвеститорските фондове. Освен това Еуросистемата разглежда необходимостта и

целесъобразността от разширяване на статистическите данни за застрахователните дружества и пенсионните фондове. Прави се обзор и на регулаторната рамка на балансовата статистика на ПФИ и на лихвената статистика на ПФИ с цел приспособяването им към новите изисквания на потребителите за развитието на икономиката и финансите. Статистиката на платежния баланс и статистиката на международната инвестиционна позиция на Еурозоната се обединяват в една обща рамка, като промяната в показателите към края на периода е представена като резултат не само от трансакции, но и от преоценки в резултат на променени цени и валутни курсове и на други корекции.

При съставяне статистиката на Еурозоната, предназначена както за вътрешни, така и за външни потребители, ЕСЦБ отделя изключително внимание на свеждането до минимум на тежестите на отчетността. Във връзка с това през 2006 г. ЕСЦБ продължи работата си по изграждането на Централизирана база данни за ценните книжа (*Centralised Securities Database*), резултатите от която трябва да се проявят през следващите години. Централизираната база данни за ценни книжа, която е проект в рамките на ЕСЦБ с участието както на ЕЦБ, така и на НЦБ, е единна база данни, събирана за статистическите цели на ЕСЦБ и съдържаща референтна информация за всички ценни книжа от Еурозоната поотделно. Предвижда се тя да бъде използвана като инструмент за съставянето и подобряването на качеството на широка гама от показателите за финансовата статистика на ЕСЦБ.

През януари 2007 г. ЕЦБ публикува за първи път хармонизирани показатели на конкурентоспособността за държавите в Еурозоната, базирани на индексите на потребителските цени. Тези показатели се изчисляват, като се използват същата методология и източници на данни, както при изчисляването на реалния ефективен валутен курс на еурото.

В *Месечния бюлетин* на ЕЦБ са включени оценки за капиталовото натрупване и жилищното благосъстояние на домакинствата в Еурозоната.

## 4.2 ДРУГА СТАТИСТИЧЕСКА ДЕЙНОСТ

От септември 2006 г. на интернет страницата на ЕЦБ се предлага една по-удобна за потребителите и изчерпателна услуга по онлайн предоставяне на данни за статистиката на ЕСЦБ, т.нар. *Статистическа база данни*.<sup>20</sup> Тя се отличава с лесен за използване интерфейс, който позволява на потребителите бързо да откриват и да копират данни за Еурозоната, в някои случаи включително с разбивка по държави. Освен това на интернет страниците на ЕЦБ и на националните централни банки наред със съответните национални данни са публикувани допълнителни таблици със статистика на Еурозоната. Пример за това са таблиците с хармонизираните лихвени проценти на ПФИ по депозити на и кредити за домакинства и нефинансови предприятия.

От ноември 2006 г. потребителите на статистиката на Еурозоната имат достъп и до пълното описание на данни и метаданни в Електронния бюлетин на стандарта за разпространение на данни (*DSBB*) на МВФ.<sup>21</sup> Описанията на статистическите показатели на Еурозоната се подготвят от ЕЦБ и Евростат в сътрудничество с МВФ. Страницата на Еурозоната в Електронния бюлетин на стандарта за разпространение на данни предоставя и достъп до предварителния календар за разпространение на данни и статистика на Еурозоната за различни категории данни.

Като и в предходни години, ЕЦБ публикува редица издания по статистика, като *ECB statistics: an overview*, материали от Третата конференция на ЕЦБ по статистика (*Financial*

<sup>20</sup> Виж <http://sdw.ecb.int/>.

<sup>21</sup> Виж <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>.



*Statistics for a Global Economy*, 4–5 май 2006 г.) и *Differences in MFI Interest Rates Across Euro Area Countries*. В студията, издадена от ЕЦБ в поредицата *Тематични материали (Occasional Papers)* под заглавие *Revision Analysis for General Economic Statistics*, се прави подробна оценка на надеждността на основни макроикономически статистически показатели на Еурозоната.

Други издания на ЕЦБ бяха допълнени с нова подробна статистическа информация, например статистическото приложение към *Payment and Securities Settlement Systems in the European Union and in the Acceding Countries* (известно като Синята книга). След подробен преглед на събраните данни бяха направени допълнения към дефиницията и събирането на данни относно разплащанията и ценните книжа, които също водят до скъсяване на сроковете за публикуване на данните с няколко месеца. Обхватът на показателите, свързани с финансовата интеграция и включени в полугодишния доклад на ЕЦБ *Indicators of Financial Integration in the Euro Area*, също беше разширен (виж раздел 3 в глава 4).

През февруари 2007 г. ЕЦБ публикува своя трети годишен доклад, който съдържа оценка за качеството на статистиката на платежния баланс и на международната инвестиционна позиция на Еурозоната. Докладът включва качествени оценки и количествени показатели, които улесняват потребителите при анализа на тази статистика.<sup>22</sup>

ЕЦБ продължава тясно да си сътрудничи с Евростат и с други международни организации, участвайки активно в текущото актуализиране на световните статистически стандарти, като Системата на националните сметки (SNA'93) и *Ръководството по платежен баланс на МВФ*, както и в прегледите на изданието на ОИСР *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment and the ISIC Nomenclature*.<sup>23</sup> ЕЦБ оказва също така подкрепа и пряко прилага редица световни технически стандарти за обмен на данни.<sup>24</sup>

### 4.3 ПОДГОТОВКА ЗА РАЗШИРЯВАНЕ НА ЕУРОЗОНАТА

Статистиката играе важна роля и при наблюдаването на процеса на конвергенция на държавите – членки на ЕС, които все още не са се присъединили към Еурозоната, както и при подготовката на конвергентните доклади (виж раздел 1.2 в глава 5).

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

Тъй като оценката на процеса на конвергенция зависи в голяма степен от качеството и пълнотата на базовата статистика, ЕЦБ непосредствено наблюдава напредъка при съставянето и отчитането ѝ, особено по отношение на финансовата статистика на държавното управление. ЕЦБ приветства инициативата на Европейската комисия относно прилагането на Кодекс за работата на Евростат и националните статистически институти. Очаква се спазването на този кодекс да засили независимостта, интегритета и отчетността на институциите, които имат решаваща роля за съставянето на висококачествена и надеждна статистика в ЕС.

22 Виж [http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop\\_intinvpos-2007en.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf).

23 Международна стандартна промишлена класификация на всички икономически дейности.

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

## 5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ, както и в Еуросистемата като цяло, имат за цел да осигурят солидна концептуална и емпирична основа за вземане на решения относно икономическата политика. По тази причина изследванията в Еуросистемата се фокусират върху разширяване на знанията за функционирането на икономиката на Еурозоната и върху предоставяне на анализи, модели и други инструменти, свързани с провеждането на паричната политика на Еурозоната и изпълнението на други задачи на Еуросистемата.

### 5.1 ПРИОРИТЕТИ ПРИ ИЗСЛЕДВАНИЯТА

В ЕЦБ икономическите изследвания се провеждат най-вече от главна дирекция *Изследвания*, но също и от други оперативни звена, предимно от главна дирекция *Икономика*. Координирането на изследванията се осъществява от Комитета за координиране на изследванията (ККИ), който задава приоритетите и свързва отделните звена, които участват в изследванията от страната както на търсенето, така и на предлагането. След встъпването в нов мандат през 2006 г. ККИ прие *Годишен доклад за приоритетите при бъдещите изследвания и Годишен преглед с отчет за изследователската дейност (включително за минали периоди) в рамките на ЕЦБ*, като и двата документа бяха одобрени от Изпълнителния съвет. Докладът за приоритетите посочва недостига на знания във всяка приоритетна област, определя заложените резултати и очертава разпределението на работата между различните оперативни звена. Годишният преглед проследява резултатите от проведените изследвания от гледна точка на научното им качество и съответствие с политиката, като реалните резултати се отчитат спрямо предвижданията в предходния доклад за приоритетите.

Планът за изследователската дейност за 2006 г. включваше следните шест основни

области: прогнозиране и разработване на модели; анализ на паричната политика; трансмисионен механизъм на паричната политика; финансова стабилност; ефективност на европейската финансова система; международни въпроси. Следва изложение на постигнатото в тези приоритетни области.

По отношение на прогнозирането и разработването на модели през 2006 г. бяха следвани две главни насоки на проучване. На първо място, беше доразвит новият модел на Еурозоната, който представлява съвременен динамичен стохастичен модел на общо равновесие, и скоро ще бъдат проверени прогностичните му възможности. На второ място, за получаване на краткосрочни (текущи и за следващото тримесечие) прогнози за БВП успешно бяха приложени динамични факторни модели. Оценка на прогностичните качества на тези модели, направена в почти реално време, показва, че в сравнение с по-традиционните подходи те работят много добре.

Предвид важната роля на паричния анализ за стратегията на паричната политика на ЕЦБ обект на задълбочен анализ бе разработването на модели и инструментариум, които да се използват за извличане на информация от паричните агрегати. Резултатите от това изследване и други свързани с него изследвания бяха обсъдени през ноември 2006 г. на Четвъртата конференция на ЕЦБ за централно банкиране *Ролята на парите: пари и парична политика през XXI век*. През лятото на 2007 г. ще бъде издаден сборник с докладите и с обзор на дискусиите, проведени на конференцията.

По молба на ръководителите на изследователски отдели в централните банки от Еуросистемата през февруари 2006 г. Управителният съвет одобри създаването на изследователска мрежа в областта на динамиката на работните заплати. В тази мрежа с хоризонт от две години участват изследователи от 20 централни банки в ЕС и

от ЕЦБ. Работата на мрежата е организирана в четири основни направления. Първото направление се занимава с емпиричните характеристики на динамиката на заплатите и на други (различни от заплати) разходи за труд на агрегирано ниво по държави и сектори в Еурозоната, както и със структурен анализ на техните определящи фактори и взаимодействието им с динамиката на инфлацията. Второто изследователско направление включва използването на микроданни за заплати и има за цел определянето на характера и големината на възможна нееластичност на заплатите и на пазара на труда за всички държави и сектори в Еурозоната, както и връзката между заплатите и ценообразуването на фирмено ниво. Третото направление се занимава с организирането на специално изследване на заплатите, другите разходи за труд и поведението на фирмите при определянето на цените. Четвъртата област на изследвания се концентрира върху всеобхватен анализ, който комбинира резултатите от другите проучвания с цел да се направят изводи за провежданата в Еурозоната икономическа политика. Очаква се до средата на 2008 г. резултатите от всички научни изследвания да бъдат съгласувани с органите на ЕЦБ за вземане на решения.

По молба на финландското председателство на ЕС ЕЦБ участваше с разработка в дискусиата на неофициалната среща на Съвета ЕКОФИН в Хелзинки на 28–29 септември 2006 г. Студията, озаглавена *Ролята на финансовите пазари и на иновациите за производителността и растежа в Европа*, отбелязва значителния напредък, постигнат по отношение на европейската финансова интеграция и нейното благотворно влияние върху производителността и икономическия растеж. В материала обаче също така се изтъква, че политиката, целяща финансова интеграция, може успешно да бъде подпомогната от политика, насочена към модернизация на финансовата система, например чрез подобряване общата рамка на условията, в които функционират

финансовите пазари. Такова модернизиране включва насърчаване на финансови иновации и институционални и организационни подобрения с цел увеличаване ефикасността на финансовата система, например чрез насочване на капитали към производства с най-добри перспективи за растеж. Материалът показва, че рамковите условия в Европа могат да се подобрят, например по отношение на конкретни аспекти на корпоративното управление, ефикасността на някои правни системи при разрешаване на конфликти от финансов характер и структурни особености на отделни европейски банкови сектори, в това число тенденции към концентрация на местните пазари на дребно и степен на публично участие в собствеността върху банките. В материала на ЕЦБ се изразява и подкрепа за бъдещи изследвания по финансирането с рисков капитал и тенденциите към секюритизация.

Като част от втората фаза на мрежата за изследване на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа, поддържана от ЕЦБ и Центъра за финансови изследвания (ЦФИ), през 2006 г. бяха проведени две конференции. Седмата конференция за модернизация на финансовите системи и икономическия растеж в Европа с домакин централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) се проведе в Берлин през септември. Един от изводите на конференцията беше, че икономиките с по-големи капиталови пазари са реагирали по-навременно и са се приспособявали по-бързо към технологичните иновации. Този резултат, свързан с размера на капиталовите пазари, продължава да бъде валиден дори след като се вземат предвид делът на публичната собственост върху банките и ефикасността на правната система. Освен това върху развитието и ликвидността на фондовите пазари са оказали влияние неадекватни закони за ценните книжа. Осмата конференция на мрежата с домакин централната банка на Испания (*Banco de España*), проведена в Мадрид в края на

ноември, обсъди финансовата интеграция и стабилност в Европа. Важно заключение от тази конференция е, че корелацията между отделните видове банков риск в Европа в последно време се засилва, като това важи най-вече за големите банки. Освен това бяха изнесени факти, че в развитите страни международните банкови сливания, за разлика от вътрешните, могат да увеличат нивото на риск за банките-приемници. В същото време наличните оценки сочат, че по-голямата конкуренция между банките може всъщност да увеличи финансовата стабилност.

По предложение на ръководители на отдели за изследвания в централни банки от Еуросистемата през февруари 2006 г. Управителният съвет разпорежи създаването на работна група, която да прецени доколко необходимо и осъществимо е да се събират данни от проучвания за бюджетите и потреблението на домакинствата. През декември работната група предостави на Управителния съвет доклад, в който разясни ползата от такива анкетни данни за анализа и за формулирането на политика, свързана с основните функции на Еуросистемата, и по-специално на паричната политика, финансовата стабилност и платежните системи. Изследването ще предостави освен това и нова информация за уязвимостта на сектора на домакинствата от промени в цените на активите; склонността към потребление в зависимост от благосъстоянието; последиците от финансовата интеграция и иновации; и влиянието на застаряването на населението и пенсионните реформи върху спестяванията на домакинствата и моделите на потребление. Проучвания на финансовото състояние и потреблението на домакинствата вече са проведени в някои държави от Еурозоната, но съпоставими данни за цялата Еурозона все още няма. Управителният съвет реши да формира мрежа, която да подготви цялостно предложение относно проучването, включително пълна спецификация на въпросника, който ще бъде използван, и



условията за неговото прилагане. Това предложение ще създаде база за анализ на крайните разходи/ползи, което ще даде възможност на Управителния съвет да реши дали такова проучване да бъде проведено.

## 5.2 ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ

Повечето резултати от изследователската дейност, осъществена в ЕЦБ или в сътрудничество с персонала на ЕЦБ, са представени в поредицата *Работни материали (Working Papers)* на ЕЦБ, в по-малка степен в поредицата *Тематични материали (Occasional Papers)*, както и на различни конференции и семинари. През 2006 г. бяха публикувани 137 работни материали на ЕЦБ. От тях 87 бяха написани с участието на служители на ЕЦБ, а 50 бяха написани в рамките на програми за гост-изследователи, изследователски мрежи на Еуросистемата или конференции, организирани от ЕЦБ. Всички работни материали са отпечатани и предоставени предимно на библиотеки и институции, но основният начин за разпространяване на поредиците е чрез интернет страницата на ЕЦБ, от която през 2006 г. са правени почти 280 000 копия на работни материали на месец.

Освен чрез този измерител за търсенето на работните материали качеството на поредицата може да бъде оценявано и по други начини. Предназначението на работните материали е да предизвикат обсъждане на резултатите от изследванията преди официалното им публикуване в научни списания и книги. Изданието, което публикува материала, е важен показател за неговите научни качества. От всички работни материали, които бяха издадени в периода 1999–2002 г., около 50% бяха публикувани в

специализирани списания и 13% в научни сборници. Влиянието на поредицата *Работни материали* може да бъде оценено въз основа на позоваванията в други трудове. Според статистиката, която се основава на Базата данни за икономически изследвания, всеки работен материал на ЕЦБ е цитиран средно 3.4 пъти в научни публикации.

От ноември 2004 г. главна дирекция *Изследвания* на ЕЦБ изготвя Научноизследователски бюлетин, който е широко достъпен от петото си издание през декември 2006 г. В дванайсетте си страници бюлетинът информира широки кръгове от експерти и неспециалисти за изследванията, проведени от служители на ЕЦБ или в сътрудничество със служители на ЕЦБ, по теми, които засягат централните банки. Докато поредицата *Работни материали* е насочена главно към специалисти, статиите в Научноизследователския бюлетин, които отразяват позициите на отделните автори, целят да съобщят резултатите от най-новите изследвания в кратка и достъпна форма.

В допълнение към публикациите и научните форуми, описани дотук, през цялата година ЕЦБ си сътрудничи с научната общност като домакин на множество конференции и семинари, като колоквиума, проведен през март в чест на тогавашния член на Изпълнителния съвет Отмар Исинг, на тема *Паричната политика – преминаване от теория към практика*; конференцията на тема *Въпроси, свързани с клиринга с централен контрагент* през април; семинара на тема *Корпоративни финанси и парична политика* през май; конференцията *Финансова глобализация и интеграция* през юли; Седмия семинар на мрежата за изследване на бизнес цикъла в Еурозоната на тема *Оценяване и емпирична проверка на структурните модели за анализ на бизнес циклите* през август; конференцията *Парична политика, пазари на активи и изучаването им* през ноември; Четвъртата конференция на международния изследователски форум по паричната политика през декември; семинара за пазара

на труд, проведен съвместно с Центъра за изследвания в областта на икономическата политика, на тема *Динамика на заплатите и на разходите за труд* също през декември.

## 6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

### 6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНИТЕ ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с чл. 237(г) от Договора на ЕЦБ е възложено да наблюдава спазването от страна на НЦБ на всички държави-членки и на ЕЦБ на забраните, наложени от чл. 101 и 102 от Договора и Регламентите (ЕО) 3603/93 и 3604/93 на Съвета. Чл. 101 забранява на ЕЦБ и НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителствата и институциите или органите на Общността, както и да извършват покупки на дългови инструменти пряко от тях. Чл. 102 забранява всички мерки, които не са обосновани от разумни съображения и създават привилегирован достъп на правителства или институции и органи на Общността до финансови институции. Заедно с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите-членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също покупките, извършвани от централните банки на държавите от ЕС на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани както от съответния национален публичен сектор, така и от публичния сектор на други държави-членки. В съответствие с параграфите от преамбюла на Регламент (ЕО) 3603/93 на Съвета придобиването на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне целите на чл. 101 от Договора. Такива покупки не трябва да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

През 2006 г. Управителният съвет установи два случая на нарушение на гореупоменатите изисквания на Договора и свързаните с тях регламенти на Съвета. Централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) отчетоха покупки на първичния пазар на дългови инструменти, емитирани от Европейската инвестиционна банка (ЕИБ). На 10 януари 2006 г. *Banca d'Italia* закупи деноминирани в

щатски долари облигации, емитирани от ЕИБ, на стойност 50 млн. щ.д. с цел управление на валутните резерви. В рамките на пробните операции, чиято цел е придобиване на опит при операциите с емитирани от наднационални институции дългови инструменти, *Deutsche Bundesbank* осъществи три трансакции на първичния пазар (на 9 януари 2006 г. за 50 млн. щ.д.; на 20 април 2006 г. за 15 млн. щ.д. и на 16 май 2006 г. за 10 млн. щ.д.), в резултат на които придоби деноминирани в щатски долари облигации на ЕИБ на обща стойност 75 млн. щ.д. Тъй като ЕИБ е орган на Общността, тези покупки представляват нарушение на забраната за парично финансиране съгласно чл. 101 на Договора и Регламент (ЕО) 3603/93 на Съвета. Дълговите инструменти, емитирани от ЕИБ и закупени от двете централни банки на първичния пазар, бяха продадени от *Banca d'Italia* на 8 март 2006 г., а от *Deutsche Bundesbank* на 6 септември 2006 г. Освен това и двете национални централни банки предприеха мерки за избягване на подобни операции в бъдеще.

### 6.2 СЪГЛАСУВАТЕЛНИ ФУНКЦИИ

Чл. 105(4) от Договора предвижда провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен общностен или национален законодателен акт, попадащ в сферата на нейната компетентност.<sup>25</sup> Всички становища на ЕЦБ се публикуват на нейната интернет страница.

През 2006 г. ЕЦБ прие 62 становища: 10 в отговор на консултации от страна на Съвета на ЕС и 52 в отговор на консултации от националните власти. За сравнение консултациите през 2005 г. бяха 61. Списък с приетите през 2006 г. становища е включен като приложение към този отчет.

<sup>25</sup> Великобритания е освободена от задължението за консултиране по реда на Протокола относно някоя разпоредби, свързани с Обединено кралство Великобритания и Северна Ирландия, приложение към Договора (ОВ С 191, 29.07.1992, с.18).

В съответствие с решение на органите за вземане на решения на ЕЦБ през 2005 г. форматът и структурата на становищата на ЕЦБ по предложени законодателни актове на Общността бяха усъвършенствани така, че да бъдат по-лесно приложими и по-ефикасни.

Особено внимание заслужават следните пет становища на ЕЦБ по предложени законодателни актове на Общността.

След отмяна на дерогацията на Словения в съответствие с процедурата по чл. 122(2) от Договора от ЕЦБ бе поискано становище по предложение за регламент на Съвета, с който да се внесат промени в Регламент (ЕО) 974/98 относно въвеждането на еурото, и по предложение за регламент на Съвета, изменящ Регламент (ЕО) 2866/98 за обменните курсове на еурото към валутите на държавите-членки, приемащи еурото.<sup>26</sup>

В становището си по предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за платежните услуги на вътрешния пазар и за изменение на Директиви 97/7/ЕО, 2000/12/ЕО и 2002/65/ЕО<sup>27</sup> ЕЦБ приветства инициативата за създаване на всеобхватна правна рамка за платежните услуги в ЕС, за улесняване прилагането на Единната зона за плащания в еуро (СЕПА) и за хармонизиране на правилата за достъп до пазара на платежни услуги. Същевременно ЕЦБ обърна внимание на някои въпроси, налагащи допълнително внимание, като приемането и задържането от страна на платежните институции на средства със сходни икономически и правни характеристики, например депозити или електронни пари; някои недостатъци в предвидения регулаторен и надзорен режим; необходимостта от по-добра защита на паричните средства на потребителите на платежни услуги; отсъствието на капиталови изисквания и някои неясноти в списъка с разрешените дейности.

ЕЦБ предостави също и становище<sup>28</sup> по предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета, изменяща Директива

92/49/ЕИО на Съвета<sup>29</sup> и Директиви 2002/83/ЕО,<sup>30</sup> 2004/39/ЕО,<sup>31</sup> 2005/68/ЕО<sup>32</sup> и 2006/48/ЕО<sup>33</sup> относно прилаганите процедури и стойностните критерии за благоразумна оценка на придобиванията и увеличаването на квалифицираното акционерно участие във финансови институции<sup>34</sup> (виж също раздел 2.2 в глава 4).

За уточняване на някои дефиниции<sup>35</sup> ЕЦБ излезе по собствена инициатива със становище<sup>36</sup> във връзка с проектодиректива на Комисията за прилагане на Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно координиране на законите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в

26 CON/2006/36. Към ЕЦБ се обърнаха за становище също и властите на Словения, Естония, Кипър и Малта във връзка с национални законодателни актове, които целят да улеснят бъдещото въвеждане на еурото в тези държави-членки (виж CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 и CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 от 18 декември 2006 г. (ОВ C 27, 7.02.2007, с. 1).

29 Директива 92/49/ЕИО на Съвета от 18 юни 1992 г. относно координирането на законите, подзаконовите и административните разпоредби, свързани с прякото застраховане, различно от животозастраховането, и за изменение на Директиви 73/239/ЕИО и 88/357/ЕИО (трета Директива за общо застраховане) (ОВ L 228, 11.08.1992, с. 1). Директива, последно изменена с Директива 2005/68/ЕО (ОВ L 323, 9.12.2005, с. 1).

30 Директива 2002/83/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 5 ноември 2002 г. относно животозастраховането (ОВ L 345, 19.12.2002, с. 1). Директива, последно изменена с Директива 2005/68/ЕО (ОВ L 323, 9.12.2005, с. 1).

31 Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 21 април 2004 г. относно пазарите на финансови инструменти, за изменение на Директиви 85/611/ЕИО и 93/6/ЕИО на Съвета и на Директива 2000/12/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на Директива 93/22/ЕИО на Съвета (ОВ L 145, 30.04.2004, с. 1). Директива, последно изменена с Директива 2006/31/ЕО (ОВ L 114, 27.04.2006, с. 60).

32 Директива 2005/68/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2005 г. относно презастраховането и за изменение на Директиви 73/239/ЕИО и 92/49/ЕИО на Съвета, както и Директиви 98/78/ЕО и 2002/83/ЕО (ОВ L 323, 9.12.2005, с. 1).

33 Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 г. относно предприемането и осъществяването на дейност на кредитни институции (преработена) (ОВ L 177, 30.06.2006, с. 1).

34 COM(2006) 507, окончателен вариант.

35 Работен документ на Комисията ESC/43/2006.

36 CON/2006/57 от 12 декември 2006 г. (ОВ C 31, 13.02.2007, с. 1).

прехвърляеми ценни книжа (ПКИПЦК).<sup>37</sup> Това беше първото становище на ЕЦБ по проект за прилагане на мерки, приети в съответствие с процедурата за дейността на комитетите. ЕЦБ предостави становище във връзка с разпоредбите за допустимост на инструментите на паричния пазар за целите на колективното инвестиране в прехвърляеми ценни книжа и по-конкретно предложи с оглед насърчаване на прозрачността и хармонизацията на европейския пазар за инструменти на паричния пазар същите изисквания за оповестяване и предоставяне на информация да се прилагат и за регулирани финансови институции и корпоративни емитенти на инструменти на паричния пазар.

И накрая, на 15 февруари 2007 г. ЕЦБ прие становище<sup>38</sup> по предложението за изменение на осем директиви за финансовия сектор с цел въвеждането в процедурите за работа на комитетите по тези директиви на нова процедура по регулиране с внимателен контрол и за отмяна на разпоредбите, в които се поставят времеви ограничения при изпълнощаването на Комисията с правото да ги прилага. В това становище ЕЦБ подчертава факта, че приложените актове *Ламфалуси* от второ ниво конституират предложени на *Общността актове* по смисъла на чл. 105(4) от Договора, според който ЕЦБ следва да извършва консултации.<sup>39</sup>

ЕЦБ продължи да предоставя консултации на националните власти по въпроси, имащи отношение към НЦБ, и по-конкретно за промени в уставите на централните банки на Белгия, Чехия, Франция, Италия, Кипър, Латвия, Люксембург, Унгария, Малта, Нидерландия, Полша и Словения,<sup>40</sup> както и за улесняване на националните законодателства с оглед бъдещото въвеждане на еурото.<sup>41</sup> Латвия се консултира с ЕЦБ по законопроект за промяна на своята Конституция с цел утвърждаване в нея на статута на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*). Приветствайки законопроекта, ЕЦБ подчертава важноста на създаването на гаранции, че

предлаганите изменения няма да доведат до промени в статута и функциите на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), а само ще потвърдят на конституционно равнище нейното място в йерархията на различните институции. ЕЦБ консултира Финландия относно реформа в Закона за пълномощията при извънредни обстоятелства.<sup>42</sup> Както и в предишното си становище по въпроси, свързани с пълномощията при извънредни ситуации,<sup>43</sup> ЕЦБ препоръча законопроектът да се измени така, че пълномощията, които са изключително в компетенциите на ЕСЦБ, да не могат да бъдат упражнявани от националните власти при отсъствие на една от изброените в чл. 297 от Договора извънредни ситуации.

В областта на паричната политика ЕЦБ предостави на Естония, Латвия и Словения консултации във връзка с режима на задължителните минимални резерви.<sup>44</sup> В становището си ЕЦБ подчерта ползите от постепенно постигане на съответствие със системата на задължителни минимални резерви на ЕЦБ. Във връзка с това ЕЦБ отбелязва, че след приемането на еурото кредитните обединения в Латвия следва да спазват изискванията на ЕЦБ за поддържане на резерви. За консултации към ЕЦБ се обърнаха и национални власти по въпроси, свързани с въвеждането на единен набор от

37 Директива 85/611/ЕИО на Съвета от 20 декември 1985 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърляеми ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 375, 31.12.1985, с. 3). Директива, последно изменена с Директива 2005/1/ЕО на Европейския парламент и на Съвета (ОВ L 79, 24.03.2005, с. 3).

38 CON/2007/4.

39 CON/2007/4.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 и CON/2006/58.

41 По-конкретно с ЕЦБ се консултираха властите на Словения, Естония, Кипър и Малта във връзка с националното законодателство за улесняване на бъдещото въвеждане на еурото в тези държави-членки (виж CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 и CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 и CON/2006/41.



обезпечения, и по-конкретно във връзка с промени в устава на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*).<sup>45</sup>

ЕЦБ публикува първото инициирано от нея становище по проект на национално законодателство в сферата на финансовия надзор във връзка с пропуската на министъра на финансите на Нидерландия да се консултира с ЕЦБ по втората част от законопроекта за въвеждане на функционален надзорен модел.<sup>46</sup> ЕЦБ предостави становище и по полски законопроект за създаване на нова институционална рамка за надзора върху банките, капиталовите пазари, застрахователните и пенсионните фондове в Полша.<sup>47</sup> Както в предишните си становища, свързани с реформиране на надзора върху банковата и финансовата система, ЕЦБ подкрепи участието на централните банки в благоразумния надзор, оцени положително съществуващия надзорен модел и подчерта необходимостта от приемственост на професионалния опит в банковата и финансовата сфера при новата надзорна рамка. В следващо становище ЕЦБ препоръча да бъде изрично възложена на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) задачата за осъществяване на надзор върху системите за сетълмент и клиринг на ценни книжа на основание, че такава надзорна функция произтича от задачата на централните банки да съдействат за развитието на надеждна пазарна инфраструктура, която да гарантира ефикасността на паричната политика и общата стабилност на финансовата система.<sup>48</sup>

за средносрочна финансова помощ. През 2006 г. ЕЦБ не осъществи такива задачи. В края на 2005 г. нямаше неиздължени салда, а през 2006 г. не бяха инициирани нови операции.

#### **6.4 УСЛУГИ ПО УПРАВЛЕНИЕ РЕЗЕРВИТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА**

През 2006 г. продължи предлагането на пълен набор от услуги в съответствие с въведената през януари 2005 г. рамка за управление на деноминирани в еуро резервни активи на клиенти в Еуросистемата. Пълният набор от услуги, които са на разположение на централните банки, паричните власти и държавните агенции със седалища извън Еурозоната, както и на международните организации, се предлага при хармонизирани условия в съответствие с общоприети пазарни стандарти от страна на отделни централни банки от Еуросистемата (доставчици на услуги на Еуросистемата), действащи като специализирани доставчици на услуги. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля по осигуряване гладкото функциониране на системата. Броят на клиентите, които поддържат делови взаимоотношения с Еуросистемата, остана през 2006 г. стабилен в сравнение с 2005 г. По отношение на самите услуги имаше слабо увеличение на общите касови салда и/или притежаваните от клиенти ценни книжа.

#### **6.3 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ОТПУСКАНЕ НА КРЕДИТИ В ЕВРОПЕЙСКАТА ОБЩНОСТ**

В съответствие с чл. 123(2) от Договора и с чл. 9 от Регламент (ЕО) 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. ЕЦБ продължава да отговаря за управлението на операциите по получаване и отпускане на кредити на Европейската общност според механизма

<sup>45</sup> CON/2006/40.

<sup>46</sup> CON/2006/20.

<sup>47</sup> CON/2006/15.

<sup>48</sup> CON/2006/53.





**ПРИЕМАНЕ НА СЛОВЕНИЯ  
В ЕУРОЗОНАТА**

# 1 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В СЛОВЕНИЯ

На 11 юли 2006 г. Съветът ЕКОФИН взе решение, с което на Словения се позволява да се присъедини към Еурозоната и да приеме еурото за своя валута от 1 януари 2007 г. Решението на Съвета се основаваше на конвергентните доклади, публикувани от ЕЦБ и Европейската комисия през май 2006 г., на становище на Европейския парламент и на предложение от Европейската комисия. В същия ден Съветът ЕКОФИН прие регламент, посредством който се определя неотменим валутен курс на словенския толар към еурото. Валутният курс беше определен на 239.64 словенски толара за едно еуро – централният курс, договорен на 28 юни 2004 г., когато толарът беше приет във Валутен механизъм II. Толарът остана близо до централния си курс към еурото през целия период на участието си във Валутен механизъм II и се търгуваше по този курс в деня на определянето на курса му към еурото.

За последните десет години Словения отбеляза забележителен напредък при постигането на ниски темпове на инфлация. От високото си равнище през 1997 г. – 8.3%, инфлацията на потребителските цени постепенно се понижи до постоянното ниво от 6.1% през 1999 г. След временен застои, породен наред с други причини и от въвеждането на данък върху добавената стойност, от голямото нарастване на търсенето на националния пазар, от значителни повишения на заплатите и скок в цените на вноса, инфлацията отново започна постепенно да спада след 2000 г. и достигна 2.5% през 2005 г. През 2006 г. средната ХИПЦ-инфлация остана на ниво от 2.5% въпреки относително високата колебливост вследствие цените на петрола. В крайна сметка компонентът на неенергийните промишлени стоки намали неотдавнашната инфлация, докато енергийният компонент и услугите имаха най-силен повишаващ ефект.

Спадът на инфлацията трябва да се разглежда на фона на силния икономически растеж. През последното десетилетие средният

растеж на реалния БВП беше около 4.1%, над средната стойност за Еурозоната. Докато в периода 2001–2003 г. темпът на растеж на реалния БВП беше в известна степен забавен, от 2004 г. насам той отново бележи повишение. През 2006 г. растежът на реалния БВП беше 5.2% спрямо 4.0% през 2005 г. (виж таблица 15). Това доведе до значителен напредък на реалната конвергенция, като БВП на Словения на глава от населението (по отношение паритета на покупателната способност) се повиши от 65% от средния БВП за Еурозоната през 1997 г., – най-високото равнище сред държавите от ЦИЕ, присъединили се към ЕС през май 2004 г. – на 78% през 2006 г. По отношение развитието на външните фактори през последните 10 години Словения отчита дефицит средно 1.6% от БВП по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс. През 2006 г. дефицитът по текущата и капиталовата сметка достигна 3.4% спрямо 2.4% през 2005 г.

През последното десетилетие условията на пазара на труда останаха доста стабилни, с равнище на безработицата, колебаещо се около 6–7%. В съответствие със засилването на икономическата активност през 2006 г. бе отбелязан и прираст на заетостта до 0.6% (спрямо 0.3% през 2005 г.). Същевременно равнището на безработицата спадна до 6.0% (спрямо 6.5% през 2005 г.). В резултат от структурните промени на пазара на труда през последните няколко години заетостта в сектора на услугите нарасна за сметка на спада в преработващата промишленост. Тук има все по-голямо разминаване между търсенето на висококвалифициран и предлагането на нискоквалифициран труд.

Фискалната политика също подкрепяше процеса на конвергенция. От 2000 г. (първата година, за която има съпоставими данни за бюджетния дефицит) до 2005 г. съотношението *дефицит/БВП* намаля от 3.8% на 1.4%. През 2006 г. съотношението *консолидиран бюджетен дефицит/БВП* (1.6%) като цяло съответстваше на дефицита, фигуриращ в осъвременения вариант за

2005 г. на конвергентната програма, въпреки по-високия от очаквания растеж и благоприятния реализиран дефицит за 2005 г. Съотношението *правителствен дълг/БВП* се оценява като леко по-високо – от 28.0% през 2005 г. на 28.5% през 2006 г. В съответствие с осъвременената програма за стабилност съотношението *обща разходи/БВП* продължи да спада през 2006 г. с повече от 0.5%. Разходите за пенсии, с 10.9% дял от БВП през 2005 г., са доста високи в сравнение с другите страни от ЕС и се очаква да нараснат значително до 2050 г. и според прогнозите дългосрочното им влияние върху бюджета ще бъде сред най-големите в ЕС.

Паричната политика също подпомагаше конвергенцията. През 2001 г. Словения прие нова рамка на паричната политика и основната цел за ценова стабилност беше записана в новия закон за централната банка на Словения (*Banka Slovenije*). Предишната междинна цел за прираст на широките пари

отпадна и беше въведена двустълбова рамка на паричната политика, обхващаща развитието както на паричната сфера, така и на реалната икономика. Същевременно паричната политика беше допълнена с валутна политика, водена от съображения за лихвен паритет. Това доведе до постепенно поевтиняване на толара спрямо еурото, което позволи на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) да поддържа достатъчно високи лихвени проценти, подкрепящи дефлацията. От 28 юни 2004 г., когато Словения се включи във Валутен механизъм II, паричната политика беше насочена към поддържане стабилността на валутния курс към еурото.

През 2006 г. паричната политика на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) остана насочена към постигането на ценова стабилност в рамките на Валутен механизъм II, като същевременно поддържаше стабилност на валутния си курс към еурото.

**Таблица 15 Основни икономически показатели на Словения**

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Растеж на реалния БВП	4.8	3.9	5.4	4.1	2.7	3.5	2.7	4.4	4.0	5.2
<i>Принос за растежа на реалния БВП</i>										
Търсене на вътрешния пазар, включително запаси	5.0	5.2	9.0	1.4	0.8	2.4	4.9	5.3	1.9	5.5
Нетен износ	-0.2	-1.3	-3.6	2.7	1.8	1.1	-2.2	-0.9	2.1	-0.3
ХИПЦ-инфлация	8.3	7.9	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5
Компенсация на наето лице	12.6	8.9	7.7	12.4	11.6	8.5	6.6	7.6	5.4	..
Номинални разходи за труд на единица продукция, общо за икономиката	5.3	4.6	3.6	8.9	9.2	6.5	3.5	3.6	1.6	..
Дефлатор на вноса (стоки и услуги)	5.0	1.9	1.9	13.9	6.3	2.5	2.0	4.1	5.0	4.7
Салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс (% от БВП)	0.3	-0.6	-3.3	-2.7	0.2	0.4	-1.4	-3.1	-2.4	-3.4
Заетост, общо	-1.9	-0.2	1.4	0.8	0.5	1.5	-0.4	0.5	0.3	0.6
Равнище на безработица, % от работната сила <sup>1)</sup>	6.9	7.4	7.3	6.7	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6.0
Бюджетен излишък (+)/дефицит (-) на сектор <i>Държавно управление</i>	..	..	-3.1	-3.8	-4.1	-2.5	-2.8	-2.3	-1.4	-1.6
Брутен дълг на сектор <i>Държавно управление</i>	21.4	22.1	24.6	27.6	27.6	29.1	28.5	28.7	28.0	28.5
Тримесечен лихвен процент, % годишно <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8.0	6.8	4.7	4.0	3.6
Дългосрочна доходност на 10-годишни държавни облигации, % годишно <sup>2)</sup>	..	..	..	..	..	8.7	6.4	4.7	3.8	3.9
Обменен курс към еурото <sup>2), 3)</sup>	181.0	185.9	194.4	206.6	218.0	226.0	233.8	239.1	239.6	239.6

Източници: ЕЦБ и Евростат.

Забележка: Правителственият дълг преди 1999 г. е несъпоставим с дълга от 1999 г. на насам поради промени в методологията и източниците. Дефицитът по държавния бюджет преди 2000 г. е несъпоставим с дефицита след 2000 г.

1) Сезонно изгладени.

2) Средногодишни стойности.

3) До края на 1998 г. данните се отнасят за обменния курс на словенския толар към ЕКЮ.

Заедно с това централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) постепенно намаляваше лихвените проценти, за да осигури плавен преход към въвеждането на еурото. През януари 2006 г. лихвеният процент по 60-дневните съкровищни бонове, деноминирани в толари, остана на ниво от 4.0%. До юли, когато Съветът ЕКОФИН потвърди, че Словения е изпълнила необходимите условия за приемане на единната валута, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) понижи лихвения процент по 60-дневните съкровищни бонове, деноминирани в толари, на 3.25%. През август тя повиши лихвените си проценти с 25 б.т. вследствие увеличението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през същия месец. Лихвеният процент по 60-дневните съкровищни бонове, деноминирани в толари, остана непроменен до края на годината. След повишението на основните лихвени проценти на ЕЦБ през октомври и декември лихвеният процент по 60-дневните съкровищни бонове, деноминирани в толари, беше приведен до края на годината в съответствие с минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Еуросистемата.

През 2006 г. словенският тримесечен лихвен процент на паричния пазар се движеше в съответствие с официалните лихвени проценти на централната банка. Постепенното сближаване на краткосрочните лихвени проценти в Словения с тези в Еурозоната беше в голяма степен осъществено до октомври. За разлика от тях дългосрочните лихвени проценти вече бяха близки до тези в

Еурозоната от средата на 2004 г. насам. Това отразяваше доверието на пазара по отношение на общото икономическо и фискално развитие на Словения и надеждността на словенската парична и валутна политика.

След въвеждането на еурото главното предизвикателство пред Словения е да осигури провеждането на подходяща национална политика за поддържане на висок икономически растеж и за осигуряване на високо ниво на устойчива конвергенция. Като се има предвид, че Словения не може повече да прилага независима парична и валутна политика за постигане на своите икономически цели, подходящо провежданата структурна и фискална политика сега има дори още по-голямо значение. В този контекст особено важно е да се преодолее съществуващата структурна нееластичност на пазара на труда и да се засили гъвкавостта на стоковия пазар. Желателно е заплатите да следват прираста на производителността на труда с цел гарантиране конкурентоспособността на икономиката, като отпаднат съществуващата индексация на заплатите и някои досегашни социални плащания. Целенасоченият процес на фискална консолидация ще има централна роля за предотвратяване възникването в следващите години на евентуален проинфлационен натиск, породен от търсенето. Освен това ще бъде необходим и ефективен финансов надзор поради протичащото понастоящем задълбочаване на финансовите пазари в Словения, свързано, наред с други фактори, и с бързия прираст на кредитите.

**СТАТИСТИЧЕСКИ ЕФЕКТИ ОТ РАЗШИРЯВАНЕТО НА ЕУРОЗОНАТА С ВКЛЮЧВАНЕТО НА СЛОВЕНИЯ**

Разширяването на Еурозоната с включването на Словения от 1 януари 2007 г. е вторият случай, при който статистическите редове на Еурозоната трябва да се променят с цел включване на допълнителна държава-членка. Подготовката на статистиката за разширената Еурозона се координира, където е необходимо, с Европейската комисия.

Присъединяването на Словения означава, че резидентите на Словения стават резиденти на Еурозоната. Това оказва влияние върху статистиката, за която агрегатите на Еурозоната не са просто сбор от национални данни, като например паричната статистика, статистиката на платежния баланс и статистиката на международната инвестиционна позиция, както и финансовите сметки, тъй като трансакциите между резидентите на Словения и другите резиденти на Еурозоната сега трябва да бъдат консолидирани.

Ето защо от януари 2007 г. Словения трябваше да отговаря на всички статистически изисквания на ЕЦБ, т.е. да предоставя напълно хармонизирани и съпоставими национални данни.<sup>1</sup> Тъй като изготвянето на нова статистика изисква дълъг период за подготовка, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и ЕЦБ започнаха подготовката на статистиката много преди присъединяването на Словения към ЕС. Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) ускори подготовката си за изпълняване изискванията на ЕЦБ, след като стана член на ЕСЦБ, и затова беше готова да изпълни статистическите задължения, обхващащи паричната статистика, банковата статистика, статистиката на платежния баланс и друга финансова статистика при влизането си в Еурозоната. Освен това централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) трябваше да извърши необходимата подготовка за интегрирането на словенските кредитни институции в системата на ЕЦБ за задължителни минимални резерви и да изпълни съответните статистически изисквания.

За отчетните единици и НЦБ на другите държави от Еурозоната разширяването означаваше, че от 1 януари 2007 г. те трябва да отчетат трансакции (или потоци) със и позиции на резиденти на Словения като част от данните за Еурозоната, а не като трансакции със и позиции на нерезиденти на Еурозоната.

Освен това Словения и всички други държави от Еурозоната трябваше да предоставят със задна дата данни с достатъчна географска и секторна детайлизация най-малко от 2004 г. насам – годината, когато Словения се присъедини към ЕС.

Относно публикуването на статистически данни за Еурозоната ЕЦБ дава на потребителите онлайн достъп до два набора от динамични редове: единият съдържа данни за настоящия състав на Еурозоната (т.е. включително Словения) с възможния исторически обхват, с какъвто разполага; вторият свързва състава на Еурозоната в различни периоди, като се започне с 11 държави през 1999 г.

<sup>1</sup> Статистическите изисквания на ЕЦБ са обобщени в материала *ECB Statistics: an overview*, април 2006 г.



## 2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВЕНИЯ (*BANKA SLOVENIJE*) В ЕУРОСИСТЕМАТА

Съгласно чл. 122(2) от Договора ЕЦБ направи преглед на Устава на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и на друго свързано словенско законодателство за съответствие с чл. 109 от Договора. ЕЦБ даде благоприятна оценка за съвместимостта на словенското законодателство с Договора и с Устава на ЕСЦБ, както е посочено в нейния конвергентен доклад относно Литва и Словения, публикуван през май 2006 г.

ЕЦБ и централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) приеха редица правни актове за осигуряване интеграцията на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата на 1 януари 2007 г. Правната рамка на Еуросистемата беше адаптирана вследствие на решението, взето от Съвета ЕКОФИН на 11 юли 2006 г., за отмяна на дерогацията по отношение на Словения.<sup>1</sup> Въвеждането на еурото в Словения и интегрирането на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата изисква също и изменения на някои словенски правни актове. На 30 март 2006 г. Уставът на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) беше приведен в съответствие с препоръките в Конвергентния доклад на ЕЦБ за 2004 г. На 13 март 2006 г. Словения проведе консултации с ЕЦБ относно проекта за изменения на Устава на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*). ЕЦБ прие становище, с което се предлагат допълнителни промени, взети предвид в окончателния текст на Устава на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*).<sup>2</sup> През 2006 г. бяха проведени консултации с ЕЦБ и относно измененията на други словенски законодателни актове, регламентиращи различни области, като банково дело,<sup>3</sup> задължителни минимални резерви<sup>4</sup> и обезпечения.<sup>5</sup>

Решението на Съвета ЕКОФИН от 11 юли 2006 г. доведе до промени в Регламент (ЕО) 974/98 на Съвета, които да направят възможно въвеждането на еурото като парична единица в Словения,<sup>6</sup> и до приемането на Регламент (ЕО) 1086/2006 на

Съвета за изменение на Регламент (ЕО) 2866/98, с който беше определен неотменим валутен курс на словенския толар към еурото.<sup>7</sup> Съветът проведе консултации с ЕЦБ по проектите и на двата регламента, относно които ЕЦБ прие становище.<sup>8</sup>

За улесняване въвеждането на еурото като парична единица в Словения ЕЦБ прие две насоки. Насоки ЕЦБ/2006/10 осигуриха замяната на толаровите банкноти с евро банкноти и монети във всички държави от Еурозоната.<sup>9</sup> Насоки ЕЦБ/2006/9 позволиха доставката на еуро банкноти и монети преди преминаването към еурото.<sup>10</sup> С ЕЦБ бяха проведени консултации и по подготовката на национално законодателство за преминаване към еурото.<sup>11</sup>

По отношение на правната подготовка за интегриране на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата ЕЦБ прие необходимите правни актове, регламентиращи изискването централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) да изплати остатъка от своя дял в записания капитал на ЕЦБ, както и да прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резерви. В съответствие с член 27.1 от Устава на ЕСЦБ Управителният съвет прие препоръка относно външните

1 Решение 2006/495/ЕО на Съвета от 11 юли 2006 г. в съответствие с чл. 122(2) от Договора за приемане от Словения на единната валута на 1 януари 2007 г., ОВ L 195, 15.07.2006 г., с. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Регламент (ЕО) 1647/2006 на Съвета от 7 ноември 2006 г., за изменение на Регламент (ЕО) 974/98 относно въвеждането на еурото, ОВ L 309, 9.11.2006 г., с. 2.

7 Регламент (ЕО) 1086/2006 на Съвета от 11 юли 2006 г. за изменение на Регламент (ЕО) 2866/98 относно валутните курсове за обмяна към еуро на валутите на държавите-членки, които приемат еурото, ОВ L 195, 15.07.2006 г., с. 1.

8 CON/2006/36, ОВ С 163, 4.07.2006 г., с. 10.

9 Насоки ЕЦБ/2006/10 от 24 юли 2006 г. относно обмяната на банкнотите след неотменимото фиксиране на валутните курсове във връзка с въвеждането на еурото, ОВ L 215, 5.08.2006 г., с. 44.

10 Насоки ЕЦБ/2006/9 от 14 юли 2006 г. относно някои приготовления за преминаването към еурото и за предварително зареждане и подзареждане с еуро банкноти и монети извън Еурозоната, ОВ L 207, 28.07.2006 г., с. 39.

11 CON/2006/29.



одитори на годишния финансов отчет на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) с начало финансовата 2007 г.<sup>12</sup> ЕЦБ направи преглед и на своята правна рамка и въведе, където е необходимо, изменения, произтичащи от членството на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата от 1 януари 2007 г. Те включват режима на разпределяне на паричния доход на НЦБ от Еурозоната.<sup>13</sup> Освен това ЕЦБ направи преглед на словенските нормативни актове за прилагане на правната рамка на Еуросистемата по отношение на паричната политика и ТАРГЕТ. В резултат на това от 3 януари 2007 г. словенските контрагенти бяха в състояние да участват в основните операции по рефинансиране на Еуросистемата. ЕЦБ прие също регламент относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на ЕЦБ за минимални резерви след

преминаването към еурото в Словения.<sup>14</sup> И накрая, за централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) беше прекратено прилагането на споразумението за Валутен механизъм II.<sup>15</sup>

12 Препоръка ЕЦБ/2006/14 от 9 октомври 2006 г. към Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), ОВ С 257, 25.10.2006 г., с. 19.

13 Решение ЕЦБ/2006/7 от 19 май 2006 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/16 относно разпределението на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки от финансовата 2002 г., ОВ L 148, 2.06.2006 г., с. 56.

14 Регламент ЕЦБ/2006/15 от 2 ноември 2006 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на ЕЦБ за минимални резерви след въвеждането на еурото в Словения, ОВ L 306, 7.11.2006 г., с. 15.

15 Споразумение от 21 декември 2006 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън Еурозоната за изменение на Споразумението от 16 март 2006 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън Еурозоната за определяне на процедурите за работа на валутния механизъм на третия етап от Икономическия и паричен съюз, ОВ С 14, 20.01.2007 г., с. 6.

### 3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВЕНИЯ (*BANKA SLOVENIJE*) В ЕУРОСИСТЕМАТА

След решението на Съвета ЕКОФИН от 11 юли 2006 г. относно приемането на 1 януари 2007 г. от Словения на еурото ЕЦБ извърши техническа подготовка за пълното интегриране на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата. В съответствие с разпоредбите на Договора централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) се присъедини към Еуросистемата със същите права и отговорности, както НЦБ на държавите – членки на ЕС, вече приели еурото.

Техническата подготовка за интегрирането на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в Еуросистемата беше осъществена в тясно сътрудничество с централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), а при необходимост – и на многостранна основа, с участието на 12-те НЦБ от Еурозоната. Тази подготовка обхващаше широк кръг от области, особено финансова отчетност и счетоводство, операции по паричната политика, управление на валутните резерви и валутни операции, платежни системи, статистика и производство на банкноти. В областта на операциите подготовката беше свързана с широкообхватно тестване на инструментите и процедурите по прилагането на паричната политика и валутните операции.

#### 3.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Приемането на еурото от Словения на 1 януари 2007 г. означаваше, че от тази дата кредитните институции в Словения подлежат на изискванията на Еуросистемата за поддържане на задължителни резерви. Но тъй като 1 януари 2007 г. беше почти в средата на редовния период на поддържане на резерви на Еуросистемата, продължаващ от 13 декември 2006 г. до 16 януари 2007 г., трябваше да бъдат предвидени преходни разпоредби за прилагането на минималните резерви в Словения по време на този период на поддържане. Преходни разпоредби бяха необходими също и за изчисляването на

резервната база на словенските контрагенти. Списъкът от 27 словенски кредитни институции, подлежащи на изискването на Еуросистемата за поддържане на задължителни резерви, беше публикуван за първи път на интернет страницата на ЕЦБ на 29 декември 2006 г.

С присъединяването на Словения към Еурозоната общите задължителни резерви на кредитните институции от Еурозоната се увеличиха с 0.3 млрд. еуро. За периода от 1 до 16 януари 2007 г. средният принос на автономните фактори за ликвидност в баланса на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) за общите възможности за ликвидност беше в размер на 3.5 млрд. еуро. За да се добие пълна представа за въздействието на присъединяването на Словения върху ликвидността, трябва да се вземе предвид и фактът, че някои от операциите по паричната политика, проведени през 2006 г. от централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), бяха с падеж, който не беше настъпил до 2007 г. Те включват някои срочни депозити на контрагенти и дългови сертификати, издадени от централната банка на Словения (*Banka Slovenije*). Средната стойност на тези инструменти в периода от 1 до 16 януари 2007 г. беше 2.3 млрд. еуро. Така нетният среден излишък на ликвидност, осигурен на Еурозоната от Словения през този период, възлезе на 0.9 млрд. еуро.

ЕЦБ взе предвид въздействието върху условията за ликвидност в Еурозоната, като коригира още в началото на 2007 г. разпределяните количества ликвидност при основните й операции по рефинансиране.

На 1 януари 2007 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) прие и единната рамка за обезпеченията на Еуросистемата и отчете допустими словенски активи в размер на 6.3 млрд. еуро. На 29 декември 2006 г. тези активи бяха добавени към списъка с допустими активи, публикуван на интернет страницата на ЕЦБ, и те станаха допустими

за кредитните операции на Еуросистемата от 1 януари 2007 г.

### **3.2 УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА, РЕЗЕРВИТЕ И ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ НА ЕЦБ**

При присъединяването си към ЕСЦБ на 1 май 2004 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) внесе 7% от своя дял в записания капитал на ЕЦБ като вноска за оперативните разходи на ЕЦБ. Съгласно чл. 49 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) внесе остатъка от вноската си в капитала на ЕЦБ на 1 януари 2007 г. Общият записан дял на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) възлиза към 1 януари 2007 г. на 18.4 млн. еуро, еквивалентен на 0.3194% от записания капитал на ЕЦБ от 5.761 млрд. еуро.

Съгласно чл. 30 и чл. 49.1 от Устава на ЕСЦБ в началото на 2007 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) прехвърли на ЕЦБ в съотношение, пропорционално на дела си в записания капитал на ЕЦБ, чуждестранни резервни активи (191.6 млн. еуро) към чуждестранните резервни активи, вече прехвърлени на ЕЦБ от другите НЦБ от Еурозоната. От общата ѝ вноска 15% бяха внесени в злато и 85% – в активи, деноминирани в щатски долари. Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) управляват този портфейл от активи, деноминирани в щатски долари, като агенти на ЕЦБ, като по този начин формираха първия обединен портфейл на ЕЦБ в чуждестранни резерви. Във връзка с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи към ЕЦБ централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) беше кредитирана с деноминирано в еуро вземане от ЕЦБ.

## 4 ПРЕМИНАВАНЕТО НА СЛОВЕНИЯ КЪМ ЕУРОТО

На 1 януари 2007 г. еуро банкнотите и еуро монетите бяха пуснати в обращение в Словения. След двуседмичен период на паралелно обращение на двете валути еуро банкнотите и еуро монетите напълно замениха толаровите банкноти и монети.

Като подготовка за това събитие на 14 юли 2006 г. Управителният съвет на ЕЦБ прие насоки относно някои приготовления за преминаването към еурото и за предварително зареждане и подзареждане с еуро банкноти и монети извън Еурозоната.<sup>16</sup> Въз основа на тези насоки, отразяващи в голяма степен приетата през 2002 г. правна рамка за преминаването към еурото, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) изработи своята национална рамка за преминаване към еурото.

Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) създаде правната рамка за страните, участващи в предварителното зареждане и подзареждане с еуро банкноти и монети в Словения. Бяха установени също и процедури и методи за обмяната на толаровите банкноти и монети с еуро банкноти и монети и условията за транспортиране, съхраняване, сигурност, провизиране на обезпечения и статистическо наблюдение.

За да подготви преминаването към еурото, както и за да отговори на очакваното търсене в Словения през цялата 2007 г., Еуросистемата предостави на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) общо 94.5 млн. еуро банкноти с номинална стойност 2175 млн. еуро от своите наличности. Поради географски и логистични причини физическата доставка от името на Еуросистемата бе извършена от централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*). След публичен търг словенските еуро монети бяха произведени от Монетния двор на Финландия. Отсечени бяха общо 296.3 млн. еуро монети с номинална стойност 104 млн. еуро.

Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) започна предварителното

зареждане на кредитни институции с еуро монети на 25 септември 2006 г., а с еуро банкноти – на 29 ноември 2006 г. Предварителното подзареждане, т.е. доставката на еуро банкноти и монети на професионално ангажирани трети страни (като търговци на дребно и отрасъла *автомати, работещи с пари в брой*) от кредитните институции, се осъществи през месец декември. Паралелно бяха подготвени 150 000 стартови комплекта еуро монети за търговци на дребно, всеки на стойност 201 еуро, и 450 000 комплекта еуро монети за домакинствата, всеки на стойност 12.52 еуро, за да се осигури широкото разпространение на монетите преди пускането им в обращение. До края на 2006 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) беше извършила предварителното зареждане на банките със 100% от еуро банкнотите и монетите, необходими за преминаването към еурото, и така подготви гладкото и бързо преминаване към еурото.

Друг фактор, допринесъл за ефективността на преминаването към еурото, беше бързото пренастройване на АТМ- и ПОС-терминалите: всички публично достъпни АТМ- и всички ПОС-терминали бяха пренастроени в първия ден от преминаването към еурото. Пренастройването на автоматите за продажби беше завършено в срок от 15 дни.

Чл. 52 от Устава на ЕСЦБ изисква Управителният съвет да предприеме необходимите мерки за осигуряване обмяната от НЦБ в Еурозоната на банкнотите, деноминирани във валути, които са неотменимо фиксирани към еурото, по номиналната им стойност. В съответствие с това изискване и след приемането на 24 юли 2006 г. на Насоки ЕЦБ/2006/10 относно обмяната на банкноти след неотменимото фиксиране на валутните курсове във връзка с въвеждането на еурото<sup>17</sup> НЦБ от Еурозоната осигуриха възможността през първите два

<sup>16</sup> ОВ L 207, 28.07.2006 г., с. 39.

<sup>17</sup> ОВ L 215, 5.08.2006 г., с. 44.

месеца на 2007 г. толаровите банкноти на стойност до 1000 еуро за всеки субект/транзакция във всеки един ден да бъдат обменяни за еуро по номиналната им стойност най-малко на едно място в съответните държави. Централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) ще изкупува толарови банкноти за неограничен период от време, а толарови монети – за период от 10 години.

обмен на опит и насърчаване на диалога относно въвеждането на еурото и неговото влияние върху икономиката. На конференцията, проведена на 15 януари 2007 г., присъстваха представители на деловите среди, публичната власт и медиите.

### **ИНФОРМАЦИОННАТА КАМПАНИЯ ОТНОСНО ПРЕМИНАВАНЕТО КЪМ ЕУРОТО**

През 2006 г. ЕЦБ организира съвместно с централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) информационна кампания за подготовка за преминаването към еурото в Словения от 1 януари 2007 г. Целта на информационната кампания беше да се запознаят хората, работещи с пари в брой, и обществеността с външния вид и защитните характеристики на еуро банкнотите и монетите, както и с процедурите, свързани с преминаването към еурото. В рамките на кампанията на словенските домакинства бяха разпратени повече от 700 000 информационни брошури за еуро банкнотите и монетите, изготвени от ЕЦБ, заедно с калкулатори, предоставени от централната банка на Словения (*Banka Slovenije*). Бяха раздадени плакати и дигитална карта с размер на кредитна карта, описващи защитните характеристики на еуро банкнотите, както и инструкции за хората, които редовно работят с пари в брой при изпълнение на служебните си задължения. Освен това словенските делови среди получиха информация от първоизточника относно външния вид и защитните характеристики на еуро банкнотите и монетите, която да използват в своите информационни материали. В ЕЦБ беше проведен двудневен семинар за представители на словенските медии, който предостави задълбочена информация за организацията, отговорностите и дейностите на ЕЦБ и Еуросистемата. Впоследствие централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в сътрудничество с ЕЦБ организира €-конференция Словения 2007 като форум за



**ФИНАНСОВА  
СТАБИЛЬНОСТЬ И  
ИНТЕГРАЦИЯ**



# 1 ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

Еуросистемата допринася за безпроблемното провеждане на политиката на съответните национални парични институции по осъществяване на разумен надзор върху кредитните институции и поддържане стабилността на финансовата система. Еуросистемата предлага и консултации на тези институции и на Европейската комисия относно обхвата и прилагането на законодателството на Общността в тези области.

## 1.1 КОНТРОЛ ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор (КБН) към ЕСЦБ извършва анализ на рисковете за финансовата стабилност с цел измерване капацитета на финансовата система за абсорбиране на шокове.<sup>1</sup> Банките са в центъра на мониторинговата дейност, тъй като те са главните посредници в операциите с финансови средства и по този начин се превръщат в основен потенциален източник на рискове за финансовата система. В същото време нарастващата роля на останалите финансови институции и пазари и обвързаността им с банките налагат наблюдаване от страна на ЕСЦБ на уязвимостта на тези компоненти на финансовата система.

## ЦИКЛИЧНО РАЗВИТИЕ

През 2006 г. състоянието на финансовите институции в Еурозоната продължи да се подобрява, като се утвърждава започналата през 2003 г. положителна тенденция. Финансовите институции се възползваха от благоприятните макроикономически и финансови условия независимо от появата на признаци за свиване предлагането на ликвидност в международен мащаб, като конкретно при застрахователните дружества това се дължи на липсата на големи природни бедствия. Уязвимостта на финансовите институции в Еурозоната от появата на негативни тенденции значително намалява предвид стабилните положителни резултати и очертаващите се благоприятни перспективи.

Някои рискове обаче все още остават. Въпреки относителното възстановяване равновесието на икономическия растеж в международен план и намаляването в последно време на цените на петрола значителните финансови дисбаланси в световен мащаб продължават да бъдат източник на рискове в средносрочна перспектива. Освен това опасността от негативен обрат на кредитния цикъл нараства, както и тази от внезапно закриване на дългови спекулативни позиции. Същевременно кредитният риск за банките в Еурозоната се увеличава поради разширяване на кредитната им дейност, независимо че те използват продукти за прехвърляне на кредитния риск с цел да се освободят от него. Отделни банки са изложени и на значителен риск от краткосрочно заемно финансиране, по-специално при осъществяване на сделки с акции, при които конкуренцията за сключване на все по-големи сделки може да окаже натиск за спазването на възприетите банкови стандарти. И накрая, запазването за продължителен период от време на ниска колебливост на финансовите пазари също може да стимулира банките да разширяват своите позиции в различните категории активи, в резултат на което те да се окажат изложени на по-голям пазарен риск. В този смисъл все по-широкото използване на нови и комплексни финансови инструменти на корпоративния банков пазар води до увеличаване на свързания с контрагентите риск, който засяга определени правни аспекти и въпроси, свързани с репутацията.

През 2006 г. доходността на големите банки в Еурозоната продължава да укрепва. Въпреки че неравномерното преминаване към

<sup>1</sup> От края на 2004 г. ЕЦБ публикува два пъти годишно доклад относно стабилността на финансовата система на Еурозоната със заглавие *Преглед на финансовата стабилност*. През 2006 г. бе публикувано петото издание на докладите *Стабилност на банковия сектор на ЕС и Банкови структури на ЕС*. В изданията се представят основните заключения от редовния мониторинг на структурата и стабилността на банковия сектор, извършен от КБН, и те са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

прилагането на Международните стандарти за финансова отчетност в Еурозоната оказва влияние върху текущите оценки, като цяло се запазва съпоставимостта на ключовите показатели за финансови резултати и данните за доходността сочат общо подобрене. Високата доходност се дължи главно на значителното нарастване на кредитите както за домакинствата, така и за сектора на нефинансовите предприятия въпреки забавянето на прираста на нетния лихвен доход в резултат от непрекъснатото свиване на лихвения марж и изравняването на краткосрочните и дългосрочните доходности (изправянето на кривата на доходност). Приходите от такси и комисиони, както и тези от търговия също допринасят за увеличаване на общия доход. Освен това печалбите са подпомагани от последователното прилагане на мерки за ограничаване на разходите и от равнището на разходите за обезценка, които достигнаха най-ниската отбелязвана до момента стойност, което се дължи на по-ефективното управление на риска и на благоприятните условия за кредитиране. Въпреки че при някои банки в краткосрочен план се очаква влошаване на кредитния цикъл, повечето големи банки в Еурозоната са в състояние да поемат постепенно нарастващите разходи за обезценка.

През 2006 г. коефициентът на платежоспособност на банките от Еурозоната леко намалява поради чувствителното нарастване на рисковопреетеглените активи; въпреки това равнището му остава високо, като значително надхвърля нормативно установените изисквания. Стойността на този коефициент отразява устойчивото увеличение на доходите през последните три години, което допринесе за формирането на значителен по размер вътрешен капитал и за капитализирането на печалбите.

По последни оценки на европейските застрахователни надзорни органи през 2006 г. доходността в сферата на застраховането в Еурозоната продължава да нараства в резултат от започналото през 2004 г. подобряване на



финансовите условия в сектора. В последно време прирастът на общия размер реални застрахователни премии е по-голям при животозастрахователните предприятия, отколкото при общото застраховане. За положителните финансови резултати, отчетени от животозастрахователните предприятия, допринасят значителните продажби на инвестиционни (*unit-linked*) продукти на фона на покачването на цените на акциите и нарастващите продажби на други, традиционни продукти. Преструктурирането на животозастрахователния пазар в Еурозоната, предизвикано главно от провежданата данъчна реформа, и устойчивото нарастване пазарния дял на застраховането в икономиката също допринасят за увеличаването на застрахователните премии. Нарастването размера на премийните вноски, довело до по-голям прираст на доходите от премии в животозастрахователния сектор през последните години, се забавя главно в резултат на силната конкуренция в този сектор. Финансовото състояние на пенсионните фондове се подобрява значително в сравнение с предходните години въпреки отрицателното влияние на ниската доходност по облигациите през 2006 г.

През 2006 г. продължава да се разраства секторът на хеджинговите фондове и колективните инвестиционни схеми. След нетното изтичане на средства през последното тримесечие на 2005 г. общите нетни приходи възстановяват равнището си през първата половина на 2006 г. и се доближават до най-високата стойност, отчетена през 2004 г. Някои хеджингови фондове, и по-конкретно онези, чиято стратегия се основава на очакванията за насоката на развитие на пазара, понесоха финансови загуби главно вследствие резките колебания на финансовите пазари, наблюдавани през май и юни 2006 г., и на негативните промени на пазара на природен газ през август и септември с.г. Независимо от това отрасълът като цяло продължи да осигурява добра възвръщаемост.

#### **СТРУКТУРНО РАЗВИТИЕ**

Структурните промени в банковия сектор могат да се отразят върху характера и стабилността на цялата финансова система. Дългосрочните тенденции в консолидацията, интеграцията и интернационализацията на банковия сектор на ЕС през 2006 г. се запазват. Подобно развитие е благоприятно за клиентите поради силната конкуренция, по-доброто качество на обслужване и модернизацията на банковия сектор, като наред с това тези процеси носят риска от полесното презгранично разпространяване на проблемите. Въпреки че наблюдаваните тенденции са сходни за повечето държави-членки, между тях съществуват и значителни различия, свързани най-вече с консолидацията – най-широко разпространения проблем в по-развитите икономики.

Консолидацията, изразяваща се в намаляване броя на кредитните институции, се извършва успоредно с ускоряването на презграничните сливания и придобивания в рамките на банковия сектор на ЕС през 2005 г. и 2006 г. Осъществяването на няколко големи сделки и засилената активност, свързана с дейността по сливанията и придобиванията, биха могли да се приемат като знак за пречупване на

наблюдаваната от 2000 г. насам негативна тенденция. В последно време при презграничните сливания и придобивания в рамките на ЕС участват все повече финансови посредници от пазара на дребно.

Устойчивият растеж на банковите активи е съпроводен с отлив от банково посредничество, тъй като активите на небанковите финансови посредници (застрахователни дружества, както и инвестиционни и пенсионни фондове) също нарастват чувствително. Банките се приспособяват към тази тенденция, като разширяват дейностите си, свързани с реализирането на приходи от такси и комисиони, включително инвестиционна банкова дейност и управление на активи. Следователно диверсифицирането на източниците на доход може да допринесе за ограничаване на банковите рискове и за стабилизиране печалбите на банките. Пренасочването на банковите рискове от банките към други, често по-слабо регулирани финансови посредници може обаче да доведе до повишаване на общото равнище на несигурност по отношение на риска, акумулиран във финансовия сектор.

Наблюдаваните в ЕС значителни демографски промени също могат да окажат влияние върху банковия сектор. Измененията в продължителността на живота, раждаемостта и миграцията могат да окажат натиск върху нормата на покритие на банковото посредничество и върху търсенето на потребителски и ипотечни кредити, което ще доведе до намаляване на нетния лихвен доход. Банките могат да реагират на подобно развитие чрез предлагане на нови продукти, предназначени за постоянни клиенти, чрез управление на активи и предоставяне на консултантски услуги, което ще доведе до нарастване на нелихвените приходи. Възможно е също те да диверсифицират своята дейност в международен план, ставайки по-активни в страни с възникващи пазари, които имат различна демографска структура.

Средствата на банките в ЕС отново включват главно депозити на клиенти, независимо от по-голямата им диверсификация по сектори и географски региони. Нарастващото комерсиализиране на по-сложните депозитни инструменти, предназначени за широк кръг инвеститори, може да изложи на риск репутацията на банките. Наблюдава се слабо пренасочване към пазарно финансиране (най-вече краткосрочно), като банките все повече разчитат на инструменти като ипотечни облигации и секюритизация. Подобни инструменти осигуряват предимства от мащаба, но са по-скъпи от финансирането с депозити. Наблюдава се и все по-голяма централизация на вътрешногруповото управление на ликвидността, което е голямо предимство по отношение ефективността на вътрешните капиталови потоци, но може да доведе и до по-голям вътрешногрупов верижен презгранично разпространяван риск.

## **1.2 СЪТРУДНИЧЕСТВО В УСЛОВИЯ НА ФИНАНSOVA КРИЗА**

Нормативната уредба, свързана с управлението при финансови кризи от страна на отговорните за поддържането на финансова стабилност в ЕС институции, продължи да се разширява и усъвършенства през 2006 г. С приемането на Директивата за капиталовите изисквания в законодателството на ЕС през 2006 г. се транспонират променените капиталови изисквания към кредитните институции и се създават редица разпоредби, имащи отношение към извънредните ситуации. В частност се регламентират информационните потоци между институциите – потенциално участващи в преодоляването на презгранични кризи, включително надзорните органи и централните банки.

Комитетът за банков надзор и Комитетът на европейските банкови надзорни органи отбелязаха значителен напредък в определянето на дейностите на централната

банка и банковия надзор за обмен на информация и сътрудничество в случай на международна финансова криза. Работата бе насочена към повишаване ефективността на съществуващата практика и определянето на области, които изискват по-нататъшни усилия.

С цел по-доброто разбиране на приложението на нормативната уредба на ЕС бяха организирани няколко симулации на финансова криза. През април 2006 г. подобна симулация се проведе в рамките на ЕС под егидата на Икономическия и финансов комитет с цел да се провери действието на Меморандума за разбирателство, сключен през 2005 година.<sup>2</sup> ЕСЦБ участва в подготовката и провеждането на симулацията.

Чрез симулации централните банки от Еурозоната изпробваха също способността на Еуросистемата ефективно да се справя със системни финансови кризи от международен характер. Последната симулация бе проведена на 26 май 2006 г. и включваше извършване на операции по паричната политика, надзор и използване на пазарни инфраструктури, както и запазване на финансовата стабилност. Предвид високата степен на интегрираност в рамките на Еурозоната основният акцент при симулацията бе поставен върху връзките между институциите, пазарите и пазарните инфраструктури както на национално, така и на международно равнище. Проведената симулация потвърди готовността на Еуросистемата да се справя с възможни проблеми от системен характер, които могат да засегнат нейната финансова стабилност.

<sup>2</sup> За повече подробности относно Меморандума за разбирателство виж Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г., с. 120–121.

## 2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

### 2.1 ОБЩИ ВЪПРОСИ

На 5 декември 2005 г. Европейската комисия публикува Бяла книга за политиката в областта на финансовите услуги в периода 2005–2010 г. Този документ, с който се очертава рамката на средносрочната програма на Комисията в областта на финансовите услуги, е предназначен да ускори процеса на интеграция на финансовия сектор на ЕС чрез интензивно консолидиране на регулаторната рамка, която е установена с *Плана за действие в областта на финансовите услуги*. Постигането на общата цел на Бялата книга бе подкрепено от Еуросистемата с нейното участие в проведеното от Комисията обществено обсъждане на документа.<sup>3</sup> Предвид това, че понастоящем заложената в Бялата книга рамка е в процес на въвеждане, ЕЦБ ще продължи да сътрудничи на Комисията и да следи нейната политика, както и своевременно да се ангажира в области от своята компетентност. ЕЦБ ще предоставя и техническа помощ на Комисията при предприемане от нея на действия, които са от значение за финансовата стабилност и интеграцията на европейските финансови пазари.

Що се отнася до *Рамката Ламфалуси*,<sup>4</sup> Комисията и Европейският парламент са постигнали споразумение за преразглеждане на процедурите за дейността на комитетите (системата от комитети, чрез които се въвежда законодателството на Общността), с което на Парламента се дава право да преразглежда предприетите от Комисията мерки за прилагане на законодателната рамка от първо ниво. Това ще позволи Комитетите Ламфалуси да продължат действено да допринасят за изграждането на законодателството на ЕС в областта на финансовите услуги.<sup>5</sup> Приемането от Съвета ЕКОФИН на препоръките, изготвени от Комитета по финансови услуги,<sup>6</sup> ще доведе до по-нататъшно развитие на вече съществуващи надзорни инструменти с цел цялостното използване на *Рамката Ламфалуси*. Във връзка с това Комитетът на

европейските банкови надзорни органи продължи своята работа по прилагането на Директивата за капиталовите изисквания с цел практическо постигане на надзорна конвергенция. Усилията на Комитета на европейските органи за регулиране на операциите с ценни книжа (*CESR*) също са насочени към постигане на ефективна конвергенция в сектора на ценните книжа (трето ниво).

На 23 октомври 2006 г. ЕЦБ публикува доклад, в който се прави преглед на последните промени в надзорните структури на вече 25-те държави – членки на ЕС, и двете присъединяващи се държави.<sup>7</sup> В доклада се установяват следните тенденции. Първо, наблюдава се консолидиране на надзорните органи на национално равнище с цел повишаване на ефективността. Възможни причини за унифициране на надзорните отговорности са размиването на ясните граници между отделните финансови сектори или наличието на относително малък финансов пазар. Не всички държави-членки обаче използват един и същи модел, тъй като избраната институционална структура зависи от специфичните национални

<sup>3</sup> Виж Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г., с. 122.

<sup>4</sup> *Окончателен доклад на Съвета на старейшините по регулиране на европейските пазари на ценни книжа*, 15 февруари 2001 г. Докладът е публикуван на интернет страницата на Комисията. Виж също и Годишния отчет на ЕЦБ за 2003 г., с. 111. *Подходът Ламфалуси* представлява четиристепенен процес на въвеждане на законодателството в областта на ценните книжа, банковото дело и застраховането. Първото ниво включва базови принципи под формата на директиви или регламенти, които се приемат съгласно обичайните законодателни процедури. На второ ниво се урежда прилагането на конкретни мерки при спазване на базовите принципи, заложили в първо ниво. Третото ниво предполага активно сътрудничество и създаване на мрежа между надзорните органи на ЕС за осигуряване на точно и последователно транспониране на законодателството от първо и второ ниво. Четвъртото ниво предполага широко прилагане на законодателството на Общността най-вече чрез действия от страна на Комисията, подкрепяни от държавите-членки, техните регулаторни органи и частния сектор.

<sup>5</sup> Виж Решение на Съвета от 17 юли 2006 г. за изменение на Решение 1999/468/ЕО, ОВ L 200, 22.07.2006 г., с. 11.

<sup>6</sup> *Доклад за финансовия надзор*, Комитет по финансови услуги, февруари 2006 г.

<sup>7</sup> Подобен преглед е извършен през 2003 г. И двата доклада са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

особености. Второ, централните банки участват в почти всички национални надзорни системи. В някои случаи те изпълняват преки надзорни функции или сключват споразумения с националните надзорни органи, в съответствие с които поемат конкретни надзорни функции. В редица страни стремежът към постигане на по-висока ефективност води до създаване на уредба, при която ресурсите се разпределят между централните банки и надзорните органи. В заключение, почти всички държави-членки се насочват към въвеждането на официални споразумения за сътрудничество и обмен на информация между централните банки и органите за банков надзор. В споразуменията, съдържащи въпроси на надзорната политика или управлението при кризи, много често участват и министерствата на финансите.

## 2.2 БАНКОВА ДЕЙНОСТ

И през 2006 г. ЕЦБ продължи работата си в Комитета на европейските банкови надзорни органи и в Базелския комитет по банков надзор чрез участието си в основните комитети и в някои техни подструктури. След дефинирането на концептуалните елементи на преразгледаната рамка за *Международна конвергенция на измерването на капитала и капиталовите стандарти* (Базел II) през май 2006 г. Базелският комитет по банков надзор взе решение да запази непроменени количествените параметри, с което бе завършено преразглеждането на рамката. Решението бе взето въз основа на резултатите от проведеното пето изследване *Quantitative Impact Study (QIS 5)* – събиране на данни, организирано от Базелския комитет по банков надзор, за оценка влиянието на преразгледаните правила за капитала върху банките. Комитетът на европейските банкови надзорни органи играе ключова роля при провеждане на изследването *QIS 5* на равнище Европейски съюз. Като цяло резултатите от изследването съответстват на заложената в законодателната рамка за

кредитните институции структура за стимулиране прилагането на по-нови и модерни подходи за изчисляване на капиталовите изисквания.

С Директивата за капиталовите изисквания, приета през юни 2005 г., в законодателството на Общността бяха транспонирани преразгледаните правила за капитала. С това законодателният процес, свързан с *Базел II*, приключва на ниво Европейски съюз и преразгледаната законова рамка за капитала, включително използването на усъвършенстваните подходи, влиза в сила на територията на ЕС от януари 2008 г. От януари 2007 г. кредитните институции вече могат да използват стандартизираните подходи за изчисляване на капиталовите изисквания и операционния риск. Преходната схема за поетапно въвеждане на рамката в САЩ се различава от тази на ЕС, като американската предвижда предоставяне на банките в САЩ само на усъвършенстваните подходи със закъснение от една година. ЕЦБ продължава да следи развитието на процеса с цел изготвяне на оценка за възможното му отражение върху банковия сектор на ЕС.

На 18 декември 2006 г. ЕЦБ оповести становището си по предложението на Комисията за изменение на съществуващата правна рамка за разумна оценка на придобиванията и увеличението на квалифицираното акционерно участие във финансови институции.<sup>8</sup> Целта на предложението е прилаганите процедури и критерии за оценка да станат по-ясни. ЕЦБ подкрепи предложението като важна мярка, с която се гарантира, че подобни оценки, извършвани стриктно съгласно благоразумни критерии, осигуряват прозрачност по отношение на пазарните участници и се прилагат последователно във всички държави. Същевременно ЕЦБ повдигна редица предизвикващи безпокойство въпроси по отделни аспекти на предложението. В частност ЕЦБ предлага критериите за оценка

<sup>8</sup> CON/2006/60.

да съответстват в по-голяма степен на критериите в процеса на разрешаване на придобиванията и да се осигури яснота, че от разглежданата институция се очаква да отговори на всички приложими разумни изисквания. Освен това ЕЦБ предложи Комисията в тясно сътрудничество с надзорните органи да преразгледа предложените срокове, за да се гарантира вземането на правилни и обосновани решения.

### 2.3 ЦЕННИ КНИЖА

Въвеждането на предвидената в Плана за действие в областта на финансовите услуги нова регулаторна рамка за сектора на ценните книжа бе завършено през 2006 г. с приемането на мерките от второ ниво, свързани с Директивата относно пазарите на финансови инструменти и Директивата за прозрачност. Освен това в началото на 2007 г. Комисията прие директива от второ ниво с цел разясняване на отделни разпоредби по Директива 85/611/ЕИО на Съвета, с която се определят активите, допустими за инвестиране от страна на предприятия за колективно инвестиране в прехвърляеми ценни книжа (ПКИПЦК). По този начин се осигурява последователно прилагане и тълкуване на законодателството, свързано с ПКИПЦК на територията на ЕС. Предвид значимостта на тези мерки за интегрирането на европейските финансови пазари и за укрепването на финансовата стабилност ЕЦБ стриктно следи и чрез участието си в Европейския комитет по ценни книжа допринася за работата, извършвана в тази област.

От страна на Еуросистемата редовно се оценява доколко предстоящите за приемане от Комисията мерки от второ ниво са в обхвата на съгласувателните правомощия на ЕЦБ, което обуславя изготвянето от страна на ЕЦБ на официално становище. Във връзка с упоменатата по-горе директива бе прието становището на ЕЦБ относно допустимите активи за ПКИПЦК, тъй като

проектодирективата съдържа разпоредби, които биха могли да окажат влияние върху функционирането на европейските парични пазари, играещи важна роля при провеждането на паричната политика на Еурозоната.

И в заключение, след организираното през 2005 г. от Европейската комисия обществено обсъждане на Зелена книга, за което Еуросистемата също има принос, и извършената от пазарни експерти работа по групи, в която участва и ЕЦБ, през ноември 2006 г. Комисията публикува Бяла книга за усъвършенстване правната рамка на ЕС за инвестиционните фондове. В документа се определя пакет от мерки, насочени към създаването на по-благоприятна операционна среда за инвестиционните фондове. Мерките предполагат конкретни изменения в Директивата относно ПКИПЦК с цел опростяване на съществуващите правила за презгранично участие на инвестиционните фондове на пазарите на ЕС, предоставяне на по-голяма свобода на ПКИПЦК и техните управляващи органи и засилване на надзорното сътрудничество. Целите и действията, предвидени в Бялата книга на Комисията, се подкрепят решително от ЕЦБ.

### 2.4 ОТЧЕТНОСТ

През изминалата година ЕЦБ продължи да дава своя принос за извършената в областта на отчетността работа чрез участие в подгрупи по отчетността към Базелския комитет по банков надзор и към Комитета на европейските банкови надзорни органи, както и в Консултативния съвет по стандартите към Съвета за международни стандарти.

В съответствие със задължението си за оценка развитието на регулаторната и надзорна рамка от гледна точка на финансовата стабилност Комитетът за банков надзор изготви доклад за оценката на

счетоводните стандарти.<sup>9</sup> В доклада се акцентира върху въвеждането в Европа на отчетна рамка, основаваща се на Международните стандарти за финансова отчетност, като се анализират възможните последици за банковия сектор и за други финансови предприятия, както и адекватността на тази рамка за стабилността на цялата финансова система. Основният извод е, че състоянието на отчетността съответства на изискванията за поддържане на финансова стабилност и, когато е възможно, следва да се съдейства за нейното по-нататъшно укрепване. В доклада се представят десет общи критерия за оценка на стандартите за отчетност. Въз основа на анализа относно степента, до която Международните стандарти за финансова отчетност отговарят на тези критерии, в доклада се отбелязват предимствата и недостатъците на определени характеристики на стандартите, както и насоките, в които те се нуждаят от усъвършенстване предвид финансовата стабилност. Предложенията са съсредоточени в три основни области – надеждността на справедливата стойност, икономическата база за хеджинговата отчетност и механизма за провизиране срещу кредитен риск.

9 Докладът е публикуван на интернет страницата на ЕЦБ.



### 3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Еуросистемата отделя специално внимание на финансовата интеграция в Европа, тъй като една добре интегрирана финансова система осигурява каналите, чрез които стимулите на паричната политика се пренасят безпроблемно и ефективно върху икономиката на Еурозоната като предпоставка за гарантиране на финансова стабилност от страна на Еуросистемата. Финансовата интеграция същевременно подпомага ефективното и гладко функциониране на клиринговите и платежните системи. Нещо повече, финансовата интеграция – една от първостепенните цели на Общността – може да стимулира развитието на финансовата система, повишавайки потенциала за икономически растеж.

Еуросистемата работи в четири направления за задълбочаване на европейската финансова интеграция: 1) повишаване на осведомеността и наблюдение върху финансовата интеграция; 2) катализираща роля за частния сектор чрез стимулиране на колективните действия; 3) съгласуване на правната и регулаторната рамка на финансовата система и непосредствено създаване на правила; 4) предоставяне от централните банки на услуги, които насърчават финансовата интеграция. През 2006 г. ЕЦБ продължава дейността си във всички тези направления.

#### **ПОВИШАВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ**

През септември 2006 г. ЕЦБ публикува доклад за показателите, характеризирани финансовата интеграция в основните сегменти на финансовата система на Еурозоната.<sup>10</sup> Този доклад разширява обхвата на анализа от 2005 г., като включва допълнителни показатели, свързани с банките и финансовите инфраструктури. Анализът на банковия пазар е разширен с добавяне на показатели за презгранично присъствие на банки от Еурозоната и за корпоративно банкиране. Показателите, свързани с финансовите инфраструктури, се отнасят за основния финансов пазар, обслужван от съответните инфраструктури,

като се има предвид фактът, че последните играят значителна роля за интегрирането на финансовите пазари. Освен това количествените показатели за финансова интеграция системно се изчисляват по основни пазарни сегменти. Като се има предвид напредъкът в изследователската дейност и в икономическия анализ, както и наличието на все повече статистически данни, в бъдеще се очаква обхватът на показателите да се разшири, например с показатели за интегрирането на застрахователните пазари. В по-далечна перспектива ЕЦБ ще използва количествените показатели, за да наблюдава напредъка в задълбочаването на финансовата интеграция, да открива областите, където тя липсва, и да подкрепя анализа на актуални проблеми на политиката в областта на финансовата интеграция.

През 2006 г. ЕЦБ съвместно с Центъра за финансови изследвания продължи участието си в Изследователската програма в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа. В рамките на изследователската програма ЕЦБ при активното участие на НЦБ организира поредица от конференции с учени, участници на пазара и икономисти, отговорни за формирането на паричната политика. Седмата конференция, посветена на усъвършенстването на финансовата система и икономическия растеж, бе организирана от централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) на 28–29 септември 2006 г. От 30 ноември до 1 декември 2006 г. централната банка на Испания (*Banco de España*) бе домакин на осмата конференция, посветена на финансовата интеграция и стабилността в Европа.

В рамките на изследователската програма ЕЦБ всяка година присъжда на млади изследователи пет стипендии на името на

<sup>10</sup> *Indicators of Financial Integration in the Euro Area*, септември 2006 г. За двукратното годишно актуализиране на тези показатели виж страницата на ЕЦБ на интернет адрес: <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>

Ламфалуси. Една от причините за стремежа на ЕЦБ да подпомага изследванията в тази област е, че се очаква финансовата интеграция да има преки последици върху развитието на финансовата система и икономическия растеж. Поради това дейността на ЕЦБ в тази област е тясно свързана с подробния анализ на факторите, които подпомагат ефективното функциониране на финансовите системи. Работата в това направление продължи и през 2006 г., като целта бе да се изгради концептуална рамка за оценяване състоянието на финансовите системи.

На 20 септември 2006 г. ЕЦБ публикува доклад за различията в лихвените проценти на ПФИ в страните от Еурозоната, разработен от Комитета по парична политика и Комитета по статистика. В съответствие с доклада Еуросистемата понастоящем публикува таблици, представящи 15 типа средни лихвени проценти по депозити и кредити за всяка държава от Еурозоната. С предоставянето на подробна информация за средните лихвени проценти на ПФИ Еуросистемата има за цел сравнителният анализ по държави да бъде поставен на богата информативна основа. На 25 октомври 2006 г. ЕЦБ публикува своя годишен доклад за банковия сектор на ЕС (виж също раздел 1.1 в настоящата глава).

Освен статистиката на ПФИ ЕЦБ събира статистическа информация и за непаричните финансови институции (НПФИ) – институционални инвеститори (например инвестиционни фондове). Тази статистика е свързана с провеждането на паричната политика и също подпомага наблюдението върху процеса на финансова интеграция. Подготвя се регламент на ЕЦБ относно изискванията за статистическа отчетност на инвестиционните фондове. В ход е също оценяването на необходимостта от и на възможностите за разширяване на наличната статистическа информация по отношение на застрахователните дружества и пенсионните фондове, като се търсят начини за

осигуряване на финансови данни за по-кратки периоди (главно тримесечия).

### **КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТТА НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР**

Задълбочаването на европейската финансова интеграция зависи в голяма степен от инициативите, предприети от частния сектор в стремежа му да се възползва от съществуващите възможности за международен бизнес. Държавните органи подкрепят частния сектор, като координират усилията в тази насока. През 2006 г. Еуросистемата служи като катализатор на два проекта: СТЕП (*Short-Term European Paper, STEP*) и СЕПА (*Single Euro Payments Area, SEPA*).

ЕЦБ подкрепя проекта за *краткосрочни европейски ценни книжа* (СТЕП) от началото му през 2001 г. Този проект цели стимулирането на интеграцията на европейските пазари на краткосрочни ценни книжа чрез конвергенция на пазарните стандарти и практики. На 11 юли 2006 г. ЕЦБ съвместно с Асоциацията на финансовите пазари (АФП) и Европейската банкова федерация организира пресконференция, за да оповести официалния старт на СТЕП-пазара. Еуросистемата допринася за развитието на СТЕП-пазара чрез два типа дейност. Първо, ЕЦБ и девет НЦБ от Еурозоната ще предоставят до юни 2008 г. техническа помощ на секретариата на СТЕП при обозначаването на одобрените емисии ценни книжа, при което изключителната отговорност за обозначаването и отнемането на дадено обозначение е на секретариата на СТЕП. Второ, ЕЦБ ще изготвя редовно статистика на доходността и обемите на СТЕП-пазара, след което данните ще бъдат публикувани на нейната интернет страница.

Очаква се статистиката на СТЕП-пазара да изиграе важна роля за интеграцията му чрез осигуряване на по-голяма прозрачност на пазарите на ценни книжа. За да се осигури последователност, ЕЦБ за първи път публикува пълни месечни данни за емисиите

с начало септември 2006 г. и впоследствие подготви за публикуване статистика на обеми и доходност на дневна основа от избрани източници на данни. Планира се публикуването на ежедневната статистика да започне от 2008 г. На 14 септември 2006 г. Управителният съвет реши, че веднага след като статистиката на СТЕП-пазара за доходността на книгата бъде публикувана на интернет страницата на ЕЦБ, СТЕП-пазарът ще се приема като нерегулиран пазар за целите на обезпеченията при кредитните операции на Еуросистемата.

Проектът *Единна зона за плащания в еуро* (СЕПА) стартира през 2002 г. по инициатива на Европейския платежен съвет с цел постигане на напълно интегриран пазар на плащанията на дребно в Еурозоната. Еуросистемата играе ролята на катализатор от самото начало на проекта. През 2006 г. ЕЦБ представи актуализиран преглед на напредъка, постигнат при осъществяването на проекта СЕПА, и оповести своите предвиждания за предстоящия период.<sup>11</sup> На 4 май 2006 г. ЕЦБ и Европейската комисия направиха съвместно изявление, в което изразиха виждането си за изграждането на СЕПА и намерението да си сътрудничат тясно за реализацията на този проект. В частност европейският банков сектор и другите акционери бяха насърчени да създадат условия за реализацията на СЕПА до началото на 2008 г. и за достигане на критичен обем на трансакциите през СЕПА до края на 2010 г. През 2006 г. Еуросистемата организира редица срещи с акционери, в т.ч. срещи на високо равнище с представители на банковия сектор, както и с крайни потребители и доставчици на инфраструктурни решения и банкови карти. През ноември 2006 г. ЕЦБ спонсорира и конгреса на СЕПА през Седмицата на европейската финансова система. Освен това Европейската централна банка взе участие като наблюдател в пленарните срещи и работните групи на Европейския платежен съвет. През 2006 г. Еуросистемата продължи да подкрепя банковия сектор при проектирането и

разработването на новите инструменти и структури, свързани със СЕПА, например създаването на общи правила за кредитен трансфер и инструменти на СЕПА за пряк дебит, подробно ръководство за картови разплащания, предназначено за банковия сектор,<sup>12</sup> и технически стандарти и насоки за работа, чиято цел е да осигурят гладкото и стабилно функциониране на различните платежни схеми. По отношение на инфраструктурите Еуросистемата насърчава пазара да продължи с навременното разработване на системи за плащания на дребно, които да обработват плащанията на СЕПА и да осигуряват пълна функционална съвместимост. Еуросистемата препоръчва също пазарните инфраструктури да търсят икономии от мащаба и да използват модерни технологии с оглед съкращаване на разходите. Тя има своя принос при подготовката за изпълнение на проекта и за пълното преминаване към СЕПА, като продължава да го подкрепя чрез средствата си за комуникация (прессъобщения, доклади, речи и най-новото издание – брошурата за СЕПА).

#### **СЪГЛАСУВАНЕ НА ПРАВНАТА И РЕГУЛАТОРНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И НЕПОСРЕДСТВЕНО СЪЗДАВАНЕ НА ПРАВИЛА**

ЕЦБ и Еуросистемата участват пряко в разработването на правната и регулаторната рамка на ЕС, съгласувайки основните проблеми и инициативи, които стоят на дневен ред.

През 2006 г. дейността, свързана с рамката за финансов надзор в ЕС, е насочена към гарантиране ефективността на ревизираната институционална рамка (виж и раздел 2 в тази глава). Бялата книга за политиката в областта на финансовите услуги в периода 2005–2010 г. на Европейската комисия, в изготвянето на която участва и Еуросистемата, както и Докладът за финансов надзор на

<sup>11</sup> *Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (Fourth Progress Report)*, февруари 2006 г.

<sup>12</sup> За допълнителна информация виж *The Eurosystem's View of a 'SEPA for Cards'*, 20 ноември 2006 г.



Комитета за финансови услуги, също с участието на Еуросистемата, очертават необходимите мерки в тази област. Като част от ролята си на консултант по чл. 105(4) от Договора ЕЦБ редовно предоставя консултации по предложения на Комисията, засягащи европейското законодателство от второ ниво (виж раздел 2).

ЕЦБ продължи работата си по интегрирането на европейските ипотечни пазари в съответствие с участието на Еуросистемата в края на 2005 г. в изготвянето на Зелената книга на Европейската комисия, посветена на тази тема.<sup>13</sup> По-нататъшното интегриране и развитие на ипотечния (и на други банкови услуги на дребно) пазар е от особена важност за провеждане на паричната политика в Еурозоната. Освен това финансовата интеграция може да има важни последици за финансовата стабилност. След публикуването на Зелената книга се очаква през май 2007 г. Комисията да публикува своята Бяла книга. Приносът на ЕЦБ за интеграцията в тази област се изразява и в нейното участие в експертната група по ипотечно финансиране към Комисията и в Групата на юристите, работещи в областта на европейските финансови пазари, относно правните пречки за презграничната секюритизация в рамките на ЕС.

Накрая, в областта на финансовата инфраструктура е важен приносът на ЕЦБ за интеграцията на системите за

сетълмент на ценни книжа и на платежните системи. Настоящата фрагментарност на инфраструктурите за клиринг и сетълмент на ценни книжа в ЕС е главната пречка пред по-нататъшното обединяване на европейските пазари на акции и облигации. През юли 2006 г. Европейската комисия очерта важността на пазарноориентираните инициативи в тази област и предложи системите за клиринг и сетълмент да разработят кодекс за поведение съгласно най-добрата пазарна практика. *Европейският кодекс за поведението при клиринг и сетълмент* бе подписан на 7 ноември 2006 г. и цели стимулиране на конкуренцията и повишаване на ефективността чрез осигуряване на прозрачност на цените и услугите. Същевременно продължиха усилията на публичните власти да ограничат правните и фискалните бариери. ЕЦБ е непосредствено свързана с тази дейност чрез участието си в Експертната консултативна група по клиринг и сетълмент и в Групата по правна сигурност. ЕЦБ наблюдава също работата на Експертната група по сближаване на системите за клиринг и сетълмент във фискалната област, която консултира Комисията относно възможните начини за преодоляване на данъчните бариери пред презграничния клиринг и сетълмент в ЕС. По отношение интеграцията на платежните услуги вниманието беше насочено към техническите и бизнес бариери

<sup>13</sup> *The European Commission's Green Paper on Mortgage Credit in the EU – Eurosystem Contribution to the Public Consultation*, 1 декември 2005 г.

при изпълнението на проекта СЕПА (виж по-горе), като ЕЦБ изрази своето становище по предложението на Комисията за директива относно платежните услуги на вътрешния пазар, чиято цел е да отстрани правните бариери.<sup>14</sup> ЕЦБ приветства предложената директива, тъй като тя ще създаде завършена правна рамка за платежните услуги в Европейския съюз. Тя предполага хармонизиране на регулаторните изисквания по отношение на платежните услуги, което ще доведе до правна сигурност при разширяването на презграничното предлагане на такива услуги. Навременното прилагане и транспониране на директивата ще подкрепи усилията на банковия сектор при изграждането на СЕПА. ЕЦБ изтъкна, че небанковите доставчици на платежни услуги следва да бъдат обект на регулиране, пропорционално на обхвата на дейността им. Приемането на предложената директива не трябва да се отлага, защото въвеждането от 1 януари 2008 г. на съвместимите със СЕПА национални схеми и пълното преминаване към тях до 2010 г. може да бъде изложено на риск. Поради това дялове III и IV от предложената директива са от решаващо значение за установяването на хармонизирани правила за информационните изисквания, авторизацията, времето за изпълнение и задълженията във връзка с платежните трансакции.

#### **ПРЕДОСТАВЯНЕ ОТ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ НА УСЛУГИ, КОИТО НАСЪРЧАВАТ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ**

На 21 октомври 2005 г. Еуросистемата потвърди, че ТАРГЕТ2 ще започне операциите си на 19 ноември 2007 г. Еуросистемата продължи да работи по изграждането на новата система и през 2006 г. (виж раздел 2.2 в глава 2).

За да се възползва в максимална степен от създаването на системата ТАРГЕТ2, Еуросистемата започна да проучва възможностите за осигуряване на услуги по сетълмент с резервни пари, предназначени за централните депозитари на ценни книжа

при трансакции в еуро. Предлаганите от ТАРГЕТ2 възможности за централизиране на плащанията в брой чрез единна сметка вероятно ще засилят пазарните очаквания за централизиране и на сетълмента на ценни книжа чрез единна сметка за ценни книжа. Целта на тази нова услуга, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа, е да осигури обща техническа инфраструктура за сетълмента на трансакции в резервни пари от централните депозитари и да обработва сетълмента както на ценни книжа, така и на плащания в брой върху единна техническа платформа (виж раздел 2.3 в глава 2).

На 20 октомври 2006 г. ЕЦБ оповести, че Управителният съвет е обсъдил реакцията на пазарите към неофициалното становище по предложението за тази услуга и се е обърнал към Комитета за платежни и сетълмент системи с молба да подготви анализ на икономическата целесъобразност на проекта.

По отношение на правната рамка на обезпеченията Еуросистемата определи през 2006 г. критериите за допустимите нетъргуеми активи, които могат да бъдат включени в единния списък на обезпеченията. Тези критерии са изложени в материала *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area: General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*, който беше публикуван на 15 септември 2006 г. Включването от 1 януари 2007 г. на нетъргуемите активи в единния списък представлява последната стъпка към постепената отмяна на двустепенната система от обезпечения на Еуросистемата.

На 3 август 2006 г. Управителният съвет реши, че срокът на използване на модела на кореспондентски отношения между централните банки за презграничен трансфер на обезпечения в Еуросистемата може да бъде удължен и след 2007 г. (виж и раздел 2.4 в глава 2).

<sup>14</sup> COM(2005) 603, окончателен документ.

## 4 НАДЗОР ВЪРХУ ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ

Надзорът върху платежните системи е една от основните задачи на Еуросистемата. Чрез надзора върху платежните системи, особено върху системно важните,<sup>15</sup> Еуросистемата допринася за сигурността и ефективността на финансовите инфраструктури, а оттам и за ефективността на платежните потоци на стоки и услуги и финансови активи в икономиката. Тясната взаимовръзка между платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа означава, че централните банки като цяло и Еуросистемата по-специално също са силно заинтересовани от клиринга и сетълмента на ценни книжа. Първостепенната цел на Еуросистемата е да се минимизира системният риск.

### 4.1 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ИНФРАСТРУКТУРИ ЗА ГОЛЕМИ ПЛАЩАНИЯ В ЕУРО

Еуросистемата упражнява надзор върху всички платежни системи и инфраструктури, които извършват обработка и/или сетълмент на трансакции в еуро, включително и тези, управлявани от самата Еуросистема. Еуросистемата прилага едни и същи надзорни стандарти към своите собствени и към частно управляваните системи. Тези стандарти са *Основните принципи за системно важните платежни системи*, дефинирани от Комитета за платежни и сетълмент системи на страните от Г-10 и приети от Управителния съвет през 2001 г. През 2006 г. Управителният съвет прие *Очаквания за непрекъснатост на бизнес процесите за системно важните платежни системи*, които сега са неразделна част от надзорната рамка на Еуросистемата и спомагат за гарантиране на достатъчно и постоянно ниво на способността за възстановяване на всички системно важни платежни системи, намиращи се в Еурозоната и опериращи в еуро.

#### ТАРГЕТ

В съответствие с общата надзорна рамка и цели на системата ТАРГЕТ ЕЦБ и НЦБ извършват редовни и диктувани от промените

надзорни дейности по отношение на националните СБСРВ, участващи във или свързани с ТАРГЕТ, както и по отношение на Платежния механизъм на ЕЦБ (ЕПМ). При осъществяването на значителни промени в системата ТАРГЕТ съответните аспекти са обект на надзорен преглед, преди да бъдат въведени. В съответствие със своята обща надзорна политика през 2006 г. Еуросистемата направи задълбочена надзорна оценка на резултата от свързването на СБСРВ в еуро на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) към съществуващата система ТАРГЕТ през СБСРВ на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). Заключението беше, че свързването няма да се отрази неблагоприятно върху гладкото функциониране на ТАРГЕТ. Във връзка с присъединяването на Словения към Еурозоната централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) реши да не разработва своя собствена СБСРВ в еуро, а да използва тази на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*). В резултат не беше счетен за необходим надзорен преглед, тъй като в ТАРГЕТ не се въвеждаше никаква нова инфраструктура.

Бъдещата система ТАРГЕТ2 ще трябва да спазва надзорните стандарти на Еуросистемата по същия начин, както всяка друга системно важна платежна система за плащания в еуро в Еурозоната, и затова ще бъде обект на надзорен преглед. След въвеждането на общата организационна рамка за надзор върху ТАРГЕТ2 ЕЦБ има водеща и координираща роля за надзорните дейности за ТАРГЕТ2. НЦБ отговарят предимно за осъществяването на надзорните дейности, свързани с местните функции на системата, когато тези функции имат отношение само към националната среда. Те имат принос и в надзорната дейност по отношение на централизираните функции на ТАРГЕТ2. Тъй като ТАРГЕТ2 е все още в проектна фаза, през 2006 г. органите,

<sup>15</sup> Една платежна система се счита за системно важна, ако срив в нея може да задвижи или да разпространи процес на допълнителни сривове сред участниците в нея и в крайна сметка – във финансовата система като цяло.

упражняващи надзор върху ТАРГЕТ, извършиха предварителна надзорна оценка на проекта на системата. Те продължават да следят развитието на системата ТАРГЕТ2 и ще извършат комплексна оценка преди нейното пускане в реална експлоатация.

### ЕУРО1

ЕУРО1 е най-голямата частно оперирана платежна система за кредитни преводи в еуро, действаща в Еурозоната. Неин оператор е клиринговото дружество *EBA CLEARING* на Евробанковата асоциация. ЕУРО1 работи на базата на многостранно нетиране. Окончателният сетълмент на позициите в края на деня на участниците в ЕУРО1 се извършва през системата ТАРГЕТ. През 2006 г. надзорните дейности на ЕЦБ се концентрираха върху оценката на новата функция по управление на ликвидността, т.нар. ликвиден мост, преди въвеждането ѝ. *Ликвидният мост* има за цел да даде възможност на участващите банки да прехвърлят ликвидност към и от ЕУРО1 в рамките на работния ден, което им позволява да адаптират капацитета си за обработка на плащания в ЕУРО1 към индивидуалните си платежни нужди. Надзорната оценка на *ликвидния мост* не показва никакви неблагоприятни отражения върху спазването от страна на ЕУРО1 на Основните принципи. ЕЦБ ще продължава да следи изпълнението на тази функционалност и всякакви по-нататъшни промени в ЕУРО1.

### СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН СЕТЪЛМЕНТ

Системата за непрекъснат свързан сетълмент (*CLS*) осигурява обслужването на сетълмента на валутни трансакции в 15 основни валути от цял свят. Оперирана от Банка *CLS (CLS Bank)*, тя елиминира значителна част от риска при сетълмент на валутни сделки, като извършва едновременно сетълмента на двете парични стъпки от валутната сделка, т.е. функционира на принципа *плащане срещу плащане (payment-versus-payment basis)*, и то само когато по сметките има достатъчно средства. Осигуряването на постоянната сигурност и ефективност на системата за

непрекъснат свързан сетълмент (*CLS*) е от особена важност за Еуросистемата, тъй като по отношение на стойността тази система е най-голямата платежна система, извършваща сетълмент на трансакции в еуро извън Еурозоната. В рамките на съвместно надзорно споразумение за *CLS* с водеща роля на Федералната резервна система ЕЦБ е главният надзорник на сетълмента на трансакции в еуро.

През декември 2006 г. системата *CLS* извърши сетълмента на средно 290 000 валутни трансакции дневно със средна дневна равностойност в еуро на сетълмента 2.6 трилиона еуро.<sup>16</sup> С дял от 19% от всички трансакции, разплатени чрез *CLS*, еурото продължи да бъде най-важната валута за сетълмент след щатския долар (46%). Среднодневната стойност на трансакциите, чийто сетълмент в еуро е извършен чрез *CLS*, е 489 млрд. еуро.

През 2006 г. Еуросистемата взе участие в проучване, проведено от Банката за международни разплащания (БМР) между големите участници на валутния пазар, за идентифициране на методите за намаляване на валутния сетълмент риск. Резултатите от това проучване ще бъдат готови през 2007 г. и ще се използват като основа за оценка от централните банки на стратегията на Г-10 за намаляване на валутния сетълмент риск, както е дефиниран в доклада на БМР от 1996 г., озаглавен *Сетълмент риск при валутни трансакции*.

### НЕПРЕКЪСНАТОСТ НА РАБОТНИЯ ПРОЦЕС

През май 2006 г. Управителният съвет одобри доклада *Надзорни очаквания за непрекъснатост на работния процес за системно важните платежни системи (СВПС)*. Докладът има за цел да установи хармонизирана надзорна рамка за непрекъснатост на работния процес в

<sup>16</sup> Всяка валутна сделка се състои от две трансакции, по една във всяка от участващите валути. Така през декември 2006 г. *CLS* е извършила сетълмент на сделки със среднодневна стойност, равна на около 1.3 трилиона еуро.

Еурозоната, с което да спомогне за равнопоставеното третиране. Той дава надзорни насоки на операторите на СВПС за постигане на достатъчни и постоянни нива на способността на системата да възобновява функционирането си, подкрепяйки способността на пазара за самовъзстановяване и обновяване. Той установява специални очаквания за напълно действащ резервен център и подчертава нуждата от редовно тестване и обучение на персонала, отговарящ за поддържането на критично важни функции. Тестовите трябва да се основават на разнообразни възможни сценарии и резултатите от тях следва да се споделят със съответните заинтересовани лица. И накрая, в доклада е посочена необходимостта СВПС: а) да установят ясни процедури за справяне с кризи и комуникационни процедури при кризисни събития, б) да имат алтернативни средства за комуникация за обмяна на информация след кризата, и в) да си осигурят адекватни канали за комуникация със съответните органи. Някои от очакванията оказват влияние върху особено важни участници в СВПС и трети лица – външни доставчици на критично важни услуги за СВПС. Надзорните очаквания трябва да се приложат и тестват от СВПС до юни 2009 г., а от техните особено важни участници и трети лица – външни доставчици на критично важни услуги – до юни 2010 г. Еуросистемата ще извършва редовни прегледи до юни 2009 г., за да измери постигнатия от СВПС напредък при изпълнение на очакванията и да оцени риска от всякакви възможни забавяния.

През септември 2006 г. ЕЦБ организира конференция, за да сподели информация и опит в тази област и да обсъди въпросите, свързани с непрекъснатостта на работния процес в интегрираната Еурозона. В нея участваха представители на централни банки във и извън ЕС, финансови институции и оператори на инфраструктури на платежния пазар и на пазара на ценни книжа.

#### **СУИФТ**

СУИФТ не е платежна или сетълмент система и затова не е регулиран субект. Поради системната ѝ важност за глобалните финансови пазари обаче централните банки на държавите от Г-10 са на мнение, че СУИФТ трябва да бъде обект на съвместен надзор от страна на централните банки, като централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) действа като водеща надзорна институция. Надзорът върху СУИФТ се концентрира върху следните цели – сигурност, оперативна надеждност, непрекъснатост на работния процес и способност на инфраструктурата на СУИФТ да възобновява функциите си. За да установят дали СУИФТ изпълнява тези цели, надзорниците редовно оценяват дали СУИФТ е въвела в действие подходящата организация на управление, структури, процеси, процедури за управление на риска, механизми за контрол, позволяващи ѝ ефективно да управлява потенциалните рискове, които може да породи за финансовата стабилност и за надеждността на финансовите инфраструктури. Надзорът върху СУИФТ понастоящем се основава на широко прилаганите принципи и общи пазарни практики. Те осигуряват основата за рисковобазирания надзорна методология, прилагана по отношение на дейностите на СУИФТ, имащи отношение към финансовата стабилност. В контекста на участието си в съвместния надзор върху СУИФТ през 2006 г. ЕЦБ работи заедно с централните банки на страните от Г-10 за установяване на набор от високи надзорни очаквания, които биха били подходящи за оценката на СУИФТ, като се вземат предвид настоящите структура, процеси, механизми за контрол и процедури на СУИФТ. Предполага се през 2007 г. надзорните очаквания да бъдат финализирани и интегрирани в рисковобазирания надзорна методология на Групата за надзор (виж също раздел 2 в глава 6).



#### 4.2 УСЛУГИ ПО ПЛАЩАНИЯ НА ДРЕБНО

Надзорът на Еуросистемата обхваща също и услугите по плащания на дребно. През 2006 г. ЕЦБ продължи да следи за гладкото функциониране на първата общоевропейска автоматизирана клирингова къща за масови плащания в еуро, СТЕП2, управлявана от *EBA CLEARING*. Тъй като надзорните оценки на услугите по плащания на дребно, попадащи в обхвата на надзора на Еуросистемата, приключиха през 2005 г., не беше сметено за необходимо през 2006 г. да се провежда нов кръг от съгласувани оценки.

#### 4.3 КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Еуросистемата е силно заинтересувана от гладкото функциониране на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, защото срывове при клиринга и сетълмента и при доверителното управление на обезпеченията могат да застрашат прилагането на паричната политика, гладкото функциониране на платежните системи и поддържането на финансовата стабилност.

Еуросистемата оценява доколко системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) в Еурозоната и връзките между тези ССЦК са съобразени със *Стандартите за използване на системите на ЕС за сетълмент на ценни книжа в кредитните операции на ЕСЦБ (известни като потребителски стандарти на Еуросистемата)*.

През 2006 г. ЕЦБ допринесе за работата, предприета от Европейската комисия и Съвета по прегледа на Директивата за окончателност на сетълмента, и дебата дали Общността трябва да подпише Хагската конвенция за ценните книжа. ЕЦБ има принос и за доклада, изготвен от Комитета за платежни и сетълмент системи относно организацията на споразуменията за клиринг и сетълмент на търгуваните на нерегулирани пазари деривати.<sup>17</sup> През април 2006 г. ЕЦБ и

Федералната резервна банка на Чикаго организираха съвместно във Франкфурт конференция по въпросите на клиринга чрез централен контрагент.

#### ОЦЕНКА НА СИСТЕМИТЕ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА НА БАЗА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ СТАНДАРТИ

През 2006 г. беше установена нова организация на емитирането, доверителното пазене и сетълмента на международни дългови ценни книжа. Такива ценни книжа, емитирани съвместно от два международни централни депозитара на ценни книжа, *Euroclear Bank* (Белгия) и *Clearstream Banking Luxembourg*, представляват значителна част от ценните книжа, допустими за ползване при кредитните операции на Еуросистемата. При новата структура, която беше оценена от Еуросистемата, нов вид глобален сертификат на приносител – *нова глобална облигация (New Global Note)*, представя емисията на ценни книжа. Международни дългови ценни книжа под формата на глобална облигация на приносител, емитирани чрез международните централни депозитари след 31 декември 2006 г., ще бъдат допустими като обезпечения за операциите на Еуросистемата единствено ако се използва видът *нова глобална облигация*. Ценните книжа, емитирани преди или на тази дата, ще продължат да бъдат допустими като обезпечения за срока на техния живот/валидност.

Годишната оценка на ССЦК в Еурозоната и специалната оценка на връзките между тези ССЦК потвърдиха, че общото ниво на спазване на стандартите е високо и че ССЦК продължават да полагат усилия за по-стриктното им спазване.

При подготовката за влизането на Словения в Еурозоната на 1 януари 2007 г. Управителният съвет направи оценка на ССЦК на Словения. Подробният анализ показва, че системата на Словения е допустима за използване при паричната политика на

<sup>17</sup> Виж <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

Еуросистемата и за кредитни операции в рамките на деня.

### **РАЗРАБОТВАНЕ НА СТАНДАРТИ ЗА КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

През 2001 г. Управителният съвет одобри рамка за сътрудничество по системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа между ЕСЦБ и Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа (*CESR*). През 2004 г. съвместна работна група на ЕСЦБ и *CESR* изготви проект на доклад *Стандарти за клиринга и сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз*, насочен към адаптиране на препоръките на Комитета за платежни и сетълмент системи (*CPSS*) и Международната организация на комисиите по ценни книжа (*IOSCO*) за ССЦК към условията в ЕС. През следващите две години работната група на ЕСЦБ и *CESR* продължи дейността си в тази област за разработването на *методология за оценка*, която би дала насоки за ефективното прилагане на стандартите. В тясно сътрудничество с участниците на пазара и банковия надзор бяха анализирани редица открити въпроси, например специалните изисквания за ЦДЦК с банков лиценз и сътрудничеството между съответните органи. През 2006 г. не беше постигнат напредък в тази област.

На 11 юли 2006 г. Европейската комисия прикани отрасъла да намали разходите за клиринг и сетълмент в ЕС. За тази цел на 7 ноември 2006 г. представителите на Федерацията на европейските борси за ценни книжа, Европейската асоциация на фондовите борси (*FESE*), Асоциацията на клиринговите къщи, действащи като централен контрагент (*ACCCH*) и Асоциацията на европейските централни депозитари на ценни книжа (*ECSDA*), както и институциите, членуващи в тези обединения, подписаха етичен кодекс. Той има за цел да насърчава конкуренцията и да повишава ефективността на клиринга и сетълмента в ЕС, като осигурява ценова прозрачност, право на достъп,

оперативна съвместимост и възможност за взаимодействие между инфраструктурите, единично ценообразуване при услугите и разделно осчетоводяване, без обаче да се концентрира върху финансовата стабилност и регулаторната хармонизация, поради което необходимостта от стандартите на ЕСЦБ и *CESR* остава.



**ЕВРОПЕЙСКИ И  
МЕЖДУНАРОДНИ  
ОТНОШЕНИЯ**

# 1 ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

През 2006 г. Европейската централна банка продължава да поддържа редовните си контакти с европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент, Съвета ЕКОФИН, Еурогрупата и Европейската комисия (виж глава 6). Президентът на ЕЦБ участва в заседанията на Съвета ЕКОФИН, на които се обсъждат въпроси, свързани с целите и задачите на ЕСЦБ, и в заседанията на Еурогрупата. Председателят на Еурогрупата и комисарят по икономическите и паричните въпроси участват в заседанията на Управителния съвет, когато е необходимо.

## 1.1 ВЪПРОСИ, СВЪРЗАНИ С ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА

### ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

През 2006 г. пет държави-членки от Еурозоната (Германия, Гърция, Италия, Португалия и Франция) и седем държави-членки извън Еурозоната (Великобритания, Кипър, Малта, Полша, Словакия, Унгария и Чехия) са обект на прилагане на процедура при прекомерен бюджетен дефицит. Наличието на прекомерен дефицит във Великобритания е потвърдено от Съвета ЕКОФИН през януари 2006 г. За сравнение процедурите за Кипър и Франция бяха приключени съответно през юни 2006 г. и през януари 2007 г., след като бе потвърдено, че тези две държави са свели дефицита си под референтната стойност от 3% от БВП по надежден и устойчив начин.

През март 2006 г. Съветът ЕКОФИН в съответствие с чл. 104(9) от Договора за създаване на Европейската общност даде предизвестие на Германия да предприеме мерки за намаляване на дефицита. Това е едва вторият път, когато Съветът ЕКОФИН предприема такава стъпка, и първият след преразглеждането на Пакта за стабилност и растеж през март 2005 г. В този смисъл Съветът реши да удължи до 2007 г. крайния срок, в който Германия трябва да коригира своя дефицит. През октомври 2006 г. Съветът

ЕКОФИН прие ревизирана препоръка за Унгария, с която крайният срок за коригиране на прекомерния дефицит бе удължен от 2008 г. до 2009 г. предвид влошеното състояние на бюджета ѝ. През ноември 2006 г. Съветът прие решение в съответствие с чл. 104(8) от Договора, според което предприетите от Полша до 2007 г. действия за коригиране на прекомерния дефицит са неефективни.

При всички други случаи оценките за предприетите от държавите-членки действия в отговор на получените от тях препоръки и предизвестия не пораждат допълнителни процедурни действия. Въпреки това в някои страни (най-вече в Италия и Португалия) са констатирани недостатъци по отношение постигането на съответствие с междинните цели за фискална консолидация и/или по отношение на рисковете, свързани с начините за планирано консолидиране, които налагат непрекъснат мониторинг отблизо. През февруари 2007 г. германската статистическа служба потвърди, че дефицитът на Германия за 2006 г. е под 3%, а според последните данни изглежда, че има вероятност Великобритания, Гърция и Малта също да отчетат дефицит под 3% от БВП за 2006 г. Въпреки това обаче тези резултати трябва да бъдат потвърдени, а тяхната устойчивост да бъде оценена, преди да бъдат приключени процедурите при прекомерен дефицит за тези държави.

През 2006 г. бе постигнат напредък при оценката на дългосрочната устойчивост на публичните финанси в държавите – членки на ЕС. През февруари Комитетът по икономическа политика на ЕС и Европейската комисия публикуваха доклад относно отражението върху бюджета на застаряването на населението.<sup>1</sup> Докладът, чрез който се актуализират докладите от 2001 г. и 2003 г. на Комитета по икономическа политика и на

<sup>1</sup> *The Impact of Ageing on Public Expenditure: Projections for the EU25 Member States on Pensions, Health Care, Long-term Care, Education and Unemployment Transfers (2004–2050)*, *European Economy Special Report No 1/2006*, Комитет по икономическа политика и Европейска комисия.

Европейската комисия, представя оценките за фискалната тежест за държавите – членки на ЕС, свързана със застаряването на населението, която се базира на общоприети предположения за динамиката на основните демографски и макроикономически променливи. Проучването показва, че за постигането на устойчива позиция за Еурозоната и за ЕС като цяло е необходимо подобряване на структурната бюджетна позиция с около 3.5% от БВП в сравнение с равнището от 2005 г. Въпреки това актуализираните изчисления се основават изцяло на допускания, което подчертава важноста на допълнителното усъвършенстване на вече съществуващите методологии. Оценките, съдържащи се в доклада, служат за последващи анализи на дългосрочната фискална устойчивост в държавите – членки на ЕС, в контекста на прегледа на програмите за стабилност и конвергенция, както и в първия изготвен от Комисията *Доклад за устойчивостта*, публикуван през ноември 2006 г.<sup>2</sup> Във връзка с това продължава и процесът по разработване на подходяща методология за изчисляване на средносрочните бюджетни цели на държавите-членки, която да включва и имплицитните задължения, свързани с тяхното постигане.

### **ЛИСАБОНСКА СТРАТЕГИЯ**

През есента на 2006 г. държавите-членки представиха докладите си за напредъка по националните програми за реформи за периода 2005–2008 г., изготвени в съответствие със заключенията от 2005 г. на Европейския съвет относно прегледа на Лисабонската стратегия, широкообхватните програми на ЕС за реформи в областта на икономиката, социалната политика и околната среда, както и новата рамка на управление на ЕС.<sup>3</sup> Програмите очертават стратегиите за провеждане на структурни реформи в държавите-членки и правят преглед на постигнатия до този момент напредък по отношение на поетите от тях ангажменти. Тук влизат осигуряването на устойчивост на публичните финанси (по-

специално чрез провеждане на пенсионни реформи и реформи в здравеопазването), реформиране на пазара на труда и продуктите пазари, на системите за социално осигуряване, инвестиции в научноизследователска дейност и иновации и подобряване на нормативната база за извършване на стопанска дейност (виж и глава 1).

Докладите за напредъка по националните програми за реформи бяха оценени от Съвета ЕКОФИН съвместно с Комитета по икономическа политика и с Европейската комисия, която през декември 2006 г. публикува своя втори *Годишен доклад за напредъка в областта на икономическия растеж и заетостта*. ЕЦБ счита за изключително важно прилагането на структурни реформи и приветства решимостта на Европейската комисия и на държавите-членки да прилагат Лисабонската стратегия на общностно и на национално равнище. Особено важно е страните в Еурозоната да прилагат мерки за цялостни реформи, тъй като носят споделена отговорност за осигуряването на нормалното функциониране на Икономическия и паричен съюз.

### **ДИРЕКТИВА ЗА УСЛУГИТЕ НА ВЪТРЕШНИЯ ПАЗАР**

Като част от целта за изграждане на завършен вътрешен пазар Европейската комисия направи през януари 2004 г. предложение за директива, която би отстранила правните и административните пречки пред презграничното предоставяне на услуги. Вследствие на направените съществени изменения по време на процеса по изготвяне на директивата на 15 ноември 2006 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС постигнаха съгласие и на 12 декември 2006 г. директивата беше приета.

Коректното прилагане на директивата несъмнено ще бъде от полза както

2 *The Long-term Sustainability of Public Finances in the European Union, European Economy No 4/2006*, Европейска комисия.

3 Виж Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г., с. 140–141.

доставчиците на услуги, така и на ползвателите. Директивата ще забрани налагането на някои ограничения за предоставяне на презгранични услуги и ще установи ясни критерии относно изискванията, които държавите-членки могат да налагат на доставчиците на услуги от други държави – членки на ЕС. Директивата допълнително ще способства за *свободата на установяване*, като осигури улеснения за доставчиците на услуги при започване на дейност в други държави-членки.

Директивата ще даде възможност на Европейския съюз да употреби неоползотворения си потенциал за икономически растеж и за нарастване на заетостта в сектора на услугите, по-специално чрез насърчаване на презграничната конкуренция и чрез намаляване на разходите за извършване на дейност. В резултат на това се очаква директивата да създаде благоприятни условия за производителността на труда и производството, за увеличаване на заетостта в средно- и дългосрочен план и да доведе до понижаване на цените в сектора на услугите, като по този начин облагодетелства потребителите. Очаква се директивата да окаже положително влияние и в други сектори на икономиката, в които услугите са част от производствения процес.<sup>4</sup>

## 1.2 ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ

### КОНВЕРГЕНТНИ ДОКЛАДИ

В резултат на молбата от страна на Литва и на Словения ЕЦБ и Европейската комисия в съответствие с чл. 122 от Договора изготвиха независими конвергентни доклади за напредъка, осъществен от тези две държави за удовлетворяване на изискванията за присъединяване към Еурозоната. Въз основа на тези конвергентни доклади, публикувани на 16 май 2006 г., и на предложението, направено от Комисията, на 11 юли 2006 г. Съветът ЕКОФИН прие решение, с което

дава право на Словения да въведе от 1 януари 2007 г. еурото като своя валута (виж глава 3). На 5 декември 2006 г. ЕЦБ и Европейската комисия публикуваха редовните си конвергентни доклади, изготвяни на всеки две години, в които се разглеждат Естония, Кипър, Латвия, Малта, Полша, Словакия, Унгария, Чехия и Швеция. Нито една от тези държави-членки не отговаря на условията, необходими за приемането на еурото.

След дискусия в Съвета ЕКОФИН Европейската комисия и ЕЦБ изясниха тълкуването и прилагането на критерия за ценова стабилност във връзка с разширяването на Еурозоната. На 10 октомври 2006 г. Съветът ЕКОФИН отново потвърди, че референтната стойност за ценова стабилност се изчислява като средна величина от темпа на инфлация на трите държави – членки на ЕС, с най-добри резултати, плюс 1.5 пр.п.

### КОНСТИТУЦИОНЕН ДОГОВОР

През 2006 г. ЕЦБ продължи да следи процеса на ратифициране на Договора за създаване на Конституция за Европа (Конституционен договор), тъй като голяма част от предвидените в него разпоредби се отнасят за ЕСЦБ. ЕЦБ подчертава, че процесът на ратификация продължава, независимо че през 2005 г. Конституционният договор бе отхвърлен от Франция и Холандия. Броят на държавите-членки, ратифицирали Конституционния договор или намиращи се близо до формалното приключване на процеса по ратификация, достигна 18: Австрия, Белгия, България, Германия, Гърция, Естония, Испания, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Румъния, Словакия, Словения, Унгария и Финландия.

ЕЦБ подкрепя целите, поставени в Конституционния договор, за изясняване на правната и институционалната рамка на ЕС и за увеличаване на възможността Съюзът да действа и на европейско, и на международно

<sup>4</sup> За допълнителна информация виж тематичния материал № 44 на ЕЦБ *Competition, Productivity and Prices in the Euro Area Services Sector*, април 2006 г.

равнище, както и за потвърждаване на съществуващата рамка за провеждане на парична политика. Дискусията относно по-нататъшния напредък в областта на институционалната реформа на ЕС ще продължи и при германското и португалското председателство на ЕС през 2007 г.

### МЕЖДУНАРОДНО ПРЕДСТАВИТЕЛСТВО

От началото на Паричния съюз ЕЦБ се е доказала като ключов партньор на международната арена и има своето представителство в съответните международни институции.

В областта на икономическите въпроси споразуменията относно международното представителство на ИПС са повлияни от факта, че икономическата политика остава в голяма степен в сферата на компетентност на държавите-членки. Въпреки това през последните години бе постигнат известен напредък към едно по-обединено представителство.

Еурогрупата и Съветът ЕКОФИН наскоро разгледаха предложения за засилване участието на представители на европейските институции в международни форуми по въпроси, отнасящи се до ИПС, и във връзка с това за подобряване на вътрешната координация. По-конкретно те подкрепят по-активното участие на председателя на Еурогрупата в срещите на Г-7 и участието на Европейската комисия в международни органи, като Г-20.

### РЕФОРМА НА ПРОЦЕДУРИТЕ, СВЪРЗАНИ С ДЕЙНОСТТА НА КОМИТЕТИТЕ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

През юли 2006 г. Съветът на ЕС, Европейският парламент и Европейската комисия се споразумяха за реформиране на системата от комитети, чрез която се приема правото на Общността, позната като процедури, свързани с дейността на комитетите (комитология). Съществен елемент на реформата е въвеждането на *процедура по регулиране с внимателен контрол*, която



чувствително засилва правомощията на Европейския парламент, свързани с мерките по прилагане.

Реформата е от изключително значение за *Рамката Ламфалуси* за финансовия сектор, чиято основна характеристика е делегирането на изпълнителни правомощия на Комисията. Тя ще позволи *Процесът Ламфалуси* да продължи да играе съществена роля за подпомагане и ускоряване на финансовата интеграция в ЕС (виж и глава 4).

### 1.3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО И ОТНОШЕНИЯ С ПРИСЪДИНЯВАЩИТЕ СЕ ДЪРЖАВИ И С ДЪРЖАВИТЕ - КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО

Европейската централна банка задълбочава сътрудничеството си с централните банки на присъединяващите се държави и с държавите-кандидатки с цел осигуряване гладкото протичане на процеса на парична интеграция в ЕС. Това сътрудничество се развива успоредно с цялостния институционален диалог между ЕС и тези държави.

След като България и Румъния подписаха на 25 април 2005 г. Договора за присъединяване, от 16 юни 2005 г. управителите на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) и на *Българската народна банка* участваха като наблюдатели в срещите на Генералния съвет на ЕЦБ, а представители на централните банки на двете държави участваха в заседанията на комитетите на ЕСЦБ със статут на наблюдатели. Освен това срещите на високо равнище с централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) и с *Българската народна банка* се проведеха във Франкфурт съответно на 15 ноември и на 6 декември 2006 г. През октомври 2006 г. три национални централни



банки от Еурозоната – централната банка на Франция (*Banque de France*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) – приключиха работа по проекта за техническо сътрудничество с централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) под формата на туининг програма, финансирана от ЕС, която започна в началото на 2005 г. През октомври 2006 г. бе поставено началото на подобен проект и с *Българската народна банка*.

На 26 септември 2006 г. ЕК излезе със заключение, че България и Румъния са постигнали значителен напредък в подготовката си за присъединяване към ЕС. Комисията предложи някои допълнителни мерки за мониторинг на прилагането на изискванията на ЕС в ограничен брой области, нито една от които не засяга паричната сфера. България и Румъния се присъединиха към ЕС на 1 януари 2007 г., а централните банки на двете държави станаха пълноправни членове на ЕСЦБ.

След като на 3 октомври 2005 г. бяха започнати преговори за присъединяване с Турция, на 12 юни 2006 г. Комисията започна и преговори по отделните глави на *acquis communautaire*. На 29 ноември 2006 г. Комисията представи своите препоръки за продължаване на преговорния процес по присъединяването на Турция. Тя препоръча да останат отворени главите, по които техническата подготовка е приключила, а началото на преговорите по други осем глави да бъде отложено, докато Турция изпълни поетите от нея ангажменти. На срещата на Европейския съвет, проведена на 14–15 декември 2006 г., се взе решение да се следват препоръките на Комисията. ЕЦБ продължи дългогодишния диалог на високо равнище с централната банка на Турция с посещение в ЕЦБ на равнище Изпълнителен съвет на 28 юни 2006 г. В центъра на дискусиите бяха последните тенденции в макроикономическото и финансовото развитие на Турция, преходът на паричната

политика на централната банка на Турция към пълноправен режим на инфлационно таргетиране, както и икономическата и финансовата ситуация в Еурозоната.

След решението на Съвета на ЕС да започне на 3 октомври 2005 г. преговори по присъединяването на Хърватия първият етап от преговорите стартира през юни 2006 г. ЕЦБ задълбочи двустранните си отношения с централната банка на Хърватия и беше домакин на посещението на нейния управител във Франкфурт през октомври 2006 г. за първата среща от предприсъединителния диалог на високо равнище.

През декември 2005 г. Бившата югославска република Македония получи статут на държава-кандидатка. Въпреки това Европейският съвет реши да не дава ход на преговорите, докато не бъдат изпълнени редица условия, включително и ефективното прилагане на подписаното с ЕС Споразумение за стабилизиране и асоцииране. През 2006 г. се засилиха контактите между ЕЦБ и централната банка на Македония, в резултат на което ЕЦБ и редица НЦБ й предоставят техническа и друга помощ.

## 2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

### 2.1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА

#### НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

Еуросистемата играе важна роля в процеса на многостранно наблюдение върху макроикономическата политика в международен план, което се осъществява предимно на срещите на международни организации, като МВФ, ОИСР и БМР, както и на форуми на финансовите министри и управителите на централните банки на страните от Г-7 и Г-20. Във всички съответни институции и форуми на ЕЦБ е предоставен статут на член (напр. в Г-20) или на наблюдател (напр. в МВФ). ЕЦБ оценява тенденциите в развитието на международната икономическа политика по отношение на нейния принос за устойчивостта на макроикономическата среда и за стабилността на макроикономическата и финансовата политика.

В международната икономическата среда през 2006 г. продължиха да преобладават глобални дисбаланси по текущата сметка.<sup>5</sup> Дефицитът по текущата сметка в САЩ достигна почти 6.6% от БВП в сравнение с 6.4% през предходната година; сега САЩ поглъщат около 75% от нетните спестявания в световен мащаб. Основните източници на дефицита в САЩ могат да бъдат намерени в Азия и в страните – износителки на петрол. В Азия излишъкът по текущата сметка остава съществен, като достига средно около 4.3% от БВП и почти се равнява на БВП през 2005 г. По-конкретно излишъкът по текущата сметка надхвърли 7.2% в Китай, достигна около 3.7% в Япония и 2.7% в групата *други възникващи азиатски пазари*. Страните – износителки на петрол, имат през 2006 г. значително по-голям излишък по текущата сметка (средно 18.2% от БВП), отколкото през 2005 г. (15.1%).<sup>6</sup> Някои азиатски икономики и страни – износителки на петрол, продължават да увеличават резервните си активи, възлизащи на

внушителна стойност. Натрупването на резерви е особено голямо в Китай, където равнището на валутните резерви достигна близо 1 трилион щ.д.

Еуросистемата продължава по различни поводи да насочва вниманието към рисковете и несигурността, които могат да възникнат, ако тези дисбаланси се запазят, и оказва пълната си подкрепа за взаимното сътрудничество по този въпрос, залегнало в комюникетата на Г-7 от 21 април и 16 септември 2006 г. Всички основни икономики трябва да се стремят да допринесат за продължително и системно коригиране на дисбалансите с цел да се съхрани и да се засили тенденцията към растеж и стабилност в световен мащаб. Международният дневен ред за икономическата политика включва политика, насочена към: 1) увеличаване спестяванията на частния и публичния сектор в страните с дефицит; 2) извършване на допълнителни структурни реформи в развитите икономики с относително нисък потенциален растеж, както и в страните с възникващи пазари, които се нуждаят от по-добро вътрешно усвояване и разпределение на капитала; и 3) насърчаване гъвкавостта на валутния курс в основни страни и региони, в които такава липсва. Макар че някои от тенденциите и мерките, свързани с икономическата политика, включително позволената в началото на годината по-голяма дневна колебливост на китайския ренминби юан, бяха насочени през 2006 г. в правилната посока, необходими са допълнителни корекции, за да се намалят съществено глобалните дисбаланси.

5 Оценките за 2005 г. в този раздел се основават на прогнозите, съдържащи се в изданието на МВФ *World Economic Outlook* от септември 2006 г.

6 Изразени като процент от световния БВП, съответните числа за 2006 г., основаващи се на данни, предоставени от МВФ, са, както следва: дефицит от близо 1.8% за САЩ и излишък от 0.4% за Китай, 0.35% за Япония, 0.2% за групата *други възникващи азиатски пазари* и 1.23% за страните – износителки на петрол.

В заключение самата Еурозона е обект на международно наблюдение върху икономическата политика. МВФ и Комитетът на ОИСР за преглед на икономиката и развитието извършиха поотделно редовните си прегледи на Еурозоната като допълнение към прегледите, направени за всяка държава от Еурозоната. Те представляват анализ на паричната, финансовата и икономическата политика в Еурозоната. Консултациите с МВФ по чл. IV и прегледът, направен от Комитета на ОИСР за преглед на икономиката и развитието, дават възможност за ползотворни дискусии на тези международни организации с ЕЦБ, с председателството на Еурогрупата и с Европейската комисия. След тези дискусии МВФ и ОИСР изготвиха доклад, в който се оценяват провежданите в Еурозоната видове политика.<sup>7</sup>

#### **МЕЖДУНАРОДНА ФИНАНСОВА АРХИТЕКТУРА**

МВФ напредва в работата си по стратегическия преглед, който цели да очертае средносрочните приоритети и да подобри ефикасността на оперативните инструменти на фонда. ЕСЦБ наблюдава и допринася за продължаващите дискусии, които се провеждат не само в ЕСЦБ, но и на редица международни форуми като Г-7 и Г-20. Важни области, включени в прегледа, са упражняването от МВФ на наблюдение, ролята на МВФ в страните с възникващи пазари и проблеми на управлението, например тези за квотите и правото на глас в МВФ.

Постепенно се очертава реформата в рамката на осъществяването от МВФ на наблюдение. Сред членовете на фонда съществува съгласие на широка основа, че наблюдението трябва да обхваща по-детайлно въпросите, свързани с финансовите и капиталовите пазари. Освен това като важна стъпка към бъдещето се определя поставянето на ударението върху въпросите с многостранно значение и върху международните последици от мерките на провежданата национална политика. През юни 2006 г. МВФ постави началото на нов процес на многостранни

консултации, които да осигурят форум за дискусии между отделните участници по общи икономически въпроси, при които е налице взаимовръзка между участниците и други икономии. В допълнение към двустранното наблюдение от страна на МВФ първата многостранна консултация се съсредоточи върху прилагането на политика за постепенно преодоляване на глобалните дисбаланси и за постигане на устойчив растеж в световен мащаб. Петте участващи в консултациите страни са САЩ, Япония, Китай, Саудитска Арабия и Еурозоната, като последната е представена от председателството на Еурогрупата, Европейската комисия и ЕЦБ. Освен това, за да се подобри ефективността на наблюдението, членуващите в МВФ държави продължават да обмислят дали не е необходимо да се измени правната основа за упражняване на наблюдение от страна на фонда. Продължават и дискусиите относно начина, по който въпросите, свързани с валутния курс, да се разглеждат през призмата на дейностите по наблюдението на МВФ.

Що се отнася до ролята на МВФ в страните с възникващи пазари, членовете на фонда обсъждат въвеждането на нов ликвиден инструмент и неговите специфични характеристики за държави, които имат достъп до международните капиталови пазари и следват здрава икономическа политика.

Постигнат е прогрес и по отношение управлението на МВФ – тема, която беше обект на широки дискусии през последните години. Целта е да се осигури справедлива и подходяща форма на гласуване за всички членове на МВФ. По-конкретно разпределението на квотите следва да се извършва пропорционално на относителната

<sup>7</sup> *Euro Area Policies: Staff Report for the 2006 Article IV consultation*, МВФ, юни 2006 г., и *Economic survey of the euro area*, ОИСР, януари 2007 г. И двата доклада подчертават необходимостта от ускоряване темпа на структурната реформа в Еурозоната.

позиция, която държавата заема в световната икономика, а броят на гласовете на развиващите се страни и страните в преход да се увеличи. На годишната среща, проведена през септември 2006 г., членовете на МВФ постигнаха съгласие за *ad hoc* нарастване на квотите на четири държави (Китай, Корея, Мексико и Турция). Работата по квотите и разпределянето на гласовете ще продължи, като се разработва и нова формула за изчисляване на квотите и втори етап на *ad hoc* увеличение на квотите за повече страни, което да се извърши по тази формула, както и увеличаване на базисните гласове, като по този начин се придава по-голяма тежест в МВФ на правото на глас и на участието на страните с ниски доходи и на страните в преход. Този етап от реформите следва да приключи не по-късно от годишната среща през 2008 г. По отношение финансите на МВФ през май 2006 г. управляващият директор назначи комитет, който да изготви конкретни препоръки за устойчиво дългосрочно финансиране на текущите разходи на МВФ предвид рязко спадания доход на заемна основа и структурните недостатъци на използвания понастоящем модел за финансиране. Комитетът представи своите заключения през първото тримесечие на 2007 г.

Подкрепата за предотвратяването на кризи и за поэтапното им разрешаване е включена в дневния ред на международната общност през следващите няколко години. Принципите за постоянни капиталови потоци и за справедливо реструктуриране на дълга на страните с възникващи пазари, приети от Г-20 през 2004 г., печелят все по-голяма международна подкрепа, като текущата работа в тази насока се съсредоточава върху тяхното приложение. Целта на тези пазарноориентирани и доброволно приети принципи е да дадат насоки за поведението на държавите-емитенти и техните частни кредитори във връзка с обмена на информация, диалога и тясното сътрудничество помежду им. Към днешна дата над 30 страни-емитенти са гласували в



подкрепа на принципите и са изразили особен интерес към ускореното им прилагане. От страна на инвеститорите нараства броят на финансовите институции, подкрепили принципите. Продължаващите в тази насока усилия се ползват с подкрепата и на министрите на финансите и управителите на централните банки на държавите от Г-20, изразена на срещата им в Мелбърн на 19 ноември 2006 г. Процесът на прилагане на принципите се основава на работата на Групата за консултации по принципите, която се състои от висши ръководни кадри от сферата на финансите и централните банки от страните с възникващи пазари и от висши представители на частната финансова общност. Беше създадена и Група на попечителите, включваща изявени ръководители от сферата на световните финанси, която да ръководи прилагането и доразвиването им. На встъпителната среща в Сингапур през септември 2006 г. Групата на попечителите съсредоточи дискусиите си върху прегледа на принципите и тяхното прилагане в рамките на международната финансова архитектура.

## 2.2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

В рамките на своята международна дейност Еуросистемата продължи да развива връзките си с общността от централни банки извън ЕС главно чрез организирането на семинари и работни срещи. Целта на този вид контакти е да се събере информация и да бъдат обменени възгледи относно икономическите и паричните тенденции в различните части на света като потенциален фактор за възможно влияние върху глобалната икономическа среда и върху Еурозоната. В този смисъл техническото сътрудничество стана важно средство за подпомагане на институционалното изграждане, увеличаването на капацитета и засилването на ефикасността при съгласуването на европейските и международните стандарти. Еуросистемата задълбочи сътрудничеството си с централните банки в граничните с нея райони, а ЕЦБ определи неголяма група свои служители да координират техническата помощ в Еуросистемата.

Еуросистемата проведе третия двустранен семинар на високо равнище с централната банка на Руската федерация през октомври 2006 г. в Дрезден, организиран съвместно от централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и ЕЦБ. Целта на семинара беше да се оживи диалогът и да се засилят връзките между централната банка на Русия и Еуросистемата, които през последните няколко години са доста интензивни. Участниците в семинара обмениха мнения за предизвикателствата, свързани с паричната и валутната политика на Русия, за ролята на фискалните правила в Еурозоната и в Русия и обсъдиха възможностите за дългосрочен растеж на руската икономика. Подобни семинари ще продължат да се организират редовно, като следващият ще се проведе през есента на 2007 г. в Москва.

Третият семинар на Еуросистемата на високо равнище с управителите на централните банки на страните – партньори на ЕС, по Споразумението за европейско и

средиземноморско сътрудничество се проведе в Нафлион на 25 януари 2006 г., а четвъртият ще се проведе на 28 март 2007 г. във Валенсия. Проведените в Нафлион обсъждания бяха концентрирани върху процеса на либерализация на капиталовата сметка и върху напредъка в модернизацията на оперативните рамки за провеждане на паричната политика. Третият семинар на високо равнище, организиран от Еуросистемата с централните банки на страни от Латинска Америка, се проведе на 4 декември 2006 г. в Мадрид. Основните теми при дискусиите бяха последиците от глобализацията за паричната и финансовата политика, управлението на паричната политика и натрупването на валутни резерви. Третият семинар на високо равнище, организиран от Еуросистемата с участието на централните банки на страните от Източна Азия и Тихоокеанския регион, се състоя в Сидни на 21 ноември 2006 г. и в центъра на дискусиите бяха глобалните дисбаланси и финансовата стабилност, както и регионалната финансова интеграция.

На 1 февруари 2007 г. Еуросистемата проведе семинар на високо равнище с централните банки на Западна и Централна Африка<sup>8</sup> в Париж, организиран съвместно от централната банка на Франция (*Banque de France*) и ЕЦБ. Семинарът създаде условия за ползотворно обсъждане на опита в регионалната икономическа и парична интеграция, влиянието на динамиката на стоковите цени върху паричната и фискалната политика в региона и проблемите на управлението на централните банки.

<sup>8</sup> В семинара взеха участие представители на централните банки на Кабо Верде, Демократична република Конго, Гамбия, Гвинея, Либерия, Мавритания, Нигерия, Сао Томе и Принсипи и Сиера Леоне, централната банка на държавите от Западна Африка (централна банка на паричния съюз, включващ Бенин, Буркина Фасо, Кот д'Ивоар, Гвинея Бисау, Мали, Нигер, Сенегал и Того) и централната банка на държавите от Централна Африка (централна банка на паричния съюз, включващ Камерун, Централноафриканската република, Чад, Конго, Екваториална Гвинея и Габон).

ЕЦБ съвместно с четири национални централни банки – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), централната банка на Франция (*Banque de France*) и централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) – продължават сътрудничеството си с централната банка на Египет по програми за техническа помощ, финансирани от ЕС в рамките на Споразумението за средиземноморска помощ (*MEDA*). Програмата започна на 1 декември 2005 г. за срок от две години и е насочена към осигуряване подкрепа за централната банка на Египет при извършването на цялостна реформа в областта на банковия надзор. Програмата е съсредоточена върху въвеждането на нови процедури и инструменти за упражняване на банков надзор, разработени и прилагани съвместно от Еуросистемата и централната банка на Египет. Програмата е насочена и към развитие капацитета на централната банка на Египет в сферата на разумния надзор на макроравнище, регулациите и обучението на служителите. Освен това ЕЦБ командирова свой експерт в централната банка на Египет, който под егидата на МВФ подпомага реформирането на оперативната рамка за провеждане на паричната политика.

ЕЦБ продължава да задълбочава връзките си със страните от Западните Балкани. На 10 и 11 април 2006 г. във Франкфурт се проведе конференция, организирана от ЕЦБ, на тема *Парична политика и финансова стабилност в Югоизточна Европа*. Участие в нея взеха висши служители от централните банки на държавите от Югоизточна Европа, както и представители на Европейската комисия, международни организации и научните среди.

На 16 февруари 2007 г. ЕЦБ от свое име и от името на осем национални централни банки-партньори – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Естония (*Eesti Pank*), централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), централната

банка на Испания (*Banco de España*), централната банка на Франция (*Banque de France*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*), централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*) и централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) – подписа тристранен протокол с централната банка на Босна и Херцеговина и с Делегацията на Европейската комисия в Босна и Херцеговина, който дава възможност за потясно сътрудничество между страните. За период от 6 месеца от март 2007 г. ЕЦБ и осемте банки-партньори ще направят оценка на потребностите, за да се определят областите, в които през следващите години централната банка на Босна и Херцеговина следва да постигне напредък с цел усъвършенстване на оперативната готовност за прилагането на стандарти, съответстващи на стандартите, приети от ЕСЦБ. Тази програма се финансира от Европейската комисия чрез Програма на Общността за предоставяне на помощ за възстановяване, развитие и стабилизация (*Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation programme, CARDS*) и се координира от ЕЦБ.

След приключването на преговорите с ЕС, които започнаха през 2003 г., през юни 2006 г. Албания подписа Споразумение за стабилизация и асоцииране към ЕС. ЕЦБ съвместно с други международни институции и централни банки взе участие в диалог с централната банка на Албания по въпроса, как тя да въведе най-добра стратегия за инфлационно таргетиране при провеждането на паричната си политика.

През февруари 2006 г. Съветът за сътрудничество с арабските страни от Персийския залив (*GCC*), чиито членове са Бахрейн, Кувейт, Оман, Катар, Саудитска Арабия и Обединените арабски емирства, се обърна към ЕЦБ с молба за помощ при създаването между тях на паричен съюз, включително формирането на подходяща институционална рамка. ЕЦБ отговори на молбата им, предоставяйки подготвен

от ЕЦБ документ, очертаващ основните правни и оперативни характеристики, които съответните власти трябва да вземат предвид при изготвянето на институционалната рамка на паричния съюз.







## ГЛАВА 6

# ОТГОВОРНОСТ

# 1 ОТГОВОРНОСТ НА ЕЦБ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

За една независима централна банка отговорността в най-общ смисъл се състои в нейното задължение да обясни и да обоснове решенията си пред гражданите и избраните от тях представители и така тя се задължава пред тях да постига целите си. В този смисъл отговорността е важно допълнение към независимостта на централните банки.

ЕЦБ винаги напълно е съзнавала, че отговорността за решенията, свързани с нейната политика, е от фундаментално значение и с оглед на това продължава да поддържа диалог с гражданите на ЕС и с Европейския парламент. ЕЦБ надхвърля законовите изисквания за отговорност, постановени в Договора за създаване на Европейската общност, и един от примерите за това е публикуването на месечен бюлетин вместо изисквания тримесечен доклад. Освен това тя провежда пресконференция след всяко първо за месеца заседание на Управителния съвет. Строгото придържане на ЕЦБ към принципа на отговорност се доказва с многобройните ѝ публикации и големия брой речи, изнесени от членовете на Управителния съвет през 2006 г., които обясняват решенията на ЕЦБ, свързани с нейната политика.

На институционално равнище, като орган, чиято легитимност се определя пряко от гражданите на ЕС, Европейският парламент играе ключова роля за контролирането на ЕЦБ. В съответствие с разпоредбите на чл. 113 от Договора за създаване на Европейската общност президентът на ЕЦБ представи Годишния отчет за 2005 г. на пленарното заседание на Европейския парламент през 2006 г. Освен това президентът продължи редовно, на всеки три месеца, да се отчита по отношение на паричната политика на ЕЦБ и другите ѝ задачи при изявленията си пред Комитета по икономически и парични въпроси. Президентът бе поканен и на заседание на Европейския парламент, за да обясни ролята на ЕЦБ при надзора върху СУИФТ (виж раздел 2 в настоящата глава).

Други членове на Изпълнителния съвет също бяха поканени да се изкажат по различни поводи пред Европейския парламент. Вицепрезидентът представи Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г. пред Комитета по икономически и парични въпроси. Гертруде Тумпел-Гугерел двукратно говори пред Комитета, за да представи позициите на ЕЦБ по въпроси на платежните системи и на последните тенденции в областта на клиринга и сетълмента на ценни книжа.

Както през предходни години, делегация на Комитета по икономически и парични въпроси посети ЕЦБ за размяна на мнения с членовете на Изпълнителния съвет по множество въпроси. ЕЦБ продължи да изпълнява доброволно поетото си задължение да отговаря на писмени запитвания от страна на членове на Европейския парламент по проблеми от своята компетентност.

Чл. 112 от Договора за създаване на Европейската общност постановява, че Европейският парламент трябва да даде становището си за лицата, предложени за членове на Изпълнителния съвет, преди тяхното назначаване. За тази цел Парламентът покани Юрген Щарк да се изкаже пред Комитета по икономически и парични въпроси, за да представи своите възгледи и да отговори на въпроси на членове на Комитета. След това изслушване Комитетът подкрепи неговото назначение.

## 2 ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

В процеса на размяна на мнения между Европейския парламент и ЕЦБ бяха обсъдени широк кръг проблеми. Следва изложение на най-значимите въпроси, повдигнати от Европейския парламент по време на размяната на мнения.

### **ПРИНОСЪТ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ЗА ОБЩАТА ИКОНОМИЧЕСКА ПОЛИТИКА НА ОБЩНОСТТА**

Приносът на паричната политика за общата икономическа политика на Общността бе един от въпросите, повдигнати при представянето на президента на ЕЦБ пред Европейския парламент. Президентът посочи, че стабилността на цените е както предпоставка, така и средство за засилване на устойчивия икономически растеж и благосъстоянието. Чрез последователно налагане на стабилност на цените и непрекъснато стабилизиране на инфлационните очаквания ЕЦБ способства според възможностите си за създаване на среда, стимулираща икономическия растеж и заетостта. В резолюцията си за Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г. Европейският парламент оцени високо ЕЦБ за това, че се съсредоточава върху поддържането на ценова стабилност, и я насърчи да продължи политиката си на непрекъснато стабилизиране на инфлационните очаквания на нива, съответстващи на стабилността на цените.

### **РАЗЛИКИ В ИНФЛАЦИЯТА И ПРИРАСТА НА ПРОИЗВОДСТВОТО МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕУРОЗОНАТА**

Членовете на Европейския парламент разгледаха разликите в инфлацията и прираста на производството между отделните държави от Еурозоната. В резолюцията си за Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г. Европейският парламент посочва, че тези разлики „представляват голяма заплаха за ИПС в дългосрочен аспект“.

Президентът обясни, че съществуващите различия в инфлацията и прираста на производството между страните от Еурозоната остават умерени и не са необичайни при сравнение с тези в други

големи валутни зони. Възможно е различията да се дължат на процеси на догонване, разлики в демографските тенденции или протичащо приспособяване, водещо до по-ефективно разпределение на ресурсите. Въпреки това, ако различията в инфлацията и прираста на производството се запазят за дълъг период от време и са породени от структурна нееластичност или несполучлива политика, това може наистина да бъде причина за безпокойство. Във връзка с това президентът наблегна на необходимостта от подходящи структурни реформи и изрази своята подкрепа за правителствата, които предприемат такива реформи (виж каре 5).

### **ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ И РЕГУЛИРАНЕ**

Европейският парламент и ЕЦБ продължиха тесния си диалог по въпроси, засягащи финансовата интеграция и стабилност. Парламентът придава особена важност на силния растеж в сектора на хеджинговите фондове. В резолюцията си за Годишния отчет на ЕЦБ за 2005 г. Парламентът изрази своята загриженост в тази насока и призова ЕЦБ да задълбочи проучванията си в същата област.

Президентът напомни за благотворната роля на хеджинговите фондове за засилване ликвидността на пазара и за насърчаване на финансовите иновации. В същото време той подчерта съществуването на потенциални рискове за финансовата стабилност, произтичащи от много бързо нарастващото им присъствие във финансовата система (виж раздел 1 в глава 4), и отбеляза съответното внимание, с което публичните власти, в това число и ЕЦБ, следва да продължат внимателно да наблюдават това развитие. Освен това той обясни, че за всякакви промени в съществуващата регулаторна рамка трябва да бъде постигнато съгласие на международно ниво.

ЕЦБ информира Европейския парламент за текущите дейности в областта на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, включително и за напредъка



при разработването на ТАРГЕТ2. Гертруде Тумпел-Гугерел се яви пред Комитета по икономически и парични въпроси, за да обоснове гледната точка на ЕЦБ по предложената директива за платежните услуги на вътрешния пазар, за създаването на Единна зона за плащания в еуро (СЕПА) и за стандартите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, разработени съвместно от ЕСЦБ и Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа. Тя информира Парламента и за възможността да се създаде инфраструктура на Еуросистемата за предоставяне на услуги по сетълмент на ценни книжа с резервни пари, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа. Европейският парламент изрази подкрепата си за въвеждането на ТАРГЕТ2 и СЕПА. Парламентът взе предвид и възможността за създаване на система ТАРГЕТ2 – ценни книжа, и призова ЕЦБ да създаде подходяща рамка за управление преди въвеждането на такава система.

#### **РОЛЯТА НА ЕЦБ ПРИ НАДЗОРА ВЪРХУ СУИФТ**

На 6 юли 2006 г. Европейският парламент прие Резолюция относно прихващането на информация от системата СУИФТ от страна на американските тайни служби, в която призовава Европейската комисия, Съвета на ЕС и ЕЦБ да обяснят до каква степен са били информирани за съществуващо споразумение между СУИФТ и правителството на САЩ. На 4 октомври 2006 г. президентът на ЕЦБ бе поканен на открито заседание на Парламента по този въпрос. Той обясни, че СУИФТ не е нито кредитна институция, нито платежна система. Въпреки това с оглед значението ѝ като световна система за предаване на

финансови съобщения централните банки на страните от Г-10 и ЕЦБ решиха съгласно споразумението за СУИФТ да създадат Група за надзор (виж раздел 4.1 в глава 4). Задължението на тази Група за надзор е да осигури на СУИФТ подходяща рамка за управление с цел избягване на системни рискове. Тя ще наблюдава дейностите на СУИФТ дотолкова, доколкото те засягат гладкото функциониране на платежните системи и финансовата стабилност. Групата за надзор не е овластена да извършва надзор върху СУИФТ по отношение съответствието на дейността ѝ със законите за защита на информацията, което е от компетенция на органите, занимаващи се със защита на информацията. Групата за надзор бе информирана относно връзката на СУИФТ с Програмата на САЩ за проследяване финансирането на тероризма. Бе информирана и за това, че СУИФТ е получила съответната правна консултация от САЩ и ЕС. Групата за надзор реши, че съгласието на СУИФТ да отговори на призива на САЩ няма да повлияе върху финансовата стабилност и това поставя въпроса извън обхвата на надзорните ѝ компетенции. Освен това, тъй като на ЕЦБ е наложен строг режим на поверителност, не ѝ е разрешено да използва информацията, получавана от надзорната мрежа, за други цели или да споделя тази информация с органите за защита на информацията или с правораздавателните органи.





**ГЛАВА 7**

**ОБЩЕСТВЕНА  
КОМУНИКАЦИЯ**



## 1 КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

Комуникационната политика на ЕЦБ има за цел да задълбочи разбирането от страна на обществото на решенията на ЕЦБ. Тя е неразделна част от паричната политика на ЕЦБ и от другите ѝ задачи. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – ръководят дейностите на ЕЦБ, свързани с комуникацията. И двете допринасят за ефикасността, ефективността и надежността на паричната политика на ЕЦБ. Те освен това подпомагат ЕЦБ в усилията ѝ да дава пълен отчет за действията си, както подробно е обяснено в глава 6.

Идеята за редовно и изчерпателно обясняване в реално време на оценката и решенията, свързани с възприетата през 1999 г. парична политика, представлява уникален подход на откритост и прозрачност по отношение комуникационната политика на централната банка. Решенията, свързани с паричната политика, се обясняват на пресконференции непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференцията президентът прави въвеждащо подробно изявление, в което обяснява решенията на Управителния съвет. След това президентът и вицепрезидентът отговарят на въпроси на медиите. От декември 2004 г. решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, които са свързани с лихвените проценти, се публикуват всеки месец и на интернет страниците на централните банки от Еуросистемата.

Правните актове на ЕЦБ и консолидираните финансови отчети на Еуросистемата<sup>1</sup> са достъпни на всички официални езици на ЕС. Останалите официални издания – Годишният отчет, тримесечните издания на Месечния бюлетин и Конвергентният доклад<sup>2</sup> – също се публикуват на официалните езици на ЕС.<sup>3</sup> За целите на отчетността и прозрачността ЕЦБ публикува и други документи на всички официални езици, главно прессъобщения за решенията относно паричната политика, макроикономически прогнози на експертите си и становища по отделни въпроси от своята политика с обществена значимост.

Подготовката, публикуването и разпространяването на основните издания на ЕЦБ на отделните национални езици се осъществяват в тясно сътрудничество с националните централни банки.

1 По отношение на ирландския език е в сила дерогация.

2 От *Конвергентния доклад* на всички официални езици се публикуват само уводът и кратко резюме.

3 Временната дерогация по отношение на малтийския език ще бъде отменена през май 2007 г.

## 2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи – финансови експерти, средства за масова информация, правителства, парламенти и широката общественост, – които са запознати в различна степен с въпросите на финансите и икономиката. Ето защо мандатът и решенията ѝ се разясняват с помощта на широк набор от комуникационни инструменти и дейности, които, за да бъдат по-ефикасни, непрекъснато се усъвършенстват.

ЕЦБ публикува редица изследвания и отчети. *Годишният отчет* съдържа преглед на дейностите през предходната година и така ЕЦБ изпълнява изискването за отговорност за своите действия. *Месечният бюлетин* представя текущо обновяване на оценките на ЕЦБ за икономическото и паричното развитие и подробна информация, лежаща в основата на решенията ѝ, докато *Прегледът на финансовата стабилност* оценява стабилността на финансовата система на Еурозоната с оглед способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове.

С цел укрепване идентичността на Еуросистемата и нейното възприемане от обществеността през 2006 г. Управителният съвет одобри използването на единно изписване на Еуросистемата, съзвучно на нейната мисия.<sup>4</sup> Към януари 2007 г. ЕЦБ и всички национални централни банки от Еурозоната включиха думата *Еуросистема* в корпоративния си знак.

Всички членове на Управителния съвет пряко допринасят за задълбочаване познанията на широката общественост относно Еуросистемата и за разбиране на нейните задачи и политика, като докладват пред Европейския парламент и пред националните парламенти, изнасят публични речи и дават интервюта пред средствата за масова информация. През 2006 г. президентът на ЕЦБ говори шест пъти пред Европейския парламент, а членовете на Изпълнителния съвет изнесоха около 200 речи, дадоха многобройни интервюта и публикуваха



статии в научни и популярни списания и вестници.

Националните централни банки от Еурозоната играят важна роля за разпространяването на национално равнище на информация от Еуросистемата и на послания към широката общественост и заинтересованите страни. Те насочват своите послания към представителите на различни националности и географски региони на техните родни езици и в естествената им среда.

ЕЦБ допринася за разпространяване на резултатите от изследователската дейност, публикувайки работни материали (*working papers*) и тематични материали (*occasional papers*) и организирайки научни конференции, семинари и обучение. През 2006 г. беше проведена Четвъртата конференция на ЕЦБ по централно банкиране, събрала представители от централните банки, учени, участници на пазара и средства за масова информация от цял свят, които проведоха дебат на тема *Ролята на парите: пари и парична политика през XXI век* (виж раздел 5.2 в глава 2).

През 2006 г. ЕЦБ съвместно с централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) организираха информационна кампания във връзка с подготовката за въвеждане от 1 януари 2007 г. на еурото в Словения. Целта на информационната кампания, която беше подобна на организираната по повод първото преминаване към еурото през 2002 г., беше да запознае специалистите, работещи с пари в брой, и широката общественост за вида и защитните характеристики на еуро банкнотите и еуро монетите, както и с

<sup>4</sup> Мисията беше публикувана на 5 януари 2005 г.

процедурите при обмяната на парите в брой (виж глава 3).

През 2006 г. ЕЦБ посрещна близо 10 000 посетители в централата си във Франкфурт. Те получиха информация от първоизточника под формата на лекции и презентации, изнесени от служители на ЕЦБ. По-голямата част от посетителите бяха студенти и специалисти от финансовия сектор.

Всички материали, публикувани от ЕЦБ, както и разнообразните извършвани от нея дейности са представени на нейната интернет страница. През 2006 г. ЕЦБ отговори на около 90 000 запитвания на граждани, търсещи информация за различни аспекти от нейната дейност.

ЕЦБ провежда своя годишна програма *Дни на културата*, чиято цел е да запознае обществеността, както и служителите на ЕЦБ и Еуросистемата с културното многообразие на държавите – членки на ЕС. Всяка година тази инициатива е посветена на културното богатство на една държава-членка, което допринася за по-доброто опознаване и разбирателство между различните нации в ЕС. През 2006 г. Дните на културата бяха посветени на Австрия, през 2005 г. – на Унгария, а през 2004 г. – на Полша. Програмата беше организирана в тясно сътрудничество с централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*) и се проведе от 18 октомври до 14 ноември 2006 г.





**ИНСТИТУЦИОНАЛНА  
РАМКА, ОРГАНИЗАЦИЯ  
И ГОДИШЕН  
ФИНАНСОВ ОТЧЕТ**



# 1 ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

## 1.1 ЕУРОСИСТЕМА И ЕВРОПЕЙСКА СИСТЕМА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ



Еуросистемата е системата от централни банки на Еурозоната. Тя включва ЕЦБ и националните централни банки на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еурото (от януари 2007 г. техният брой е 13). Управителният съвет прие термина *Еуросистема*, за да улесни разбирането за структурата на централното банкиране в Еурозоната. Терминът подчертава общата идентичност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове.

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и НЦБ на всички държави – членки на ЕС (чийто брой е 27 от 1 януари 2007 г.), т.е. включват се и НЦБ на държавите-членки, които не са приели еурото.

ЕЦБ е ядрото на Еуросистемата и на ЕСЦБ и посредством извършваната от нея или от националните централни банки дейност осигурява изпълнението на техните задачи. Тя притежава юридическа правосубектност според нормите на международното публично право.

Всяка национална централна банка има правосубектност съгласно националното законодателството на съответната държава. НЦБ в Еурозоната, които са неразделна част от Еуросистемата, изпълняват задачите, поверени на Еуросистемата, в съответствие с правилата за дейността, приети от органите за вземане на решения на ЕЦБ. Националните централни банки също допринасят за работата на Еуросистемата и ЕСЦБ, като



участват в комитетите на Еуросистемата/ ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в настоящата глава). Те могат да изпълняват функции, които не се отнасят до Еуросистемата, като носят индивидуална отговорност за това, освен ако Управителният съвет не счете, че тези функции са в противоречие с целите и задачите на Еуросистемата.

Еуросистемата и ЕСЦБ се управляват от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ, който ще функционира, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еурото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора, Устава на ЕСЦБ и съответстващите им процедурни правилници.<sup>1</sup> Процесът на вземане на решения в Еуросистемата и ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и националните централни банки в Еурозоната допринасят съвместно в стратегически и оперативен план за постигането на общите цели на Еуросистемата, като същевременно спазват принципа на децентрализация, заложен в Устава на ЕСЦБ.

## 1.2 УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

Управителният съвет включва членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на държавите-членки, приели еурото. Основните му отговорности, както са определени в Договора, са:

- да приема насоки и да взема необходимите решения за осигуряване изпълнението на задачите, поверени на Еуросистемата;
- да формулира паричната политика на Еурозоната, както и, в случай че е необходимо, да взема решенията относно средносрочните цели на паричната политика, основните лихвени проценти и осигуряването на резервите на

Еуросистемата, както и да определя насоките, необходими за тяхното прилагане.

По правило Управителният съвет заседава два пъти месечно в сградата на ЕЦБ във Франкфурт на Майн, Германия. На първото в месеца заседание наред с другите задачи се извършва задълбочена оценка на развитието в паричната и икономическата област и се вземат съответните решения, докато на второто заседание обикновено се разглеждат въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и Еуросистемата. През 2006 г. се проведеха две заседания извън Франкфурт. Домакин на първото, което се състоя в Мадрид, беше централната банка на Испания (*Banco de España*), а на второто, проведено в Париж – централната банка на Франция (*Banque de France*).

При вземането на решенията относно паричната политика и други задачи на ЕЦБ и Еуросистемата членовете на Управителния съвет действат не в качеството си на представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа *един член – един глас*, прилаган от Управителния съвет.

<sup>1</sup> За Процедурния правилник на ЕЦБ виж Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ L 80, 18.03.2004 г., с. 33; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.06.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници можете да намерите на интернет страницата на ЕЦБ.

## УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ



**Жан-Клод Трише** Президент на ЕЦБ  
**Лукас Д. Пападемос** Вицепрезидент на ЕЦБ  
**Лоренцо Бини Смаги**

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Хайме Каруана** (до 11 юли 2006 г.)  
Управител на централната банка на Испания  
(*Banco de España*)

**Витор Констанцио** Управител на централната  
банка на Португалия (*Banco de Portugal*)

**Винченцо Дезарио** (до 15 януари 2006 г.)  
Временно изпълняващ длъжността управител на  
централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)

**Марио Драги** (от 16 януари 2006 г.)  
Управител на централната банка на Италия  
(*Banca d'Italia*)

**Мигел Фернандес Ордоньес** (от 12 юли 2006 г.)  
Управител на централната банка на Испания  
(*Banco de España*)

**Николас Гарганас**  
Управител на централната банка на Гърция  
(*Bank of Greece*)

**Митя Гаспари**<sup>2</sup> (от 1 януари 2007 г.)  
Управител на централната банка на Словения  
(*Banka Slovenije*)

**Хосе Мануел Гонсалес-Парамо**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

**Джон Хърли** Управител на централната банка и  
администрация за финансови услуги на  
Ирландия (*Central Bank and Financial Services  
Authority of Ireland*)

**Отмар Исинг** (до 31 май 2006 г.)  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

**Клаус Либшер**  
Управител на централната банка на Австрия  
(*Oesterreichische Nationalbank*)

**Ерки Лийканен**  
Управител на централната банка на Финландия  
(*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

**Ив Мерш**  
Управител на централната банка на Люксембург  
(*Banque centrale du Luxembourg*)

**Кристиан Ноайе**  
Управител на централната банка на Франция  
(*Banque de France*)

**Ги Каден**  
Управител на централната банка на Белгия  
(*Nationale Bank van België/ Banque Nationale de  
Belgique*)

**Юрген Щарк** (от 1 юни 2006 г.)  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

**Гертруде Тумпел-Гугерел**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Аксел А. Вебер**  
Президент на централната банка на Германия  
(*Deutsche Bundesbank*)

**На заден план (от ляво на дясно):**  
Ерки Лийканен,  
Николас Гарганас, Ги Каден,  
Марио Драги, Юрген Щарк

**В средата (от ляво на дясно):**  
Аксел А. Вебер, Кристиан Ноайе,  
Клаус Либшер, Витор Констанцио,  
Джон Хърли, Ноут Велинк

**На преден план  
(от ляво на дясно):**  
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,  
Мигел Фернандес Ордоньес,  
Лукас Д. Пападемос,  
Жан-Клод Трише,  
Гертруде Тумпел-Гугерел,  
Ив Мерш, Лоренцо Бини Смаги

<sup>2</sup> Управителят на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) вземаше участие в заседанията на Управителния съвет на ЕЦБ през 2006 г. като специален гост след решение, взето от Съвета ЕКОФИН на 11 юли 2006 г., с което се отменя дерогацията на Словения и което влезе в сила на 1 януари 2007 г.

### 1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва президента и вицепрезидента на ЕЦБ и още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, приели еурото. Основните отговорности на Изпълнителния съвет, заседаващ веднъж седмично, са:

- да подготвя срещите на Управителния съвет;
- да прилага паричната политика на Еурозоната в съответствие с насоките и решенията на Управителния съвет и във

връзка с това да дава необходимите указания на НЦБ от Еурозоната;

- да ръководи текущата дейност на ЕЦБ;
- да упражнява известни правомощия, делегирани му от Управителния съвет, включително такива с нормативен характер.

По въпроси, свързани с управлението на ЕЦБ, с планирането на дейностите и със съставянето на годишния бюджет, дейността на Изпълнителния съвет се подпомага от Комитета по управление. Комитетът по управление се състои от един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители от висок ранг.

#### На заден план

(от ляво на дясно):

Юрген Щарк, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Лоренцо Бини Смаги

#### На преден план

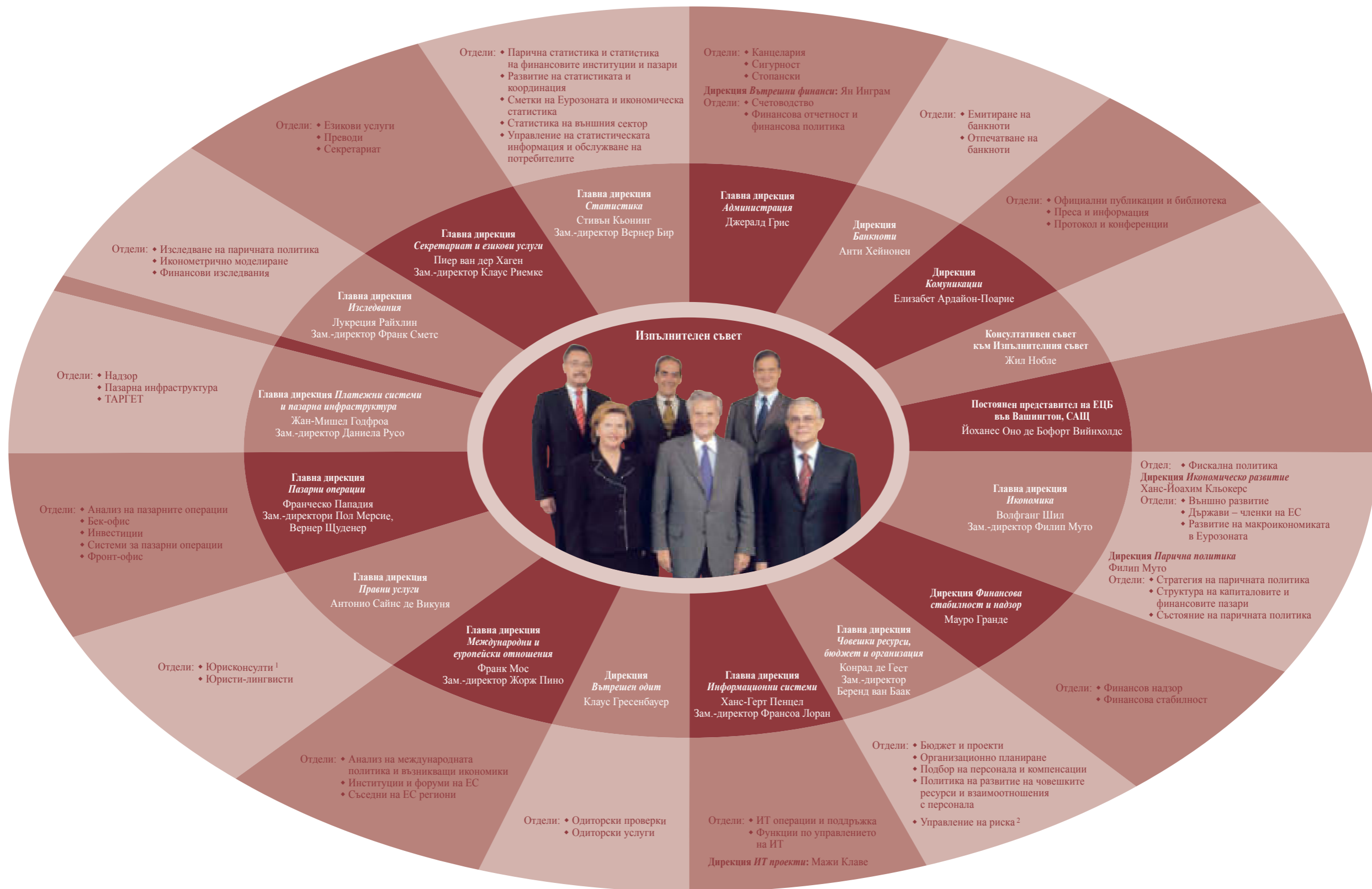
(от ляво на дясно):

Гертруде Тумпел-Гугерел, Жан-Клод Трише, Лукас Д. Пападемос



**Жан-Клод Трише**  
Президент на ЕЦБ  
**Лукас Д. Пападемос**  
Вицепрезидент на ЕЦБ  
**Лоренцо Бини Смаги**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Хосе Мануел Гонсалес-Парамо**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

**Отмар Исинг** (до 31 май 2006 г.)  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Юрген Щарк** (от 1 юни 2006 г.)  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Гертруде Тумпел-Гугерел**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



**Изпълнителен съвет**

Отзад (от ляво на дясно): Юрген Шарк, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Лоренцо Бини Смаги  
Отпред (от ляво на дясно): Гертруде Тумпел-Гугерел, Жан-Клод Трише (президент), Лукас Д. Пападемос (вицепрезидент)

<sup>1</sup> Включително функции по защита на данните.  
<sup>2</sup> Отчита се пряко на Изпълнителния съвет.

#### 1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на всички държави – членки на ЕС. Той осъществява главно задачите, наследени от Икономическия и паричен институт, които следва да се изпълняват от ЕЦБ поради факта, че все още не

всички държави-членки са приели еурото. През 2006 г. се проведеха 6 срещи на Генералния съвет. От януари 2007 г. управителите на *Българската народна банка* и на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) са членове на Генералния съвет. След подписването през април 2005 г. на Договора за присъединяване те участваха в заседанията на Генералния съвет в качеството на наблюдатели.

##### На заден план (от ляво на дясно):

Зигмунд Ярай, Иван Шрамко, Нилс Бернщайн, Зденек Тюма, Николас Гарганас, Ги Каден, Стефан Ингвес, Марио Драги, Рейнолдиус Шаркинас, Лешек Балцерович, Митя Гаспари

##### В средата (от ляво на дясно):

Ерки Лийканен, Аксел А. Вебер, Кристиан Ноайе, Клаус Либшер, Витор Констанцио, Джон Хърли, Ноут Велинк

##### На преден план

##### (от ляво на дясно):

Илмарс Римшевич, Майкъл С. Бонело, Мигел Фернандес Ордоньес, Лукас Д. Пападемос, Жан-Клод Трише, Христулос Христулу, Ив Мерш, Андрес Липсток

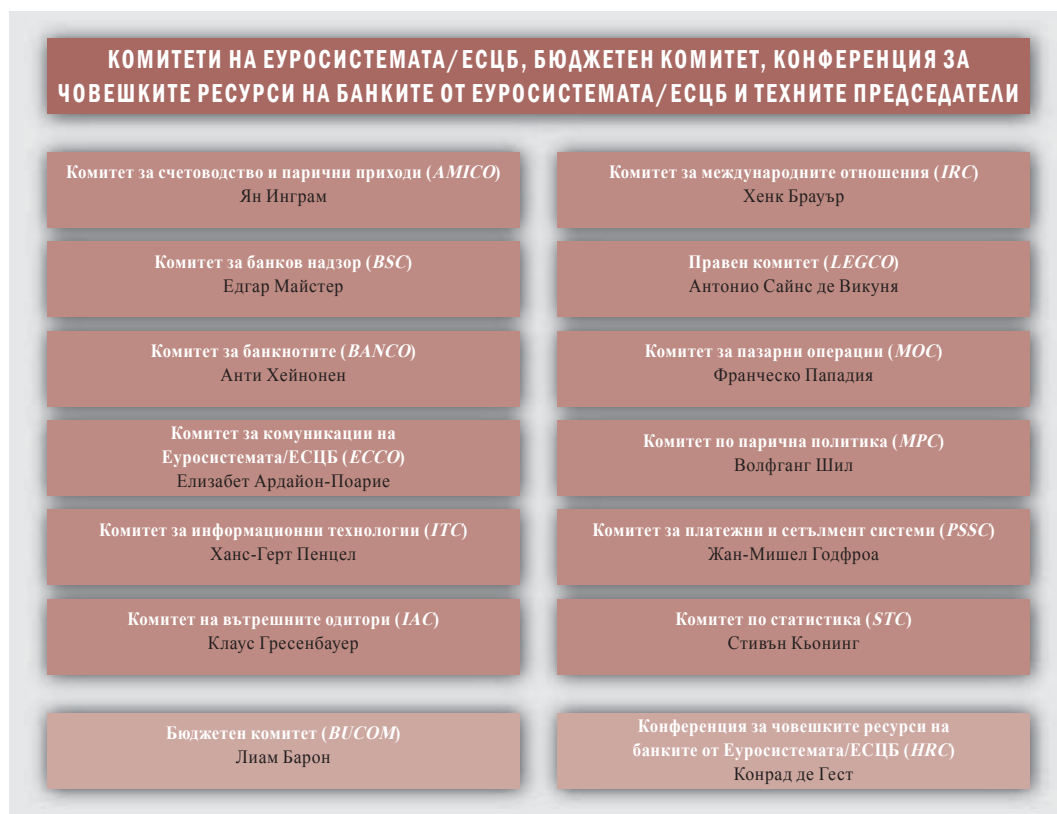
Бележка: Мървин Кинг не присъстваше при заснемането на fotografia.



**Жан-Клод Трише** Президент на ЕЦБ  
**Лукас Д. Пападемос** Вицепрезидент на ЕЦБ  
**Лешек Балцерович** (до 10 януари 2007 г.) Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*)  
**Нилс Бернщайн** Управител на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*)  
**Майкъл С. Бонело** Управител на централната банка на Малта (*Central Bank of Malta*)  
**Хайме Каруана** (до 11 юли 2006 г.) Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)  
**Христулос Христулу** Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*)  
**Витор Констанцио** Управител на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*)  
**Винченцо Дезарио** (до 15 януари 2006 г.) Временно изпълняващ длъжността управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)  
**Марио Драги** (от 16 януари 2006 г.) Управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)  
**Мигел Фернандес Ордоньес** (от 12 юли 2006 г.) Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)  
**Николас Гарганас** Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*)  
**Митя Гаспари** Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*)  
**Джон Хърли** Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)  
**Стефан Ингвес** Управител на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*)  
**Мугур Константин Изареску** (от 1 януари 2007 г.) Управител на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*)

**Иван Искров** (от 1 януари 2007 г.) Управител на Българската народна банка  
**Зигмунд Ярай** (до 2 март 2007 г.) Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*)  
**Мървин Кинг** Управител на централната банка на Великобритания (*Bank of England*)  
**Клаус Либшер** Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)  
**Ерки Лийканен** Управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*)  
**Андрес Липсток** Управител на централната банка на Естония (*Eesti Pank*)  
**Ив Мерш** Управител на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)  
**Кристиан Ноайе** Управител на централната банка на Франция (*Banque de France*)  
**Ги Каден** Управител на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)  
**Илмарс Римшевич** Управител на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*)  
**Рейнолдиус Шаркинас** Председател на Борда на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*)  
**Славомир Кржишек** (от 11 януари 2007 г.) Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*)  
**Андраш Шимор** (от 3 март 2007 г.) Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*)  
**Иван Шрамко** Управител на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*)  
**Зденек Тюма** Управител на централната банка на Чехия (*Česká národní banka*)  
**Аксел А. Вебер** Президент на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*)  
**Ноут Велинк** Президент на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*)

## 1.5 КОМИТЕТИ НА ЕУРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ И КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ



Комитетите на Еуросистемата/ЕСЦБ продължават да играят съществена роля, като подпомагат органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите осигуряват необходимата експертиза в своите сфери на компетентност и подпомагат процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на националните централни банки от Еуросистемата. Независимо от това националните централни банки на държавите-членки, които още не са приели еурото, участват в срещите на комитетите в случаите, когато предмет на работата им са въпроси в сферата на компетентност на Генералния съвет. Когато е необходимо, могат да бъдат канени и други компетентни органи, например националните органи за банков надзор – на срещи на Комитета за

банков надзор. Понастоящем има 12 комитета на Еуросистемата/ЕСЦБ, всеки от които е създаден в съответствие с чл. 9 от Процедурния правилник на ЕЦБ.

Бюджетният комитет, основан съгласно чл. 15 от Процедурния правилник, подпомага дейността на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ. Конференцията за човешки ресурси е основана през 2005 г. в съответствие с чл. 9а от Процедурния правилник като форум за обмяна на опит, експертиза и информация между централните банки от Еуросистемата/ЕСЦБ в областта на управлението на човешките ресурси.

## 1.6 ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения институционалното управление на ЕЦБ

включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, три кодекса на поведение и правила относно публичния достъп до документи на ЕЦБ.

### **ВЪНШНИ НИВА НА КОНТРОЛ**

Съгласно Устава на ЕСЦБ съществуват две нива на контрол – външен одитор, назначен да извършва одит на годишния финансов отчет на ЕЦБ (чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ), и Европейската сметна палата, която оценява оперативната ефективност на управлението на ЕЦБ (чл. 27.2). Годишният доклад на Европейската сметна палата и отговорът на ЕЦБ се публикуват на интернет страницата на ЕЦБ и в *Официален вестник* на ЕС. С цел засилване на общественото доверие по отношение независимостта на външния одитор на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми.<sup>3</sup>

### **ВЪТРЕШНИ НИВА НА КОНТРОЛ**

Вътрешната структура на контрола в ЕЦБ е изградена на базата на функционалния подход. Всяко структурно звено (сектор, отдел, дирекция и главна дирекция) носи отговорност за своя вътрешен контрол и за ефективността на работата си. В този смисъл структурните звена прилагат процедури за оперативен контрол в сферата на своята отговорност и определят приемливото равнище на риск. Например съществува набор от правила (наричани *китайска стена*) за разграничаване на вътрешната информация, генерирана в звената, занимаващи се с паричната политика, от информацията, генерирана в звената, отговорни за управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ и за портфейла от собствени средства на банката. Освен контрола, осъществяван от всяко отделно структурно звено, различните отдели на главна дирекция *Човешки ресурси, бюджет и организация* наблюдават процеса на упражняване на контрол и правят предложения за подобряване на ефективността при определяне, оценка и ограничаване на риска в ЕЦБ като цяло.

Независимо от структурата на ЕЦБ за контрол и наблюдение на риска дирекция *Вътрешен*

*одит* под контрола на Изпълнителния съвет извършва одиторски проверки. В съответствие с мандата, определен в Хартата на одиторите на ЕЦБ, вътрешните одитори на ЕЦБ<sup>4</sup> оценяват на *ad hoc* база адекватността и ефикасността на системата за вътрешен контрол на ЕЦБ, както и работата на ЕЦБ по изпълнение на възложените й отговорности. Вътрешните одитори на ЕЦБ работят съгласно Международните стандарти за професионална практика по вътрешен одит и съгласно етичния кодекс, утвърден от Института на вътрешните одитори.

Комитетът на вътрешните одитори към Еуросистемата/ЕСЦБ, който се състои от ръководителите на вътрешния одит на ЕЦБ и на националните централни банки, е отговорен за координирането на обхвата на одиторските проверки по съвместните проекти и на оперативните системи на Еуросистемата/ЕСЦБ.

С цел по-нататъшно укрепване модела на управление на ЕЦБ и на Еуросистемата Управителният съвет взе решение да формира от април 2007 г. Комитет за одит на ЕЦБ, който ще бъде съставен от трима членове на Управителния съвет.

### **КОДЕКСИ НА ПОВЕДЕНИЕ**

ЕЦБ има три действащи кодекса на поведение. Първият е на членовете на Управителния съвет и отразява отговорността за гарантиране интегритета и репутацията на Еуросистемата и за поддържане ефективността на извършваните от нея операции.<sup>5</sup> В него се дават насоки и се очертават етичните норми, които членовете на Управителния съвет и техните заместници трябва да спазват при изпълняването на функциите си. Освен това

3 След проведена през 2002 г. тръжна процедура за външен одитор на ЕЦБ с петгодишен мандат, който включва финансовите 2003–2007 г., беше назначена *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*.

4 С цел по-голяма прозрачност на съществуващата в ЕЦБ нормативна уредба за извършване на одит тази харта е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

5 Виж Кодекс на поведение на членовете на Управителния съвет, ОВ С 123, 24.05.2002 г., с. 9, изменен, ОВ С 10, 16.01.2007 г., с. 6, и интернет страницата на ЕЦБ.

бе назначен съветник, който да напътства членовете на Управителния съвет относно някои аспекти на професионалното поведение. Вторият кодекс е Кодексът на поведение на ЕЦБ, който очертава основните насоки и еталона за поведение на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет, като от тях се очаква да поддържат висок стандарт на професионална етика при изпълнение на задълженията си.<sup>6</sup> В съответствие със залегналите в Кодекса на поведение правила срещу търговията с вътрешна информация на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет се забранява да се възползват от вътрешна информация при извършване на частна финансова дейност на свой риск и за своя сметка или на риск и за сметка на трето лице.<sup>7</sup> Третият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет.<sup>8</sup> Този кодекс допълва другите два кодекса, като развива в подробности етичния режим, приложим към членовете на Изпълнителния съвет. За да се гарантира еднаквото тълкуване на тези правила, Изпълнителният съвет е назначил съветник по етични въпроси.

### **МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ**

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха регламент,<sup>9</sup> чиято цел е повишаването на ефективността на мерките за борбата с измамите, корупцията и друга незаконна дейност, увреждаща финансовите интереси на Европейските общности. Регламентът между другото предвижда при подозрение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на Общността да се провежда вътрешно разследване, което се извършва от Европейската служба за борба с измамите (OLAF).

Относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите, регламентът предвижда всяка от горепосочените институции, органи, служби и агенции на Общността да приеме необходимите решения, за да може Службата

да извършва своите разследвания във всяка една от тях. През юни 2004 г. Управителният съвет прие решение,<sup>10</sup> в сила от 1 юли 2004 г., относно условията за извършване в ЕЦБ на разследвания от страна на Европейската служба за борба с измамите.

### **ПУБЛИЧЕН ДОСТЪП ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ**

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ,<sup>11</sup> прието през март 2004 г., е в съответствие със задачите и стандартите, прилагани от други институции и органи на Общността по отношение на публичния достъп до техни документи. Чрез това решение се засилва прозрачността, като в същото време се отчита независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и се гарантира поверителността по отделни специфични въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ.<sup>12</sup>

През 2006 г. броят на молбите за публичен достъп остана ограничен.

6 Виж Кодекс на поведение на ЕЦБ в съответствие с чл. 11.3 от Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ С 76, 8.03.2001 г., с. 12, и интернет страницата на ЕЦБ.

7 Виж част 1.2 от Правилата за персонала на ЕЦБ, които съдържат правила за професионалната етика и професионалната тайна, ОВ С 92, 16.04.2004 г., с. 31, и интернет страницата на ЕЦБ.

8 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии, които членовете на Изпълнителния съвет трябва да съблюдават, ОВ С 230, 23.09.2006 г., с. 46, и интернет страницата на ЕЦБ.

9 Регламент (ЕО) 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (OLAF), ОВ L 136, 31.05.1999 г., с. 1.

10 Решение ЕЦБ/2004/11 относно условията за извършване на разследвания в ЕЦБ от страна на Европейската служба за борба с измамите във връзка с предотвратяване на измами, корупция и всякакви други незаконни дейности, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности, и за изменение на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.06.2004 г., с. 56. Решението е прието в отговор на решение на Европейския съд от 10 юли 2003 г. по Дело 11/00 *Комисията срещу ЕЦБ*, Европейски съд, ECR I-7147.

11 ОВ L 80, 18.03.2004 г., с. 42.

12 В съответствие с поетия от ЕЦБ ангажимент за откритост и прозрачност на интернет страницата на ЕЦБ е добавен нов раздел *Архив*, чрез който се осигурява достъп до документи с историческо и научно-справочно значение.



## 2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ

### 2.1 ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ

#### НАБИРАНЕ НА ПЕРСОНАЛ

През 2006 г. общият брой на заложените в бюджета щатни работни места, приравнени към пълен работен ден (ППРД), беше 1343.<sup>13</sup> В сравнение с 2005 г. (1369.5 ППРД работни места) е налице съкращение на 26.5 щатни места вследствие извършеното през 2005 г. бюджетизиране на нулева основа.

Набирането на персонал за попълване на постоянните работни места беше реализирано на принципа на сключването на срочни договори за 5-годишен период за управленските длъжности и 3-годишен за всички останали длъжности. Срочните договори за постоянните работни места могат да се преоформят в безсрочни след преразглеждане, при което се вземат предвид някои организационни съображения и индивидуалните трудови резултати на служителите.

През 2006 г. ЕЦБ предложи 99 краткосрочни договора за период до една година (106 през 2005 г.), за да се попълнят временните потребности от персонал (например при заместване на служители в отпуск по майчинство, за гледане на дете или неплатен отпуск).

През 2006 г. ЕЦБ предложи също 93 краткосрочни договора на експерти от националните централни банки (включително от *Българската народна банка* и централната банка на Румъния – *Banca Națională a României*), други институции на ЕС и международни организации. През 2005 г. тези договори бяха 80. Подобни краткосрочни назначения дават възможност на служителите в ЕЦБ и в НЦБ да обменят опит, като по този начин подобряват нагласата си за екипна работа в рамките на ЕСЦБ. Това допринася също за интегрирането на *Българската народна банка* и на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) към ЕСЦБ.

През септември 2006 г. първите шестима участници в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти от широк кръг специалности бяха назначени на неподлежащи на преобразуване двугодишни договори.

Освен това ЕЦБ предостави възможност за стаж на студенти и абсолвенти по икономика, статистика, бизнес администрация, право и превод. През 2006 г. в ЕЦБ беше осигурен стаж на 173 души.

ЕЦБ отпусна и две стипендии по *Изследователската стипендиантска програма Вим Дуйзенберг*, открита за участие на изявени икономисти, както и пет стипендии за млади изследователи по линия на *Стипендиантската програма Ламфалузи*.

#### ВЪТРЕШНА МОБИЛНОСТ

Вътрешната мобилност е възможност служителите да усъвършенстват професионалните си умения, както и средство за подобряване на взаимодействието между различните структурни звена. В този смисъл политиката на вътрешните назначения, която поставя акцент върху широките компетенции на служителите, има за цел още повече да улесни вътрешната мобилност на персонала. Други инициативи, например обменът на персонал и временните вътрешни прехвърляния на служители с цел заместване на отсъстващи колеги, също укрепват вътрешната мобилност. През 2006 г. повече от 80 щатни служители, включително 15 началници и съветници, бяха преместени временно или за дълги периоди на други позиции.

През 2006 г. ЕЦБ въведе общи правила за мобилност, които насърчават служителите да сменят заеманите от тях позиции на всеки пет години.

<sup>13</sup> Към 31 декември 2006 г. действителният брой на ППРД работни места възлизаше на 1367. Това несъответствие се дължи главно на факта, че бяха сключвани срочни договори за заместване на служители, които отсъстват за периоди, по-дълги от 12 месеца, и на съществуващия в края на годината малък структурен излишък в резултат на бюджетизирането на нулева основа.

### **ВЪНШНА МОБИЛНОСТ**

Програмата на ЕЦБ за придобиване на външен работен опит улеснява командироването на служители в 27-те национални централни банки или в международни финансови институции (например МВФ и БМР) за период от 2 до 12 месеца. През 2006 г. 24 служители бяха командировани по тази схема. В допълнение ЕЦБ разреши на 29 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години поради краткосрочното им назначаване в национални централни банки, институции на ЕС или международни организации.

### **СТРАТЕГИЯ НА МНОГООБРАЗИЕТО**

С личния си състав в 27 държави – членки на ЕС, ЕЦБ обединява разнородна управленска практика в областта на човешките ресурси, за да бъде оценена и максимално използвана личната компетентност на служителите при постигане целите на ЕЦБ. Политиката на многообразието, предприета от ЕЦБ през 2005 г., започна официално през 2006 г. Управлението на многообразието в ЕЦБ се стреми да гарантира на всички служители необходимото уважение и управляването им съобразно техните професионални качества.

### **УКРЕПВАНЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ**

Стратегията относно човешките ресурси не само насърчава мобилността, включително чрез ротация на управленски кадри, но и трайно поставя ударението върху развитието на уменията на управленските кадри на ЕЦБ. Продължи развиването на мениджърски и лидерски умения посредством семинари и индивидуално наставничество. Обучението на ръководни кадри бе насочено към усъвършенстването на лидерските умения, управлението на резултатите от труда и провеждането на организационни промени. След приемането на стратегията за многообразието в ЕЦБ през 2006 г. беше проведен специализиран курс на обучение за ръководни кадри относно *достойнството на служителя*.

Освен това ръководните кадри взеха участие в задължителното годишно работно проучване, целящо получаване на обратна връзка от различни източници, при което преки подчинени, служители със същия ранг и специалисти от външни организации определят областите за индивидуално развитие на ръководителите. Тази информация бе използвана при годишната оценка на работата на ръководните кадри. В зависимост от резултатите от това проучване се осигурява индивидуално наставничество.

През 2006 г. ЕЦБ прие рамков документ относно съветническите позиции, който предлага структура на кариерата, успоредна на традиционната управленска структура. Ролята на съветника е да предоставя висококвалифицирана техническа експертна помощ или такава в областта на политиката, координацията между организациите, както и/или управленски съвети по широк кръг въпроси.

Шестте общоприети ценности на ЕЦБ (компетентност, ефикасност и ефективност, добросъвестност, дух на взаимодействие, прозрачност и отчетност, работа в името на Европа) бяха допълнително вградени в политиката по човешките ресурси с оглед превръщането им в присъщи поведенчески и трудови навици на служителите. Инструментите и процесите в областта на УЧР (например управление на труда, привличане и подбор на служители, обучение и развитие) ще продължават и занапред да бъдат тясно свързани с тези ценности.

Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите остава крайъгълен камък на стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси. Като основен принцип обучението и развитието са споделена отговорност между служителите и институцията. ЕЦБ осигурява бюджетните средства и образователната рамка, ръководителите определят нуждите от обучение с оглед поддържането на високо

ниво на професионални познания и умения, отговарящи на заеманите длъжности, а служителите носят главната отговорност за своето обучение и развитие. Освен възможностите за обучение в рамките на организацията персоналът продължи да ползва възможностите за външно обучение, отнасящо се до специфични индивидуални потребности по-скоро от техническо естество. Служителите ползваха и обучение по общите програми на ЕСЦБ или по предложения на НЦБ.

ЕЦБ разреши на 10 служители да ползват неплатен отпуск за обучение и в рамките на политиката за допълнително обучение подпомогна 14 други служители да придобият квалификация, която ще повиши професионалната им компетентност над изискванията за заеманата от тях длъжност.

#### **КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ И СЪБЛЮДАВАНЕ НА ЗАЯВЕНАТА МИСИЯ НА ЕУРОСИСТЕМАТА**

С оглед по-нататъшното задълбочаване на сътрудничеството и духа на взаимодействие при управлението на човешките ресурси в рамките на Еуросистемата/ЕСЦБ през 2005 г. Управителният съвет създаде Конференцията за човешки ресурси. По този начин бе институционализирано дългогодишното сътрудничество между ръководителите на структурни звена по УЧР от централните банки на ЕС.

Дейността на Конференцията за човешки ресурси през 2006 г. обхваща различни аспекти от обучението и развитието на служителите, включително възможности за съвместно обучение, управление на кариерата, системи за оценка на работата на служителите, политика по краткосрочните назначения и процедури за подбор. Дейността на Конференцията за човешки ресурси в тази област ще продължи с разработването на мерки за обмен на кадри.

Конференцията за човешки ресурси освен това обменяше информация относно

разходите за издръжка на персонала и съвместно с Комитета за комуникации на Еуросистемата/ЕСЦБ разработи цялостна рамка за разясняване на главните задачи, залегнали в заявената мисия на Еуросистемата, на нейните стратегически цели и организационни принципи, в съвместни програми на Еуросистемата/ЕСЦБ по встъпване в длъжност.

#### **2.2 НОВА СГРАДА НА ЕЦБ**

Планирането на новата сграда на ЕЦБ напредва. След оптимизирането на спечелилия търга проект на *Coop Himmelb(l)au* въз основа на преразгледаните функционални, пространствени и технически изисквания, както и на изискванията за пониски разходи за строителство, през 2006 г. проектът навлезе в етапа на планиране. Този етап включва:

- подготвяне и осъществяване на необходимите тръжни процедури за възлагане поръчки на проектантите, специалистите, архитектите, инженерите и строителните компании, които ще участват в планирането и строежа на сградата;
- представяне на плановете пред градските власти на Франкфурт с цел получаване на необходимите разрешения за строеж и преглед на плановете, за да бъдат съобразени с прилаганите строителни изисквания, т.е. със строителния контрол, противопожарната защита и стандартите за безопасност;
- изготвяне на актуализиран разчет на разходите с цел утвърждаване на бюджет на разходите (500 млн. еуро строителни разходи и 850 млн. еуро общи инвестиционни разходи, по цени от 2005 г.);



– изготвяне на подробни проектопланове на база строителните спецификации и инженерно-техническата стойност.

За тази цел архитектите представиха предварително проектопредложение, което включваше известни промени, свързани с оптимизирания проект. Първо, небостъргачът и подходът към сградата, който ще свързва *Гросмарктхале* с небостъргача, са изместени леко на запад съгласно препоръките на органите по опазване на историческото наследство. Второ, предвидените функции на *Гросмарктхале* са променени с цел опазване на историческото наследство и по-добро пространствено разпределение. Трето, подобрена беше енергийната ефективност на фасадата на небостъргача посредством слънцезащитните ѝ характеристики. Парковото пространство около сградата също бе променено с оглед засилване на мерките за сигурност. И накрая, върхът на небостъргача също бе променен – новият скосен покрив придава изчистеност на силуета на сградата и допринася за нейното вписване в градската среда.

Градските власти на Франкфурт съвместно с ЕЦБ продължиха изготвянето на правнозадължаващ план за ефективно използване на земята при строежа на новата сграда. За тази цел през годината бяха проведени множество срещи с градските власти. Според плана процедурата по внасяне на искането на разрешения за строеж се очаква да бъде приключена до края на октомври 2007 г. Предвижда се строителството да започне в началото на 2008 г. и да приключи до края на 2011 г.

Ще бъде създадено мемориално-информационно пространство, посветено на ролята на *Гросмарктхале* при депортирането на евреите от града. За целта е сформирана временна работна група, състояща се от представители на градските власти на Франкфурт, франкфуртската еврейска общност и ЕЦБ, която понастоящем подготвя международен конкурс за архитектурен проект на мемориала *Гросмарктхале*. Очаква се конкурсът да бъде обявен през 2007 г.

### 3 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите от почти всички централни банки в ЕСЦБ и от Европейските синдикални федерации.<sup>14</sup> Целта му е да осигури информация и обмен на мнения по важни въпроси на заетостта в централните банки от ЕСЦБ.

присъединили се към ЕС през май 2004 г. и януари 2007 г.

Срещите на Социалния диалог на ЕСЦБ бяха проведени през юни и декември 2006 г. Освен проблеми на производството и обращението на банкноти, на платежните системи (ТАРГЕТ2) и финансовия надзор – теми, които редовно се дискутират на този форум – бяха обсъдени и следните въпроси: прилагането на мерки, свързани с мисията на Еуросистемата, стратегическите цели и организационните принципи и тяхното прилагане във всекидневната работа на персонала в рамките на Еуросистемата. Представителите на служителите бяха информирани и за работата, която се извършва от Конференцията за човешки ресурси.

ЕЦБ продължи да издава два пъти годишно бюлетин, за да информира представителите на служителите за новите моменти, свързани с гореспоменатите теми.

Допълнителни способности за подпомагане дейността на Социалния диалог на ЕСЦБ бяха обсъдени на срещата през декември и бяха приети както от ЕЦБ, така и от Европейските синдикални федерации. Беше създаден механизъм, чрез който представителите на служителите могат да се информират на ранен етап по конкретни въпроси на Социалния диалог, които да бъдат поставени за разглеждане от Управителния съвет.

По покана на федерациите на синдикатите ЕЦБ участва и в два семинара за индустриални отношения и корпоративна култура, които бяха организирани по-специално за представители на служителите на централните банки на държавите-членки,

<sup>14</sup> Постоянен комитет на синдикатите на Европейската централна банка (*SCECBU*), *UNI-Finance* и Европейската федерация на синдикатите в сферата на обществените услуги (*EPSU*).

## 4. ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ НА ЕЦБ

# ДОКЛАД НА РЪКОВОДСТВОТО ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

## 1. ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2006 г. са описани подробно в съответните глави на Годишния отчет.

## 2. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Целите и задачите на ЕЦБ са описани в Устава на ЕСЦБ (чл. 2 и 3). Освен това обзор на тези цели е включен в предговора на президента на ЕЦБ към Годишния отчет.

## 3. ОСНОВНИ РЕСУРСИ, РИСКОВЕ И ПРОЦЕСИ

### УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

Информацията, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 8.

### ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ

Членовете на Изпълнителния съвет се назначават измежду личности с призната репутация и професионален опит в паричната и банковата сфера с общото съгласие на правителствата на държавите-членки на равнище държавни или правителствени ръководители по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

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.

### СЛУЖИТЕЛИ

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден), назначени в ЕЦБ с постоянни или срочни трудови договори, нарасна от 1331 през 2005 г. на 1360 през 2006 г. В края на годината служителите наброяваха 1367 души. За

повече подробности вижте приложенията по отчета за приходите и разходите и глава 8, раздел 2, който също описва стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси.

### ИНВЕСТИЦИОННА ДЕЙНОСТ И УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Портфейлът от валутни резерви на ЕЦБ се състои от чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ от НЦБ от Еурозоната в съответствие с разпоредбите на чл. 30 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, и от дохода от тях. Той служи за финансиране на операциите на ЕЦБ на валутния пазар за целите, установени в Договора.

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ отразява инвестирането на внесения й капитал, източника на провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, общия резервен фонд и натрупания досега доход от портфейла. Той има за цел да осигурява на ЕЦБ доход за покриване на нейните оперативни разходи.

Инвестиционната дейност на ЕЦБ и управлението на свързаните с нея видове риск са описани по-подробно в глава 2.

### БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Бюджетният комитет (БЮКОМ), съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от Еурозоната, има основен принос в процеса на управлението на финансите на ЕЦБ. Съгласно чл. 15 от Процедурния правилник БЮКОМ подпомага Управителния съвет, като извършва детайлизиран разчет на предложенията на ЕЦБ за годишния бюджет и на исканията за допълнително бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди да ги представи за одобрение на Управителния съвет. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол

в ЕЦБ и на Управителния съвет, подпомаган от БЮКОМ.

#### **4. ФИНАНСОВ РЕЗУЛТАТ**

##### **ФИНАНСОВ ОТЧЕТ**

Съгласно чл. 26.2 от Устава на ЕСЦБ годишният финансов отчет на ЕЦБ се изготвя от Изпълнителния съвет в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет. След това отчетът бива одобрен от Управителния съвет и впоследствие публикуван.

##### **ПРОВИЗИИ СРЕЩУ ВАЛУТЕН, ЛИХВЕН И СВЪРЗАН С ЦЕНАТА НА ЗЛАТОТО РИСК**

Тъй като повечето активи и пасиви на ЕЦБ се преценяват периодично по текущи пазарни валутни курсове и цени на ценните книжа, рентабилността на ЕЦБ е изложена на силен валутен риск и в по-малка степен – на лихвен риск. Тези експозиции на риск се дължат главно на държаните от ЕЦБ чуждестранни резервни активи в щатски долари, японски йени и злато, които са инвестирани предимно в лихвоносни инструменти.

Като взе предвид голямата експозиция на ЕЦБ към такива видове риск и обхвата на нейните сметки за преценка, през 2005 г. Управителният съвет реши да сформира провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Поради това към 31 декември 2005 г. като провизии бяха отчетени 992 млн. еуро, а към 31 декември 2006 г. – още 1379 млн. еуро, с което провизиите достигнаха 2371 млн. еуро, намалявайки, както и през 2005 г., нетната печалба на нула.

Тези провизии ще се използват за покриване на реализирани и нереализирани загуби, по-специално на загуби от преценка, които не са покрити със сметки за преценка. Размерът и съществуващото изискване за тези провизии се преразглеждат всяка година.

##### **ФИНАНСОВ РЕЗУЛТАТ ЗА 2006 Г.**

Ако през 2006 г. провизиите на ЕЦБ срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск не бяха увеличени, ЕЦБ щеше да отчете нетна печалба в размер на 1379 млн. еуро.

През 2006 г. поскъпването на еурото спрямо японската йена доведе до намаляване стойността в еуро на държаните от ЕЦБ активи, деноминирани в йени, от порядъка на 0.6 млрд. еуро, които бяха отчетени като разход в отчета за приходите и разходите.

Нетният лихвен доход нарасна до 1 972 млн. еуро през 2006 г. в сравнение с 1 270 млн. еуро през 2005 г. главно благодарение на: а) увеличаването на еуро банкнотите в обращение и на пределния лихвен процент по основните операции по рефинансиране на Еуросистемата, което определя възнаградението, получавано от ЕЦБ за нейния дял от еуро банкнотите в Еуросистемата; и б) повишаването на лихвените проценти в щатски долари.

Нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, нараснаха от 149 млн. еуро през 2005 г. на 475 млн. еуро през 2006 г. Поевтиняването на еурото спрямо златото, съчетано с нарасналия обем продажби на злато през 2006 г., доведе до по-големи реализирани печалби. Тези продажби бяха осъществени в съответствие със Споразумението между централните банки за продажба на злато от 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна.

Общите административни разходи на ЕЦБ, включително и амортизацията, нараснаха от 348 млн. еуро през 2005 г. на 361 млн. еуро през 2006 г.

Разходите за персонала през 2006 г. се увеличиха главно поради по-големия среден брой наети през годината лица и нарасналите разходи за пенсии. Възнагражденията на Изпълнителния съвет възлязоха на 2.2 млн. еуро (2.1 млн. еуро през 2005 г.).



## БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

АКТИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2006 Г. ЕУРО	2005 Г. ЕУРО
Злато и вземания в злато	1	9 929 865 976	10 064 527 857
<b>Вземания от нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута</b>	2		
Вземания от МВФ		414 768 308	170 162 349
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи		29 313 377 277	31 062 557 242
		<b>29 728 145 585</b>	<b>31 232 719 591</b>
<b>Вземания от резиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута</b>	2	<b>2 773 828 417</b>	<b>2 908 815 389</b>
<b>Вземания от нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро</b>	3		
Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити		4 193 677	13 416 711
<b>Други вземания от кредитни институции в Еурозоната, деноминирани в еуро</b>	4	<b>33 914</b>	<b>25 000</b>
<b>Вземания в рамките на Еуросистемата</b>	5		
Вземания във връзка с разпределянето на еуро банкноти в рамките на Еуросистемата		50 259 459 435	45 216 783 810
Други вземания в рамките на Еуросистемата (нето)		3 545 868 495	5 147 038 409
		<b>53 805 327 930</b>	<b>50 363 822 219</b>
<b>Други активи</b>	6		
Дълготрайни материални активи		175 180 989	175 237 902
Други финансови активи		8 220 270 389	6 888 490 580
Разлики от преоценка на задбалансови инструменти		29 518 315	0
Начисления и разходи за бъдещи периоди		1 094 509 354	679 603 366
Други		5 580 697	4 397 807
		<b>9 525 059 744</b>	<b>7 747 729 655</b>
<b>Всичко активи</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>

ПАСИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2006 Г. ЕУРО	2005 Г. ЕУРО
Банкноти в обращение	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Задължения към други резиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро	9	105 121 522	649 304 896
Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута Депозити, салда и други задължения	10	330 955 249	855 933 000
Задължения в рамките на Еуросистемата Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Други задължения	12		
Начисления и приходи за бъдещи периоди		1 262 820 884	919 344 079
Други		899 170 800	632 012 224
		<b>2 161 991 684</b>	<b>1 551 356 303</b>
Провизии	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Сметки за преоценка	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Капитал и резерви	15		
Капитал		4 089 277 550	4 089 277 550
Печалба за годината		0	0
<b>Всичко пасиви</b>		<b>105 766 455 243</b>	<b>102 331 056 422</b>

## ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2006 Г. ЕУРО	2005 Г. ЕУРО
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи		1 318 243 236	889 408 789
Приходи от лихви във връзка с разпределянето на еуро банкноти в рамките на Еуросистемата		1 318 852 000	868 451 848
Други приходи от лихви		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Лихвени приходи</i>		<i>5 398 792 296</i>	<i>3 552 128 058</i>
Плащания, произтичащи от вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви		(965 331 593)	(710 160 404)
Други разходи за лихви		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(3 426 956 847)</i>	<i>(2 282 499 113)</i>
<b>Нетен доход от лихви</b>	<b>20</b>	<b>1 971 835 449</b>	<b>1 269 628 945</b>
Реализирани печалби/загуби от финансови операции	21	475 380 708	149 369 135
Намаляване стойността на финансови активи и позиции	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Прехвърляне към/от провизии за валутен и ценови риск		(1 379 351 719)	(992 043 443)
<b>Нетен резултат от финансови операции, намаляване на стойността и провизии за рискове</b>		<b>(1 622 438 519)</b>	<b>(940 168 389)</b>
<b>Нетни разходи за такси и комисиони</b>	<b>23</b>	<b>(546 480)</b>	<b>(182 373)</b>
Доход от акции и дялови участия	24	911 866	853 403
Други приходи	25	11 407 583	17 428 558
<b>Всичко приходи, нето</b>		<b>361 169 899</b>	<b>347 560 144</b>
Разходи за персонала	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Административни разходи	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Амортизация на дълготрайни материални активи		(29 162 141)	(31 888 637)
Услуги по производството на банкноти	28	(4 734 120)	(4 165 974)
<b>Печалба за годината</b>		<b>0</b>	<b>0</b>

Франкфурт на Майн, 27 февруари 2007 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Жан-Клод Трише  
Президент

# СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА<sup>1</sup>

## ФОРМА И ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИНАНСОВИЯ ОТЧЕТ

Финансовият отчет на Европейската централна банка (ЕЦБ) цели представянето по справедлив начин на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните финансови операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводна политика<sup>2</sup>, които Управителният съвет счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

## СЧЕТОВОДНИ ПРИНЦИПИ

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

## ПРИЗНАВАНЕ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Актив или пасив се признава в баланса само в случаите, когато съществува вероятност бъдеща стопанска полза да се отчете като входящ или изходящ финансов поток, като всички значими свързани рискове и ползи се прехвърлят на ЕЦБ и цената или стойността на актива или сумата на задължението могат да бъдат надеждно измерени.

## БАЗА НА СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ

Отчетът е изготвен на база историческата стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа, златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута. Трансакции по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките на датата, на която се извършват.

От 1 януари 2007 г. се променя базата за отчитане на валутни трансакции, финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, и свързаните с тях начисления по

сметки на централните банки от Еуросистемата. Разрешено бе предварителното ѝ прилагане, като ЕЦБ въведе промяната от 1 октомври 2006 г. със следните резултати. С изключение на ценните книжа трансакциите сега се записват по задбалансови сметки по датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите осчетоводявания се приключват и трансакциите се записват по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват в нетната валутна позиция на датата на сделката, а не на спот датата на плащането, каквато беше практиката преди, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на датата на сделката. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления, а не само в случаите, когато действително постъпват парични лихвени плащания, каквато беше практиката по-рано. Ретроспективно прилагане на тези изменения в счетоводната политика към минали периоди е невъзможно.

## АКТИВИ И ПАСИВИ В ЗЛАТО И ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, се обменят в еуро по валутния курс към датата на съставяне на баланса. Приходите и разходите се обменят по курса към датата на осчетоводяване. Преоценката на активите и пасивите в чуждестранна валута, включително

- 1 Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение ЕЦБ/2002/11, ОВ L 58, 3.03.2003 г., с. 38 (изменено). От 1 януари 2007 г. това решение се отменя и се заменя с Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., с. 38.
- 2 Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата по отношение на счетоводната и финансовата отчетност на операциите на Еуросистемата.

балансови и задбалансови инструменти, се извършва валута по валута.

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

Златото се оценява по пазарната цена към края на годината. Не се прави разграничение между разликите в цената и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява оценка на златото на база цената на тройунция в еуро, която за годината, приключваща на 31 декември 2006 г., се изчислява според валутния курс на еурото към щатския долар на 29 декември 2006 г.

#### **ЦЕННИ КНИЖА**

Търгуемите ценни книжа и други подобни активи се оценяват по средни пазарни цени към датата на изготвяне на баланса ценна книга по ценна книга. За годината, приключваща на 31 декември 2006 г., се използват средните пазарни цени от 29 декември 2006 г. Нетъргуемите ценни книжа се оценяват по себестойност.

#### **ПРИЗНАВАНЕ НА ПРИХОДИТЕ**

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали. Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на валута, злато и ценни книжа, се отнасят в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват по отношение на средната цена на съответния актив.

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

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако превишават предходни печалби от преоценка в съответната сметка за преоценка.

Нереализираните загуби от каквито и да са ценни книжа, валута или злато не се нетират с нереализираната печалба от други ценни книжа, валута или злато. В случай на нереализирана загуба в края на годината по която и да е от тези позиции нейната средна цена на придобиване се намалява до валутния курс и/или пазарната цена в края на годината.

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

#### **ОБРАТНИ ТРАНСАКЦИИ**

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

При репо-сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от контрагента по договорена цена и на определена бъдеща дата. Репо-сделките се отразяват като приет обезпечен депозит в пасивите на баланса и също водят до разходи за лихви в отчета за приходите и разходите. Ценните книжа, продадени в резултат на такова споразумение, остават в баланса на ЕЦБ.

При обратните репо-сделки ценните книжа се купуват срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратната им продажба на контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Обратните репо-сделки се отразяват като обезпечени кредити в активите на баланса, но не се включват в портфейла от ценни книжа на ЕЦБ. Те пораждат приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа),

склучени съгласно автоматизираната програма за заемане на ценни книжа, се отразяват в баланса само когато обезпечението се предоставя на ЕЦБ под формата на парични средства за срока до матуритета на трансакцията. През 2006 г. ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение до матуритета на такива трансакции.

### ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

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

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени във вариращите маржове на отворените лихвени фючърсни контракти се отразяват в отчета за приходите и разходите. Оценяването на форуърдните трансакции с ценни книжа се извършва на основата на общоприет метод за оценка с използването на наблюдавани пазарни цени и коефициенти за дисконтиране от датата на плащане до датата на оценката.

### СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Активите и пасивите се коригират за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Управителният съвет одобрява финансовия отчет, ако към датата на баланса тези събития съществено се отразяват върху състоянието на активите и пасивите.

### САЛДА В РАМКИТЕ НА ЕСЦБ/ЕУРОСИСТЕМАТА

Трансакциите в рамките на ЕСЦБ представляват презгранични трансакции между две централни банки в Европейския съюз. Те се обработват предимно чрез

ТАРГЕТ – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (виж глава 2) – и пораждат двустранни салда по сметките между съответните централни банки от ЕС, свързани с ТАРГЕТ. Такива двустранни салда след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция само към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ.

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ от Еурозоната при ЕЦБ (с изключение на капитала на ЕЦБ и позициите, възникнали в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ) се описват като вземания или задължения в рамките на Еуросистемата и се отразяват в баланса на ЕЦБ единствено като нетна позиция по активите или пасивите.

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

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън Еурозоната – централните банки на Дания (*Danmarks Nationalbank*) и на Великобритания (*Bank of England*) – при ЕЦБ, възникнали в резултат от участието им в ТАРГЕТ, са дадени в *Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро*. На 31 декември 2006 г. централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) прекрати участието си в ТАРГЕТ.

### ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи, с изключение на земята, се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята се оценява по цена на придобиване. Амортизацията се

изчислява на линейна база, като се започне от тримесечието след придобиването и се продължи през очаквания полезен живот на актива, както следва:

Компютри, съответно хардуер и софтуер, транспортни средства	4 години
Оборудване, обзавеждане и инсталации в сградите	10 години
Сгради и капитализирани разходи за основни ремонти	25 години
Дълготрайни активи на стойност под 10 000 еуро	Отписани в годината на придобиване

Периодът на амортизация по отношение на сгради и капитализирани разходи за основни ремонти, свързани с настоящата сграда на ЕЦБ, са намалени, за да бъдат напълно отписани, преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

#### **ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ**

ЕЦБ е разработила конкретна схема за компенсации по отношение на своя персонал. Тя се финансира с активите, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите.

#### **БАЛАНС**

Задължението, признато в баланса във връзка с определените предвидени компенсации, представлява настоящата стойност на дължимата компенсация на датата на баланса минус справедливата стойност на активите, предвидени за финансиране на това задължение, коригирана с непризнати актюерски печалби или загуби.

Размерът на дължимата компенсация се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозируемата условна единица. Настоящата стойност на дължимата компенсация се определя, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци и се използват лихвените проценти по висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в еуро, които имат

матуритет, подобен на съответното пенсионно задължение.

Актюерските печалби и загуби могат да произтекат от коригиране въз основа на опита (ако действителните резултати са различни от по-рано направените актюерски допускания) и промени в самите актюерски допускания.

#### **ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ**

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

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината компенсации;
- б) лихвата по дължими компенсации според сконтовия лихвен процент;
- в) очакваната възвръщаемост от предвидените активи; и
- г) всички актюерски печалби и загуби, признати в отчета за приходите и разходите, чрез използване метода на *10% коридор*.

#### **МЕТОД НА 10% КОРИДОР**

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, които са по-големи от:  
а) 10% от настоящата стойност на дължимите компенсации, и б) 10% от справедливата стойност на предвидените активи, които трябва да се амортизират през очакваната средна продължителност на трудовия стаж на участващите служители.

#### **ПЕНСИИ НА ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПЛАЩАНИЯ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ**

Налице са финансово необезпечени споразумения за изплащане на пенсии на пенсионирани членове на Изпълнителния съвет и за осигуряване на компенсации при нетрудоспособност на персонала. Очакваните

разходи за тези плащания са натрупани през мандата/прослуженото време на членовете на Изпълнителния съвет/на персонала, като се използва счетоводен подход, подобен на този за предвидените компенсации при пенсиониране. Актюерските печалби и загуби се признават по посочения по-горе начин.

Тези задължения се оценяват ежегодно от независими актюери с цел съответствие на задълженията във финансовия отчет.

### БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

ЕЦБ и 12-те НЦБ на държавите от Еурозоната, които заедно образуват Еуросистемата, емитират еуро банкноти<sup>3</sup>. Общата стойност на еуро банкнотите в обращение се разпределя за централните банки от Еуросистемата в последния работен ден от всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите<sup>4</sup>.

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на еуро банкнотите в обращение, който е включен в *Банкноти в обращение* по пасива на баланса. Делът на ЕЦБ в общата емисия на еуро банкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези вземания, които носят лихва<sup>5</sup>, са включени в подстатията *Вземания във връзка с разпределянето на еуро банкноти в рамките на Еуросистемата* (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Еуросистемата* в бележките по счетоводната политика). Приходите от лихви по тези вземания се включват в показателя *Нетен доход от лихви*. До 2005 г. този доход се разпределя поотделно за всяка НЦБ под формата на междинно разпределение след края на всяко тримесечие<sup>6</sup>. От 2006 г. Управителният съвет реши, че този доход е дължим на НЦБ за финансовата година, за която се отнася, но се разпределя на втория работен ден от следващата година<sup>7</sup>. Той се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода от еуро банкноти в обращение и подлежи на решения на Управителния съвет

да извършва трансфери за провизиране срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск и за приспадане от този доход на разходите, натрупани от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на еуро банкноти.

### ДРУГИ ВЪПРОСИ

Като взе предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило на читателите на финансовия отчет допълнителна полезна информация.

В съответствие с чл. 27 от Устава на ЕСЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобрява назначаването на *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2007 г.

3 Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на еуро банкноти, ОВ L 337, 20.12.2001 г., с. 52, изменено.

4 Алгоритъм за разпределяне на банкнотите означава процентите, получени в резултат на отчетения дял на ЕЦБ в общия дял емитирани еуро банкноти и прилагането на алгоритъма за записване в капитала на ЕЦБ към дела на НЦБ в това общо цяло.

5 Решение ЕЦБ/2001/16 от 6 декември 2001 г. относно разпределянето на паричния доход за НЦБ на участващите държави-членки за финансовата 2002 г., ОВ L 337, 20.12.2001 г., с. 55, изменено.

6 Решение ЕЦБ/2002/9 от 21 ноември 2002 г. относно разпределянето на прихода на ЕЦБ от еуро банкноти в обращение за националните централни банки на участващите държави-членки, ОВ L 323, 28.11.2002 г., с. 49.

7 Решение ЕЦБ/2005/11 от 17 ноември 2005 г. относно разпределянето на паричния доход на ЕЦБ от еуро банкноти в обращение за НЦБ на участващите държави-членки, ОВ L 311, 26.11.2005 г., с. 41. Това решение отменя Решение ЕЦБ/2002/9.



## ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

### 1. ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2006 г. ЕЦБ притежава 20.6 млн. унции злато (23.1 млн. унции през 2005 г.). Спадът е резултат от извършени продажби на злато съгласно Споразумението между централните банки за златото от 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна. Полученото в резултат от тези продажби на злато намаление на стойността в еуро на тези наличности отчасти се компенсира със значителното повишаване цената на златото през 2006 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

### 2. ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

#### ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представлява наличностите на ЕЦБ от специални права на тираж (СПТ) към 31 декември 2006 г. Той произтича от двупосочното 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 еуро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. СПТ представлява кошница от валути. Стойността му се определя като претеглен сбор от курсовете на четири основни валути (еуро, японска йена, британска лира и щатски долар). За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

#### САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези вземания включват салда в банки и кредити, деноминирани в чуждестранна

валута, и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени, както следва:

Вземания от нерезиденти на Еурозоната	2006 г. еуро	2005 г. еуро	Изменение еуро
Разплащателни сметки	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Депозити на паричния пазар	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Обратни репо-сделки	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Инвестиции в ценни книжа	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Общо	29 313 377 277	31 062 557 242	(1 749 179 965)

Вземания от резиденти на Еурозоната	2006 г. еуро	2005 г. еуро	Изменение еуро
Разплащателни сметки	18 535	25 019	(6 484)
Депозити на паричния пазар	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Обратни репо-сделки	151 860 288	0	151 860 288
Общо	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

Намалението по тези позиции през 2006 г. е резултат от поевтиняването на щатския долар, и в по-малка степен – на японската йена, спрямо еурото (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Валутните наличности<sup>8</sup> на ЕЦБ (нето) в щатски долари и японски йени към 31 декември 2006 г. са, както следва:

	(млн. валутни единици)
Щатски долар	35 000
Японска йена	856 308

<sup>8</sup> Нетни активи, деноминирани в съответна чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към заглавия *Вземания от нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Вземания от резиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Начисления и разходи за бъдещи периоди, Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута и Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и трансакции за форуърд и суап в чуждестранна валута по задбалансови показатели. Не са включени резултати от ценова преоценка на приходи от ценни книжа, деноминирани в чуждестранна валута.

### 3. ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕУРО

Към 31 декември 2006 г. това вземане се състои от банкови депозити при нерезиденти на Еурозоната.

### 4. ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕУРО

Към 31 декември 2006 г. това вземане включва банкови депозити при резиденти на Еурозоната.

### 5. ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА

#### ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕУРО БАНКОТИ В РАМКИТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА

Този показател включва вземания на ЕЦБ към НЦБ от Еурозоната, свързани с разпределянето на еуро банкноти в Еуросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

#### ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

Този показател включва салдата в ТАРГЕТ на НЦБ от Еурозоната към ЕЦБ и суми, дължими във връзка с междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ от еуро банкноти. Към 31 декември 2005 г. сумата от 634 млн. еуро стана платима от НЦБ от Еурозоната във връзка с междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ от еуро банкноти. Това е стойността за междинно разпределяне на тези приходи за НЦБ от Еурозоната за първите три тримесечия на годината, което впоследствие бе отменено. Този вид междинно разпределяне бе преустановено от 2006 г. (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 20 *Нетен лихвен доход*).

	2006 г. еуро	2005 г. еуро
Дължимо от НЦБ от Еурозоната във връзка с ТАРГЕТ	83 764 470 700	75 906 443 905
Дължимо на НЦБ от Еурозоната във връзка с ТАРГЕТ	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
Нетна ТАРГЕТ-позиция	3 545 868 495	4 512 566 302
Дължимо от/на НЦБ от Еурозоната във връзка с междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ от еуро банкноти	0	634 472 107
Други вземания в рамките на Еуросистемата (нето)	3 545 868 495	5 147 038 409

### 6. ДРУГИ АКТИВИ

#### ДЪЛГОТРАЙНИ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ

Тези активи обхващат следните основни показатели на 31 декември 2006 г.:

	2006 г. еуро	2005 г. еуро	Изменение еуро
<b>Цена на придобиване</b>			
Земя и сгради	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Компютри (хардуер и софтуер)	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Оборудване, обзавеждане, инсталации и транспортни средства	26 670 476	26 238 407	432 069
Незавършено капитално строителство	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Други дълготрайни активи	1 232 143	1 126 210	105 933
<b>Цена на придобиване, общо</b>	<b>374 538 759</b>	<b>345 502 425</b>	<b>29 036 334</b>

<b>Натрупана амортизация</b>			
Земя и сгради	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Компютри (хардуер и софтуер)	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Оборудване, обзавеждане, инсталации и транспортни средства	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Други дълготрайни активи	(132 696)	(132 584)	(112)
<b>Натрупана амортизация, общо</b>	<b>(199 357 770)</b>	<b>(170 264 523)</b>	<b>(29 093 247)</b>
<b>Балансова стойност</b>	<b>175 180 989</b>	<b>175 237 902</b>	<b>(56 913)</b>

Нарастването на разходите по *Земя и сгради* се дължи главно на придобиването през декември 2006 г. на нова официална резиденция за президентите на ЕЦБ. Първата резиденция, закупена през 2001 г., беше продадена през януари 2007 г.

Увеличението на *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на подготвителните дейности по строителството на нова сграда на ЕЦБ. Прехвърлянето от тази категория към съответните видове дълготрайни активи става след влизането им в употреба.

#### ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Основните компоненти на този показател са, както следва:

	2006 г. евро	2005 г. евро	Изменение евро
Ценни книжа, деноминирани в евро	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Обратни репо-сделки в евро	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Други финансови активи	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Общо	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

а) Ценните книжа, деноминирани в евро, и обратните репо-сделки в евро представляват инвестициите на

собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 12 *Други задължения*). Нарастването на наличностите от ценни книжа се дължи главно на инвестирането в портфейл от собствени средства на ЕЦБ на съответните провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, установени от ЕЦБ през 2005 г.

б) Акциите на ЕЦБ в БМР са 3211 и са включени в разходите за придобиване, възлизащи на 41.8 млн. еуро.

#### РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен от промени в оценката на останалите неуредени на 31 декември 2006 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези разлики произтичат от преобразуването на тези трансакции в евро еквивалент по валутни курсове към датата на баланса, сравнени със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени по сметките (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

#### НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2005 г. вземания от начислени лихви по вземания от ЕЦБ, свързани с разпределението на банкнотите в Еуросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика), са отчетени на брутна основа в *Начисления и разходи за бъдещи периоди* и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*. Лихвата е показана на нетна основа в *Начисления и разходи за бъдещи периоди*, за да отрази по-добре икономическата реалност. За сравнение 412 341 791 еуро са прекласифицирани от салдото за 2005 г. на *Начисления и приходи за бъдещи периоди* в *Начисления и разходи за бъдещи периоди*, с което се намалява салдото и по двете позиции.

В този показател са включени също начислени лихви, включително амортизация на отстъпки по ценни книжа и други финансови активи.

## ДРУГИ

Този показател включва вземане от Министерството на финансите на Германия във връзка с възстановим данък върху добавената стойност и заплатени други косвени данъци. Таква данъци са възстановими в съответствие с чл. 3 от Протокола за привилегиите и имунитетите на Европейските общности, който се прилага за ЕЦБ по силата на чл. 40 от Устава на ЕСЦБ.

## 7. БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

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

## 8. ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕУРО

Този показател се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (ЕВА), които се използват от ЕЦБ като обезпечение при извършването на плащания от ЕВА чрез системата ТАРГЕТ.

## 9. ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕУРО

По принцип тези задължения представляват салдата в ЕЦБ на НЦБ извън Еурозоната, произтичащи от обработени посредством ТАРГЕТ трансакции (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Еуросистемата* в бележките по счетоводната политика).

## 10. ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕУРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тази позиция включва споразумения за обратно изкупуване, извършвани при нерезиденти на Еурозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

## 11. ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА

Това са задълженията към НЦБ от Еурозоната, произтекли в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ при присъединяването им към Еуросистемата. През 2006 г. не са извършвани корекции.

Тези салда се компенсират по последния разполагаем пределен лихвен процент по основните операции по рефинансиране на Еуросистемата, коригиран, за да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 20 *Нетен лихвен доход*).

	Капиталов алгоритъм %	еуро
Централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> )	2.5502	1 419 101 951
Централната банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> )	21.1364	11 761 707 508
Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия ( <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> )	0.9219	513 006 858
Централната банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> )	1.8974	1 055 840 343
Централната банка на Испания ( <i>Banco de España</i> )	7.7758	4 326 975 513
Централната банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )	14.8712	8 275 330 931
Централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> )	13.0516	7 262 783 715
Централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )	0.1568	87 254 014
Централната банка на Нидерландия ( <i>De Nederlandsche Bank</i> )	3.9955	2 223 363 598
Централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )	2.0800	1 157 451 203

Централната банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> )	1.7653	982 331 062
Централната банка на Финландия ( <i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i> )	1.2887	717 118 926
<b>Общо</b>	<b>71.4908</b>	<b>39 782 265 622</b>

## 12. ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Този показател включва главно лихви, дължими на НЦБ във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Еуросистемата*). В това салдо се включват още: а) други начисления, включително амортизация на премии по купонни облигации и неуредени трансакции по обратно изкупуване на стойност 772 млн. еуро, извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 6 *Други активи*), и б) нетните задължения във връзка с дължими от страна на ЕЦБ пенсии.

### ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Сумите, признати в баланса във връзка с пенсионни задължения на ЕЦБ (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика), са, както следва:

	2006 г. млн. еуро	2005 г. млн. еуро
Текуща стойност на задълженията	258.5	223.5
Справедлива стойност на предвидените активи	(195.3)	(161.2)
Непризнати актюерски печалби/(загуби)	17.3	6.5
<b>Задължения, признати в баланса</b>	<b>80.5</b>	<b>68.8</b>

Настоящата стойност на задълженията включва финансово неосигурени задължения на стойност 32.6 млн. еуро (30.4 млн. еуро през 2005 г.), свързани с пенсии на членове на Изпълнителния съвет и компенсации на персонала при нетрудоспособност.

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2006 г. и 2005 г. във връзка с *Разходи за текущо обслужване, Лихви по задължения и Очаквана възвръщаемост от предвидените активи*, са, както следва:

	2006 г. млн. еуро	2005 г. млн. еуро
Разходи за текущо обслужване	27.3	24.6
Лихви по задължения	6.8	6.2
Очаквана възвръщаемост от предвидените активи	(6.7)	(5.2)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	0	0
<b>Всичко, включено в Разходи за персонала</b>	<b>27.4</b>	<b>25.6</b>

В съответствие с метода на 10% коридор (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика) в отчета за приходите и разходите за 2006 г. не са признати актюерски печалби.

Промените в настоящата стойност на определените компенсационни задължения са, както следва:

	2006 г. млн. еуро	2005 г. млн. еуро
Начални компенсационни задължения	223.5	178.5
Разходи за обслужване	27.3	24.6
Разходи за лихви	6.8	6.2
Вноски, изплащани от участниците в програмата	10.4	9.3
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	3.7	6.1
Изплатени компенсации	(2.6)	(2.2)
Актюерски (печалби)/загуби	(10.6)	1.0
<b>Крайни компенсационни задължения</b>	<b>258.5</b>	<b>223.5</b>

Измененията в справедливата стойност на предвидените активи са, както следва:

	2006 г. млн. еуро	2005 г. млн. еуро
Начална справедлива стойност на предвидените активи	161.2	120.2
Очаквана възвръщаемост	6.7	5.2
Актюерски печалби/(загуби)	0.2	7.5
Вноски, изплащани от работодателя	15.4	14.7
Вноски, изплащани от участниците в програмата	10.3	9.3
Изплатени компенсации	(2.2)	(1.8)
Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата	3.7	6.1
Крайна справедлива стойност на предвидените активи	195.3	161.2

При изготвянето на оценките, посочени в тези приложения, актюерите използват приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните.

Основните допускания, използвани при изчисляването на схемата за задълженията към персонала, са следните. Очакваната възвръщаемост от предвидените активи се използва от актюерите за изчисляване на годишния ангажимент по отчета за приходите и разходите.

	2006 г. %	2005 г. %
Дисконтов процент	4.60	4.10
Очаквана възвръщаемост от предвидените активи	6.00	6.00
Бъдещо нарастване на заплатите	2.00	2.00
Бъдещо увеличение на пенсиите	2.00	2.00

### 13. ПРОВИЗИИ

Предвид големите експозиции на ЕЦБ към валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и размера на сметките ѝ за преценка Управителният съвет сметна за уместно да сформира провизии срещу тези видове риск. Поради това към 31 декември 2005 г. като провизии бяха отчетени 992 млн. еуро, а към 31 декември 2006 г. още 1379 млн. еуро, с което провизиите достигнаха 2371 млн. еуро, намалявайки нетната печалба, както и през 2005 г., на нула.

Провизиите ще се използват за финансиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, главно загуби от преценка, които не са покрити със сметки за преценка. Размерът и съществуващото изискване за тези провизии се преразглеждат ежегодно въз основа оценката на ЕЦБ за бъдещата експозиция на валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Оценяването се базира на общоприетите методи за оценка на финансови рискове.

В този показател наред с други различни провизии се включват и съответни провизии по договорното задължение на ЕЦБ да възстанови в първоначалното ѝ състояние сградата, в която в момента се помещава, след като я освободи и се настани в новата си сграда.

### 14. СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представят резервите за преценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите и пасивите.

	2006 г. еуро	2005 г. еуро	Изменение еуро
Злато	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Чуждестранна валута	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Ценни книжа	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Общо	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Валутните курсове, използвани за преценка в края на годината, са следните:

Валутни курсове	2006 г.	2005 г.
ш.д. за еуро	1.3170	1.1797
японска йена за еуро	156.93	138.90
еуро за СПТ	1.1416	1.2099
еуро за тройунция злато	482.688	434.856

### 15. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

#### КАПИТАЛ

Записаният капитал на ЕЦБ възлиза на 5.565 млрд. еуро. Внесеният капитал е

4.089 млрд. еуро. НЦБ от Еурозоната са внесли изцяло дяловете си в капитала, възлизащи на 3.978 млрд. еуро (през 2006 г. не настъпиха промени), както следва<sup>9</sup>:

	Капиталов алгоритъм %	еуро
Централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> )	2.5502	141 910 195
Централната банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> )	21.1364	1 176 170 751
Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия ( <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> )	0.9219	51 300 686
Централната банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> )	1.8974	105 584 034
Централната банка на Испания ( <i>Banco de España</i> )	7.7758	432 697 551
Централната банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )	14.8712	827 533 093
Централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> )	13.0516	726 278 371
Централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )	0.1568	8 725 401
Централната банка на Нидерландия ( <i>De Nederlandsche Bank</i> )	3.9955	222 336 360
Централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )	2.0800	115 745 120
Централната банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> )	1.7653	98 233 106
Централната банка на Финландия ( <i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i> )	1.2887	71 711 893
<b>Общо</b>	<b>71.4908</b>	<b>3 978 226 562</b>

Тринайсетте НЦБ извън Еурозоната са длъжни да внесат 7% от записания си капитал като вноска за оперативните разходи на ЕЦБ. Като се прибавят сумите, получени от десетте нови НЦБ извън Еурозоната, в края на 2006 г. тези вноски възлизат общо на 111 050 988 еуро (без промяна в сравнение с 2005 г.). НЦБ извън Еурозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ, включително приходите, произтичащи от разпределянето на еуро банкноти в рамките на Еуросистемата, нито са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

НЦБ извън Еурозоната са внесли следните суми:

	Капиталов алгоритъм %	еуро
Централната банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> )	1.4584	5 680 860
Централната банка на Дания ( <i>Danmarks Nationalbank</i> )	1.5663	6 101 159
Централната банка на Естония ( <i>Esti Pank</i> )	0.1784	694 916
Централната банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> )	0.1300	506 385
Централната банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )	0.2978	1 160 011
Централната банка на Литва ( <i>Lietuvos bankas</i> )	0.4425	1 723 656
Централната банка на Унгария ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> )	1.3884	5 408 191
Централната банка на Малта ( <i>Central Bank of Malta</i> )	0.0647	252 024
Централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> )	5.1380	20 013 889
Централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> )	0.3345	1 302 967
Централната банка на Словакия ( <i>Národná banka Slovenska</i> )	0.7147	2 783 948
Централната банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> )	2.4133	9 400 451
Централната банка на Великобритания ( <i>Bank of England</i> )	14.3822	56 022 530
<b>Общо</b>	<b>28.5092</b>	<b>111 050 988</b>

## 16. СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

### ПРОМЕНИ В КАПИТАЛОВИЯ АЛГОРИТЪМ НА ЕЦБ

#### ПРЕДПОСТАВКИ

Съгласно чл. 29 от Устава на ЕЦБ дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ се претеглят според дяловете на съответните държави-членки в общото население и БВП на ЕС в равни съотношения съгласно данните, предоставени на ЕЦБ от Европейската комисия. Тези тегла се коригират на всеки пет години и винаги когато към ЕС се присъедини нова държава-

<sup>9</sup> Отделните суми са закръглени до най-близката стойност на еурото. В резултат на закръгляването общите суми в таблиците от този раздел могат да не се равняват.

членка. В съответствие с Решение 2003/517/ЕО на Съвета от 15 юли 2003 г. относно статистическите данни, които трябва да се използват за коригиране на алгоритъма за записване на участието в капитала на ЕЦБ, дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм бяха коригирани на 1 януари 2007 г. при присъединяването на България и Румъния като нови държави – членки на ЕС, както следва:

	От 1 май 2004 г. до 31 декември 2006 г. %	От 1 януари 2007 г. %
Централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i> )	2.5502	2.4708
Централната банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> )	21.1364	20.5211
Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия ( <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> )	0.9219	0.8885
Централната банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> )	1.8974	1.8168
Централната банка на Испания ( <i>Banco de España</i> )	7.7758	7.5498
Централната банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )	14.8712	14.3875
Централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> )	13.0516	12.5297
Централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )	0.1568	0.1575
Централната банка на Нидерландия ( <i>De Nederlandsche Bank</i> )	3.9955	3.8937
Централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )	2.0800	2.0159
Централната банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> )	1.7653	1.7137
Централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> )	-	0.3194
Централната банка на Финландия ( <i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i> )	1.2887	1.2448
<b>Общо за НЦБ от Еурозоната</b>	<b>71.4908</b>	<b>69.5092</b>
Българската народна банка	-	0.8833
Централната банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> )	1.4584	1.3880
Централната банка на Дания ( <i>Danmarks Nationalbank</i> )	1.5663	1.5138
Централната банка на Естония ( <i>Eesti Pank</i> )	0.1784	0.1703

Централната банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> )	0.1300	0.1249
Централната банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )	0.2978	0.2813
Централната банка на Литва ( <i>Lietuvos bankas</i> )	0.4425	0.4178
Централната банка на Унгария ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> )	1.3884	1.3141
Централната банка на Малта ( <i>Central Bank of Malta</i> )	0.0647	0.0622
Централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> )	5.1380	4.8748
Централната банка на Румъния ( <i>Banca Națională a României</i> )	-	2.5188
Централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> )	0.3345	-
Централната банка на Словакия ( <i>Národná banka Slovenska</i> )	0.7147	0.6765
Централната банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> )	2.4133	2.3313
Централната банка на Великобритания ( <i>Bank of England</i> )	14.3822	13.9337
<b>Общо за НЦБ извън Еурозоната</b>	<b>28.5092</b>	<b>30.4908</b>
<b>Всичко</b>	<b>100.0000</b>	<b>100.0000</b>

#### ПРИЕМАНЕТО НА СЛОВЕНИЯ В ЕУРОЗОНАТА

В съответствие с Решение 2006/495/ЕО на Съвета от 11 юли 2006 г., взето във връзка с чл. 122(2) от Договора, на 1 януари 2007 г. Словения прие единната валута. Съобразно чл. 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 30 декември 2006 г.<sup>10</sup>, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) преведе на 1 януари 2007 г. сумата от 17 096 556 еуро, представляваща остатъка от дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ. На 2 и 3 януари 2007 г. съгласно чл. 30.1 от Устава на ЕСЦБ *Banka Slovenije* прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резервни активи на обща стойност 191 641 809 еуро. Общата прехвърлена сума беше определена, като стойността на вече прехвърлените на ЕЦБ

<sup>10</sup> Решение ЕЦБ/2006/30 от 30 декември 2006 г. относно вноската на *Banka Slovenije* в капитала, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската в резервите и провизиите на ЕЦБ, ОВ С 24, 31.01.2007 г., с. 17; Споразумение от 30 декември 2006 г. между ЕЦБ и *Banka Slovenije* относно вземането на *Banka Slovenije* към ЕЦБ, съгласно чл. 30.3 от Устава на ЕСЦБ и ЕЦБ, ОВ С 17, 25.01.2007 г., с. 26.



чуждестранни резервни активи в еуро по валутния курс на 29 декември 2006 г. беше умножена по съотношението между броя на записаните от *Banka Slovenije* дялове и броя на вече заплатените от другите НЦБ без дерогация дялове. Тези чуждестранни резервни активи включваха щатски долари в брой и злато в съотношение 85:15 съответно.

*Banka Slovenije* бе кредитирана с вземане във връзка с внесения капитал и чуждестранните резервни активи, еквивалентно на прехвърлените суми. Последното следва да се третира по същия начин, както съществуващите вземания на другите участващи НЦБ (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Еуросистемата*).

## РЕЗУЛТАТ ОТ ПРОМЕНЕТЕ

### КАПИТАЛ НА ЕЦБ

Разширяването на ЕС посредством присъединяването на България и Румъния и съпътстващите го промени в записания капитал и в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ наред с присъединяването на Словения към Еурозоната доведоха до увеличение на внесения капитал на ЕЦБ с 37 858 680 еуро.

### ВЗЕМАНИЯ НА НЦБ, ЕКВИВАЛЕНТИ НА ПРЕХВЪРЛЕНИТЕ НА ЕЦБ ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ

Промяната в теглата на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и прехвърлените от *Banka Slovenije* чуждестранни резервни активи увеличиха вземанията на НЦБ с 259 568 376 еуро.

## ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

### 17. АВТОМАТИЗИРАНА ПРОГРАМА ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ сключи споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции с контрагенти, посочени от ЕЦБ, по предоставяне в заем на ценни книжа. По това споразумение към 31 декември 2006 г. останаха неуредени обратни трансакции на стойност 2.2 млрд. еуро (0.9 млрд. еуро през 2005 г.), (виж *Обратни трансакции* в бележките по счетоводната политика).

### 18. ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

През 2006 г. като част от управлението на валутните резерви и собствените средства на ЕЦБ бяха използвани лихвени фючърси. Към 31 декември 2006 г. останаха неуредени следните трансакции:

Лихвени фючърси в чуждестранна валута	Цена на договора еуро
Покупки	9 192 862 566
Продажби	367 444 345

Лихвени фючърси в еуро	Цена на договора еуро
Покупки	40 000 000
Продажби	147 500 000

### 19. ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

Към 31 декември 2006 г. останаха неуредени вземания по трансакции по валутни суапове и форуърди за 207 млн. еуро, както и задължения на стойност 204 млн. еуро. Тези трансакции бяха свързани с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

# ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТЧЕТА ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

## 20. НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

### ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ

Този показател включва лихвените приходи и нетните разходи за лихви, свързани с активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, както следва:

	2006 г. евро	2005 г. евро	Изменение евро
Лихви по разплащателни сметки	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Приходи от депозити на паричния пазар	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Обратни репо-сделки	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Нетни приходи от ценни книжа	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Нетен доход от лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	3 853 216	0	3 853 216
<b>Общо приходи от лихви по чуждестранни резервни активи</b>	<b>1 350 067 201</b>	<b>927 258 045</b>	<b>422 809 156</b>
Разходи за лихви по разплащателни сметки	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Споразумения за обратно изкупуване	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Нетни разходи за лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	0	(64 964)	64 964
<b>Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)</b>	<b>1 318 243 236</b>	<b>889 408 789</b>	<b>428 834 447</b>

През 2006 г. приходите от лихви нараснаха чувствително поради по-високите лихвени проценти по деноминирани в щатски долари активи.

### ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕУРО БАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕУРОСИСТЕМАТА

Този показател се състои от приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ в общата емисия на еуро банкноти. Лихвата по вземанията на ЕЦБ във връзка с нейния дял от банкнотите се формира според последния разполагам пределен лихвен процент по основна операция по рефинансиране на Еуросистемата. Увеличението на приходите през 2006 г. е резултат от общото увеличение на еуро банкнотите в обращение и от по-високия лихвен процент на ЕЦБ по основни операции по рефинансиране. Тези приходи се разпределят между НЦБ, както е описано в *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика.

Въз основа на оценката за финансовия резултат на ЕЦБ за 2006 г. Управителният съвет взе решение да не разпределя тези приходи.

### ПЛАЩАНИЯ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ВЗЕМАНИЯТА НА НЦБ ВЪВ ВРЪЗКА С ПРЕХВЪРЛЯНЕТО НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

В този показател са показани плащанията към НЦБ от Еурозоната, произтичащи от техните вземания от ЕЦБ, свързани с чуждестранни резервни активи, прехвърлени в съответствие с чл. 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

### ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези показатели включват приходите от лихви в размер на 2.5 млрд. евро (1.6 млрд. евро през 2005 г.) и разходите за лихви на стойност 2.4 млрд. евро (1.5 млрд. евро през 2005 г.), произтичащи от салда по сметки в ТАРГЕТ. Тук са показани също приходи от и разходи за лихви, свързани с други деноминирани в еуро активи и пасиви.

## 21. РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2006 г. нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, бяха, както следва:

	2006 г. евро	2005 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби/ (загуби) от ценни книжа и лихвени фючърси	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Реализирани нетни печалби от разлики във валутни курсове и в цената на златото	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Реализирани печалби, произтичащи от финансови операции	475 380 708	149 369 135	326 011 573

## 22. ПРЕОЦЕНКИ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

	2006 г. евро	2005 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Нереализирани загуби от разлики във валутни курсове	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Общо	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Загубите от разлики във валутни курсове се дължат главно на преценка на средната цена на придобиване на позицията на ЕЦБ в японски йени по курса на японската йена в края на годината вследствие поевтиняването ѝ спрямо еурото през годината.

## 23. НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

	2006 г. евро	2005 г. евро	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	338 198	473 432	(135 234)
Разходи, свързани с такси и комисиони	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Нетни разходи за такси и комисиони	(546 480)	(182 373)	(364 107)

Приходите тук включват санкции, наложени на кредитни институции за неспазване на изискванията за задължителни минимални резерви. Разходите са свързани с такси, платими по разплащателни сметки, и във връзка с изпълнението на лихвени фючърси в чуждестранна валута (виж приложение 18 *Лихвени фючърси*).

## 24. ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Дивидентите, получени от акциите в БМР (виж приложение 6 *Други активи*), включени по-рано в *Други приходи* (853 403 евро през 2005 г.), сега са представени тук.

## 25. ДРУГИ ПРИХОДИ

Получени през годината различни други приходи, произтичащи главно от прехвърляне на неизползвани административни провизии в отчета за приходите и разходите.

## 26. РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, допълнителни възнаграждения, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 133.4 млн. евро (127.4 млн. евро през 2005 г.). Разходи за персонала на стойност 1 млн. евро, направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател. През 2005 г. разходи за персонала не са капитализирани.

Възнагражденията на Изпълнителния съвет възлизаха общо на 2.2 млн. еуро (2.1 млн. еуро през 2005 г.). Известен период след изтичане мандата на предишни членове на Изпълнителния съвет им бяха временно изплащани възнаграждения, възлизащи общо на 0.3 млн. еуро през 2006 г. (0.4 млн. еуро през 2005 г.). През годината бяха изплатени пенсии в размер на 0.1 млн. еуро (0.1 млн. еуро през 2005 г.) на бивши членове на Изпълнителния съвет или лица на тяхна издръжка.

Заплатите и допълнителните възнаграждения, включително на висшия ръководен персонал, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейските общности и са сравними с нея.

В този показател е включена също сумата от 27.4 млн. еуро (25.6 млн. еуро през 2005 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсации на служители след пенсиониране (виж приложение 12 *Други задължения*).

В края на 2006 г. персоналет на ЕЦБ възлизаше на 1367 служители на щатни работни места, приравнени към пълен работен ден (ППРД), по безсрочен или срочен трудов договор, от които 138 души на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2006 г. са, както следва:

	2006 г.	2005 г.
Към 1 януари	1 351	1 309
Новопостъпили служители <sup>1)</sup>	55	82
Напуснали/с изтекъл срок на договора <sup>2)</sup>	39	40
Към 31 декември	1 367	1 351
Среден брой на наетите	1 360	1 331

1) Този показател включва също резултата от преминаване от непълен на пълен работен ден.

2) Този показател включва също резултата от преминаване от пълен на непълен работен ден.

Броят на персонала към 31 декември 2006 г. включваше 63 служители ППРД, които са в неплатен отпуск или в отпуск за раждане и отглеждане на дете (59 през 2005 г.). Освен това към 31 декември 2006 г. в ЕЦБ имаше 70

души персонал ППРД (57 през 2005 г.) на краткосрочен трудов договор, заместващи служители в неплатен отпуск или в отпуск по майчинство.

ЕЦБ осигурява също възможност на служители от други централни банки от ЕСЦБ да бъдат временно назначени в ЕЦБ. Към 31 декември 2006 г. 61 души участваха в тази програма на ЕСЦБ (46 през 2005 г.) и разходите за тях са включени тук.

## 27. АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ

Те обхващат всички други текущи разходи, свързани с разходи за наеми и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително подбор, пренасочване, встъпване в длъжност, обучение и трудоустрояване.

## 28. УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКОТИ

Тези разходи са резултат от презграничен транспорт на еуро банкноти между НЦБ за посрещане на неочаквани колебания в търсенето на банкноти. Те се поемат изцяло от ЕЦБ.



## БЕЛЕЖКА ЗА РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

*Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2006 г.*

### **ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ**

През 2005 г. съгласно решение на Управителния съвет доход от 868 млн. еуро, свързан с дела на ЕЦБ от всички банкноти в обращение, не беше разпределен, за да се гарантира, че цялата разпределена печалба на ЕЦБ за годината не превишава нетната ѝ печалба за същата година. По същия начин през 2006 г. не бяха разпределени приходи на стойност 1319 млн. еуро. Сумите представляват пълният размер на доходите на ЕЦБ от дела ѝ от всички банкноти в обращение през съответната година.

### **РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ**

В съответствие с чл. 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- а) размер, определен от Управителния съвет, който не може да превишава 20% от печалбата, се прехвърля в общ резервен фонд, чиято горна граница е равна на 100% от капитала; и
- б) останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове от капитала на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.

В случай на претърпяна загуба от страна на ЕЦБ недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и при необходимост, ако има решение на Управителния съвет, – от паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумата, разпределяна между НЦБ в съответствие с чл. 32.5 от Устава<sup>1</sup>.

През 2006 г. финансирането на провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск в размер на 1379 млн. еуро сведе нетната печалба на практика до нула. По тази причина, както и през 2005 г., не бяха прехвърляни средства в общия резервен фонд, нито беше разпределена печалба между акционерите на ЕЦБ. Не се появи и необходимост от компенсиране на загуби.

<sup>1</sup> Съгласно чл. 32.5 от Устава на ЕСЦБ паричният доход на НЦБ се разпределя помежду им пропорционално на внесените от тях дялове от капитала на ЕЦБ.

### Independent auditor's report

President and Governing Council  
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer  
Wirtschaftsprüfer

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод  
на доклада на външния одитор на ЕЦБ.  
В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от KPMG.

## Доклад на независимите одитори

До Президента и до Управителния съвет  
на Европейската централна банка  
Франкфурт на Майн

Ние извършихме одит на приложения годишен финансов отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2006 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на значимите видове счетоводна политика и други обяснителни бележки (приложения).

### *Отговорност на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка за годишния финансов отчет*

Изпълнителният съвет носи отговорност за изготвянето и достоверността на годишния финансов отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решения относно годишния финансов отчет на Европейската централна банка. Тази отговорност включва: разработване, прилагане и поддържане на механизъм за вътрешен контрол, приложим при изготвянето и достоверното представяне на годишния финансов отчет с оглед недопускане на обективно неверни твърдения, независимо дали умишлено или поради грешка; подбор и прилагане на подходящи видове счетоводна политика и извършване на счетоводни оценки, които са основателни предвид конкретните обстоятелства.

### *Отговорност на одитора*

Нашата отговорност се свежда до изразяване на одиторско мнение по този годишен финансов отчет, основаващо се на извършения от нас одит. Той бе проведен в съответствие с Международните одиторски стандарти, които изискват съобразяване с етичните норми и планиране и провеждане на одита така, че ние да се убедим в разумна степен на сигурност, доколко годишният финансов отчет не съдържа съществени неточности.

Одитът включва извършване на процедури с цел получаване на доказателства относно сумите и оповестяванията в годишния отчет. Изборът на процедурите зависи от преценката на одитора, съобразена с оценката на рисковете от допускане на съществени неточности в годишния финансов отчет, направени умишлено или поради грешка. При оценяването на рисковете одиторът преценява адекватността на вътрешния контрол за подготовката и честното представяне на оповестяванията в годишния финансов отчет с цел разработването на процедури за одит, съответстващи на условията, но не и за изразяването на мнение относно ефикасността на вътрешния контрол по отношение на оповестяванията. Одитът включва също така преценка на прилаганите видове счетоводна политика и основателността на счетоводните оценки, направени от ръководството, както и преценка на цялостното представяне на годишния финансов отчет.

Считаме, че извършеният от нас одит дава достатъчно разумна база за изразяване на одиторско мнение.

### *Мнение*

По наше мнение годишният финансов отчет дава вярна и честна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2006 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 Решенията относно годишния финансов отчет на Европейската централна банка.

Франкфурт на Майн, 27 февруари 2007 г.

*KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*

*(Wohlmannstetter)  
Wirtschaftsprüfer*

*(Dr. Lemnitzer)  
Wirtschaftsprüfer*



## 5. КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕУРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

(МЛН. ЕУРО)

АКТИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.	31 ДЕКЕМВРИ 2005 Г.
1. Злато и вземания в злато	176 768	163 881
2. Вземания от нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута	142 288	154 140
2.1. Вземания от МВФ	10 658	16 391
2.2. Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи	131 630	137 749
3. Вземания от резиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута	23 404	23 693
4. Вземания от нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро	12 292	9 185
4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	12 292	9 185
4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по Валутен механизъм II	0	0
5. Кредити за кредитни институции от Еурозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в еуро	450 541	405 966
5.1 Основни операции по рефинансиране	330 453	315 000
5.2 Дългосрочни операции по рефинансиране	120 000	90 017
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно средство	88	949
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	0	0
6. Други вземания от кредитни институции в Еурозоната, деноминирани в еуро	11 036	3 636
7. Ценни книжа на резиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро	77 614	92 367
8. Дълг на сектор <i>Държавно управление</i> , деноминиран в еуро	39 359	40 113
9. Други активи	216 728	145 635
<b>Общо активи</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>

В резултат на закръгляване общите суми могат да не се равняват.

ПАСИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.	31 ДЕКЕМВРИ 2005 Г.
<b>1. Банкноти в обращение</b>	<b>628 238</b>	<b>565 216</b>
<b>2. Задължения към кредитни институции в Еурозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в еуро</b>	<b>174 051</b>	<b>155 535</b>
2.1. Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	173 482	155 283
2.2. Депозитно улеснение	567	252
2.3. Срочни депозити	0	0
2.4. Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5. Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	2	0
<b>3. Други задължения към кредитни институции от Еурозоната, деноминирани в еуро</b>	<b>65</b>	<b>207</b>
<b>4. Издадени дългови сертификати на ЕЦБ</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5. Задължения към други резиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро</b>	<b>53 374</b>	<b>41 762</b>
5.1 Сектор <i>Държавно управление</i>	45 166	34 189
5.2 Други задължения	8 208	7 573
<b>6. Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в еуро</b>	<b>16 614</b>	<b>13 224</b>
<b>7. Задължения към резиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута</b>	<b>89</b>	<b>366</b>
<b>8. Задължения към нерезиденти на Еурозоната, деноминирани в чуждестранна валута</b>	<b>12 621</b>	<b>8 405</b>
8.1 Депозити, салда и други задължения	12 621	8 405
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по Валутен механизъм II	0	0
<b>9. Специални права на тираж, предоставени от МВФ</b>	<b>5 582</b>	<b>5 920</b>
<b>10. Други задължения</b>	<b>71 352</b>	<b>67 325</b>
<b>11. Сметки за преоценка</b>	<b>121 887</b>	<b>119 094</b>
<b>12. Капитал и резерви</b>	<b>66 157</b>	<b>61 562</b>
<b>Общо пасиви</b>	<b>1 150 030</b>	<b>1 038 616</b>



# ПРИЛОЖЕНИЯ

## ПРАВНИ ИНСТРУМЕНТИ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата са представени правните инструменти, приети от ЕЦБ през 2006 г. и началото на 2007 г. и публикувани в *Официален вестник на ЕС*. Екземпляри от *Официален вестник* могат да бъдат получени от Службата за официални публикации към Европейските общности. Списъкът на всички правни инструменти, приети от ЕЦБ от основаването ѝ досега и публикувани в *Официален вестник*, е включен в раздел *Правна рамка* на интернет страницата на ЕЦБ.

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2006/1	Препоръка на ЕЦБ от 1 февруари 2006 г. към Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )	ОВ С 34, 10.02.2006 г., с. 30
ЕЦБ/2006/2	Насоки на ЕЦБ от 3 февруари 2006 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2005/5 от 17 февруари 2005 г. относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ и процедурите за обмен на статистическа информация в рамките на ЕСЦБ в областта на статистиката на правителствените финанси	ОВ L 40, 11.02.2006 г., с. 32
ЕЦБ/2006/3	Решение на ЕЦБ от 13 март 2006 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2002/11 относно годишните счетоводни отчети на ЕЦБ	ОВ L 89, 28.03.2006 г., с. 56
ЕЦБ/2006/4	Насоки на ЕЦБ от 7 април 2006 г. относно предоставянето на услуги по управление на резерви в еуро от Еуросистемата на централни банки и държави извън Еурозоната и международни организации	ОВ L 107, 20.04.2006 г., с. 54
ЕЦБ/2006/5	Препоръка на ЕЦБ от 13 април 2006 г. към Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )	ОВ С 98, 26.04.2006 г., с. 25
ЕЦБ/2006/6	Насоки на ЕЦБ от 20 април 2006 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2002/7 относно изискванията за предоставяне на статистически данни на ЕЦБ по отношение на тримесечните финансови сметки	ОВ L 115, 28.04.2006 г., с. 46
ЕЦБ/2006/7	Решение на ЕЦБ от 19 май 2006 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/16 относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки за финансовата 2002 г.	ОВ L 148, 2.06.2006 г., с. 56
	Допълнителен кодекс за етичните критерии, на които трябва да отговарят членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ	ОВ С 230, 23.09.2006 г., с. 46
ЕЦБ/2006/8	Регламент на ЕЦБ от 14 юни 2006 г. относно изискванията за статистическата отчетност по отношение на пощенските джиро-институции, които получават депозити от НПФИ, резиденти в Еурозоната	ОВ L 184, 6.07.2006 г., с. 12

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2006/9	Насоки на ЕЦБ от 14 юли 2006 г. относно някои приготовления за въвеждането на еурото и за предварителното зареждане и подзареждане с еуро банкноти и еуро монети на държави извън Еурозоната	ОВ L 207, 28.07.2006 г., с. 39
ЕЦБ/2006/10	Насоки на ЕЦБ от 24 юли 2006 г. относно обмяната на банкноти след окончателното определяне на обменните курсове във връзка с въвеждане на еурото	ОВ L 215, 5.08.2006 г., с. 44
ЕЦБ/2006/11	Насоки на ЕЦБ от 3 август 2006 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2005/16 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (TARGET)	ОВ L 221, 12.08.2006 г., с. 17
ЕЦБ/2006/12	Насоки на ЕЦБ от 31 август 2006 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Еуросистемата	ОВ L 352, 13.12.2006 г., с. 1
ЕЦБ/2006/13	Препоръка на ЕЦБ от 6 октомври 2006 г. относно предприемането на мерки за по-ефективна защита на еуро банкнотите от фалшифициране	ОВ C 257, 25.10.2006 г., с. 16
ЕЦБ/2006/14	Препоръка на ЕЦБ от 9 октомври 2006 г. към Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> )	ОВ C 257, 25.10.2006 г., с. 19
ЕЦБ/2006/15	Регламент на ЕЦБ от 2 ноември 2006 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на ЕЦБ за минимални резерви след въвеждането на еурото в Словения	ОВ L 306, 7.11.2006 г., с. 15
ЕЦБ/2006/16	Насоки на ЕЦБ от 10 ноември 2006 г. относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност на ЕСЦБ	ОВ L 348, 11.12.2006 г., с. 1
ЕЦБ/2006/17	Решение на ЕЦБ от 10 ноември 2006 г. относно годишния счетоводен отчет на ЕЦБ	ОВ L 348, 11.12.2006 г., с. 38
ЕЦБ/2006/18	Препоръки на ЕЦБ от 13 ноември 2006 г. към Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Испания ( <i>Banco de España</i> )	ОВ C 283, 21.11.2006 г., с. 16
ЕЦБ/2006/19	Решение на ЕЦБ от 24 ноември 2006 г. относно одобряването на количеството емитирани монети през 2007 г.	ОВ L 348, 11.12.2006 г., с. 52
ЕЦБ/2006/20	Регламент на ЕЦБ от 14 декември 2006 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2001/13 относно консолидирания баланс на сектор <i>Парично-финансови институции</i>	ОВ L 2, 5.1.2007 г., с. 3

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2006/21	Решение на ЕЦБ от 15 декември 2006 г. относно процентното участие на националните централни банки в алгоритъма за записване на капитала на ЕЦБ	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2006/22	Решение на ЕЦБ от 15 декември 2006 г. относно приемането на необходимите мерки за изплащане на вноските в капитала на ЕЦБ от страна на участващите национални централни банки	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 3
ЕЦБ/2006/23	Решение на ЕЦБ от 15 декември 2006 г. относно условията за прехвърляне на дялове от капитала на ЕЦБ между националните централни банки и за коригиране на внесения капитал	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 5
ЕЦБ/2006/24	Решение на ЕЦБ от 15 декември 2006 г. относно приемането на необходимите мерки за вноската в акумулираната стойност на капитала на ЕЦБ и за коригиране на вземанията на националните централни банки, еквивалентни на прехвърлените чуждестранни резервни активи	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 9
ЕЦБ/2006/25	Решение на ЕЦБ от 15 декември 2006 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на еуро банкноти	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 13
ЕЦБ/2006/26	Решение на ЕЦБ от 18 декември 2006 г. относно приемането на необходимите мерки за изплащане на вноските в капитала на ЕЦБ от страна на национални централни банки на неучастващи държави-членки	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 15
ЕЦБ/2006/27	Насоки на ЕЦБ от 18 декември 2006 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2005/5 относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ и процедурите за обмен на статистическа информация в рамките на ЕСЦБ в областта на статистиката на правителствените финанси	ОВ C 17, 25.1.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2006/28	Насоки на ЕЦБ от 21 декември 2006 г. относно управлението на чуждестранните резервни активи на ЕЦБ от националните централни банки и правната документация за операциите с такива активи	ОВ C 17, 25.1.2007 г., с. 5
	Меморандум за разбирателство, изменящ меморандума за разбирателство относно Кодекса на поведение на членовете на Управителния съвет	ОВ C 10, 16.01.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2006/29	Препоръка на ЕЦБ от 21 декември 2006 г. към Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )	ОВ C 5, 10.1.2007 г., с. 1

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2006/30	Решение на ЕЦБ от 30 декември 2006 г. относно вноската на централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> ) в капитала на ЕЦБ, прехвърлянето на валутни резерви и вноската в резервите и провизиите на ЕЦБ	ОВ L 24, 31.1.2007 г., с. 17



## СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

Таблицата представя становищата, приети от ЕЦБ през 2006 г. и в началото на 2007 г. в съответствие с чл. 105(4) от Договора и чл. 4 от Устава на ЕСЦБ, чл. 112(2)б от Договора и чл. 11.2 от Устава. Списъкът на всички становища, приети от ЕЦБ от основаването ѝ досега, е поместен на нейната интернет страница.

### а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на държава-членка<sup>1</sup>

Номер <sup>2</sup>	Инициатор	Предмет
CON/2006/1	Унгария	Общи условия и оперативни правила на организациите, извършващи дейност като клирингови къщи
CON/2006/2	Унгария	Защита на банкноти и монети – форинти и еуро, от неправомерно възпроизвеждане
CON/2006/3	Естония	Задължителни минимални резерви
CON/2006/4	Кипър	Изменение на устава на централната банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> ) с оглед подготовка за въвеждане на еурото
CON/2006/5	Литва	Разширяване обхвата на законодателството по отношение окончателността на сетълмента в платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа
CON/2006/6	Финландия	Извънредни пълномощия и компетенции на ЕСЦБ
CON/2006/7	Унгария	Общи условия и вътрешни правила на клирингови къщи, обслужващи кредитни институции
CON/2006/9	Кипър	Изменения на правната рамка на Централния депозитар и Централния регистър за ценни книжа
CON/2006/10	Малта	Правна рамка за въвеждане на еурото
CON/2006/11	Латвия	Разширяване на резервната база на задължителните минимални резерви и въвеждане на диференцирани съотношения на резервите
CON/2006/15	Полша	Интегриране на надзора върху банковата дейност, капиталовите пазари, застраховането и пенсионните фондове
CON/2006/16	Литва	Създаване на правна основа за присъединяване на централната банка на Литва ( <i>Lietuvos bankas</i> ) към модела на кореспондентски отношения между централните банки
CON/2006/17	Словения	Изменение на устава на централната банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> ) с оглед подготовката ѝ за въвеждане на еурото

1 През декември 2004 г. Управителният съвет взе решение становищата на ЕЦБ, взети по искане на националните власти, да се публикуват като правило непосредствено след приемането и предоставянето им на консултирания орган.

2 Консултациите са номерирани по реда, по който са приети от Управителния съвет.

Номер <sup>2</sup>	Инициатор	Предмет
CON/2006/19	Латвия	Изменение на устава на централната банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )
CON/2006/20	Нидерландия	Надзор върху финансовия сектор
CON/2006/22	Португалия	Кодификация на различни закони, свързани с емитирането, отсичането, пускането в обращение и маркетинга на монетите
CON/2006/23	Малта	Изменение на устава на централната банка на Малта ( <i>Central Bank of Malta</i> ) с оглед подготовката ѝ за въвеждане на еурото
CON/2006/24	Словения	Изменение на закона за финансовите обезпечения
CON/2006/25	Белгия	Въвеждане на система на пряко отчитане за статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция
CON/2006/26	Латвия	Изменение на изискванията за минимална ликвидност
CON/2006/27	Латвия	Изменение на Латвийската конституция по отношение статута на централната банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )
CON/2006/28	Естония	Реденоминация на капитала и акциите на компаниите и въвеждане на акции без номинална стойност в резултат от въвеждането на еурото
CON/2006/29	Словения	Въвеждане на еурото
CON/2006/30	Швеция	Наредби на централната банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> ) относно покупката и връщането на парични наличности
CON/2006/31	Полша	Условия, даващи възможност на банките – акционерни дружества, да се преобразуват чрез разделяне по силата на Търговския кодекс
CON/2006/32	Франция	Изменение на устава на централната банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )
CON/2006/33	Кипър	Изменение на устава на централната банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> ) с оглед подготовка за въвеждане на еурото
CON/2006/34	Белгия	Разширяване списъка на преките участници в системите за сетълмент на ценни книжа
CON/2006/37	Кипър	Изменения в правната рамка на Централния депозитар и Централния регистър за ценни книжа

Номер <sup>2</sup>	Инициатор	Предмет
CON/2006/38	Гърция	Въвеждане на режим за защита на потребителите като част от ролята на централната банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> ) за упражняване на разумен надзор и други, свързани с тази роля разпоредби
CON/2006/39	Полша	Промяна в състава на Комисията за банков надзор
CON/2006/40	Белгия	Изменение на устава на централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> ) във връзка с гарантирането на вземанията от нея като обезпечение по кредитните ѝ операции
CON/2006/41	Словения	Минимални резерви
CON/2006/42	Кипър	Условия за принадлежност на кооперативни кредитни институции към централния орган
CON/2006/43	Словения	Правна основа за обмяна на пари в брой в еуро и за предварителното зареждане и подзареждане с еуро банкноти и еуро монети
CON/2006/44	Италия	Цялостна промяна на устава на централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> )
CON/2006/45	Чешка република	Възпроизвеждане на банкноти, монети и други парични знаци в Чешката република
CON/2006/46	Унгария	Унгарски законопроект относно управлението на платежни трансакции, платежни услуги и електронни платежни инструменти
CON/2006/47	Чешка република	Функции на централната банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> ) в областта на защита на потребителите
CON/2006/48	Словения	Цялостна промяна на банковото законодателство
CON/2006/49	Латвия	Инструменти на паричната политика
CON/2006/50	Кипър	Изменение на устава на централна банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> ) с оглед подготовка за въвеждане на еурото
CON/2006/51	Италия	Разпределение на правомощията между надзорните органи
CON/2006/52	Латвия	Система за сетълмент на ценни книжа на централната банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )
CON/2006/53	Полша	Надзор върху операторите на клиринг и сетълмент

Номер <sup>2</sup>	Инициатор	Предмет
CON/2006/54	Нидерландия	Включване на нови принципи на корпоративно управление в устава на централната банка на Холандия ( <i>De Nederlandsche Bank</i> )
CON/2006/55	Унгария	Привеждане устава на централната банка на Унгария ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> ) в съответствие с правото на Общността
CON/2006/56	Люксембург	Пазари на финансови инструменти
CON/2006/58	Малта	Изменение на устава на централната банка на Малта ( <i>Central Bank of Malta</i> ) с оглед подготовка за въвеждане на еурото
CON/2006/59	Естония	Задължителни минимални резерви
CON/2006/61	Португалия	Установяване истинността на еуро монети и обработка на еуро монети, които са негодни за рециклиране
CON/2006/62	Португалия	Установяване на схема за откриване на неистински банкноти и за сортиране на банкнотите по годност
CON/2007/01	Кипър	Правна рамка за приемане и плавно преминаване към еурото
CON/2007/02	Унгария	Създаване на система за пряка отчетност по статистиката на платежния баланс
CON/2007/03	Ирландия	Ценни книжа с покритие пул от активи

**б) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция<sup>3</sup>**

Номер <sup>4</sup>	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2006/8	Съвет на ЕС	Отмяна на вече неприложимо законодателство относно Европейската парична система	ОВ С 49, 28.02.2006 г., с. 35
CON/2006/12	Съвет на ЕС	Ревизиране на програмата за предаване на данни от националните сметки ЕСС'95	ОВ С 55, 7.03.2006 г., с. 61
CON/2006/13	Съвет на ЕС	Периоди на събиране на информация за цените, включени в хармонизирания индекс на потребителските цени	ОВ С 55, 7.03.2006 г., с. 63
CON/2006/14	Съвет на ЕС	Назначение на член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ	ОВ С 58, 10.03.2006 г., с.12
CON/2006/18	Съвет на ЕС	Основна актуализация на Общата статистическа класификация на икономическите дейности в Общността (NACE)	ОВ С 79, 1.04.2006 г., с. 31
CON/2006/21	Съвет на ЕС	Платежни услуги на вътрешния пазар	ОВ С 109, 9.05.2006 г., с. 10
CON/2006/35	Съвет на ЕС	Изменение и разширяване на програмата за обмен, помощ и обучение за защита на еврото срещу фалшифициране (програма <i>Перикъл</i> )	ОВ С 163, 14.07.2006 г., с. 7
CON/2006/36	Съвет на ЕС	Обменни курсове между еурото и словенския толар и други мерки, необходими за въвеждане на еурото в Словения	ОВ С 163, 14.07.2006 г., с. 10
CON/2006/57	Съвет на ЕС	Проектодиректива на Комисията за прилагане на Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърляеми ценни книжа	ОВ С 31, 13.02.2007 г., с. 1

<sup>3</sup> Публикувани и на интернет страницата на ЕЦБ.

<sup>4</sup> Документите са номерирани по реда, по който са приети от Управителния съвет.

Номер <sup>4</sup>	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2006/60	Съвет на ЕС	Предложение за директива, изменяща отделни директиви на Общността, свързани с прилаганите процедури и критерии за разумна оценка на придобиванията и увеличението на квалифицираното акционерно участие във финансови институции	ОВ С 27, 7.02.2007 г., с. 1
CON/2007/4	Съвет на ЕС	Въвеждане на нова процедура за работата на комитетите в осем директиви от Плана за действие при финансовите услуги	ОВ С 39, 23.02.2007 г., с. 1



# МЕРКИ НА ЕУРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ<sup>1</sup>

## 12 ЯНУАРИ И 2 ФЕВРУАРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.25%, 3.25% и 1.25%.

## 2 МАРТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 2.50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 8 март 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 3.50% и 1.50%, считано от 8 март 2006 г.

## 6 АПРИЛ И 4 МАЙ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.50%, 3.50% и 1.50%.

## 8 ЮНИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 2.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 15 юни 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното

улеснение с 25 базисни точки съответно до 3.75% и 1.75%, считано от 15 юни 2006 г.

## 6 ЮЛИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.75%, 3.75% и 1.75%.

## 3 АВГУСТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.0%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 9 август 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.0% и 2.0%, считано от 9 август 2006 г.

## 31 АВГУСТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.0%, 4.0% и 2.0%.

<sup>1</sup> Хронологията на мерките, свързани с паричната политика на Еуросистемата от 1999 г. до 2005 г., можете да намерите в годишните отчети на ЕЦБ, съответно: на с. 176–180 в *Annual Report* за 1999 г., с. 205–208 в *Annual Report* за 2000 г., с. 219–220 в *Annual Report* за 2001 г., с. 234–235 в *Annual Report* за 2002 г., с. 217–218 в *Annual Report* за 2003 г., с. 217 в *Annual Report* за 2004 г. и с. 211 в *Annual Report* за 2005 г.



#### **5 ОКТОМВРИ 2006 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 11 октомври 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.25% и 2.25%, считано от 11 октомври 2006 г.

#### **2 НОЕМВРИ 2006 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.25%, 4.25% и 2.25%.

#### **7 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 13 декември 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.50% и 2.50%, считано от 13 декември 2006 г.

#### **21 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи сумата за разпределение при всички дългосрочни операции по

рефинансиране, които ще се извършат през 2007 г., от 40 млрд. еуро на 50 млрд. еуро. Това увеличение се дължи на следните причини: потребностите от ликвидност на банковата система на Еурозоната нарастваха рязко през последните години и се очаква през 2007 г. да продължат да нарастват. Затова Еуросистемата реши да увеличи леко дела на потребностите от ликвидност, посрещани от дългосрочните операции по рефинансиране. Еуросистемата обаче ще продължи да предоставя по-голямата част от ликвидността посредством основните си операции по рефинансиране. Управителният съвет може да реши да коригира сумата за разпределение отново в началото на 2008 г.

#### **11 ЯНУАРИ 2007 Г. И 8 ФЕВРУАРИ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.50%, 4.50% и 2.50%.

#### **8 МАРТ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 14 март 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.75% и 2.75%, считано от 14 март 2007 г.

## МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2006 Г.

Този списък има за цел да представи на читателите подборка от материали, публикувани от Европейската централна банка от януари 2006 г. От работните материали в списъка са посочени само публикуваните от декември 2006 г. до февруари 2007 г. Ако не е посочено друго, за единични поръчки или за безплатен абонамент за материали на хартиен носител според наличностите пишете на електронен адрес: [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int).

Пълен списък на публикациите на Европейската централна банка и на Европейския паричен институт можете да намерите на страницата на ЕЦБ (<http://www.ecb.int>).

### ГОДИШЕН ОТЧЕТ

*Annual Report 2005*, април 2006 г.

### КОНВЕРГЕНТЕН ДОКЛАД

*Convergence Report*, май 2006 г.

*Convergence Report*, декември 2006 г.

### СТАТИИ В МЕСЕЧНИЯ БЮЛЕТИН НА ЕЦБ

„The predictability of the ECB’s monetary policy“, януари 2006 г.

„Hedge funds: developments and policy implications“, януари 2006 г.

„Assessing house price developments in the euro area“, февруари 2006 г.

„Fiscal policies and financial markets“, февруари 2006 г.

„The importance of public expenditure reform for economic growth and stability“, април 2006 г.

„Portfolio management at the ECB“, април 2006 г.

„Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories“, април 2006 г.

„The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration“, май 2006 г.

„The single list in the collateral framework of the Eurosystem“, май 2006 г.

„Equity issuance in the euro area“, май 2006 г.

„Measures of inflation expectations in the euro area“, юли 2006 г.

„Competitiveness and the export performance of the euro area“, юли 2006 г.

„Sectoral money holding: determinants and recent developments“, август 2006 г.

„The evolution of large-value payment systems in the euro area“, август 2006 г.

„Demographic change in the euro area: projections and consequences“, октомври 2006 г.

„Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area“, октомври 2006 г.

„Monetary policy ‘activism’“, ноември 2006 г.

„The Eurosystem’s experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period“, ноември 2006 г.

„Financial development in central, eastern and south-eastern Europe“, ноември 2006 г.

„The enlarged EU and euro area economies“, януари 2007 г.

„Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“, януари 2007 г.

„Putting China’s economic expansion in perspective“, януари 2007 г.

„Challenges to fiscal sustainability in the euro area“, февруари 2007 г.

„The EU arrangements for financial crisis management“, февруари 2007 г.

„Migrant remittances to regions neighbouring the EU“, февруари 2007 г.

## **КРАТЪК СТАТИСТИЧЕСКИ СПРАВОЧНИК**

Издава се всеки месец от август 2003 г.

## **ЮРИДИЧЕСКИ РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ**

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ by K. M. Löber, февруари 2006 г.
- 2 „The application of multilingualism in the European Union context“ by P. Athanassiou, март 2006 г.
- 3 „National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview“ by J. Garcia-Andrade and P. Athanassiou, октомври 2006 г.

## **ТЕМАТИЧНИ МАТЕРИАЛИ**

- 43 „The accumulation of foreign reserves“ by an International Relations Committee Task Force, февруари 2006 г.
- 44 „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“ by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, април 2006 г.
- 45 „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“ by N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, май 2006 г.
- 46 „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“ by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, юни 2006 г.
- 47 „The reform and implementation of the Stability and Growth Pact“ by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, юни 2006 г.
- 48 „Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries“ by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, юли 2006 г.
- 49 „Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem“ by U. Bindseil and F. Papadia, август 2006 г.
- 50 „Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market“ by M. Laganà, M. Peřina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, август 2006 г.
- 51 „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“ by A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, август 2006 г.
- 52 „Cross-border labour mobility within an enlarged EU“ by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, октомври 2006 г.
- 53 „Labour productivity developments in the euro area“ by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, октомври 2006 г.
- 54 „Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics“ by V. Damia and C. Picón Aguilar, ноември 2006 г.
- 55 „Globalisation and euro area trade: interactions and challenges“ by U. Baumann and F. di Mauro, февруари 2007 г.

## **РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ**

- 699 „The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data“ by E. Gautier, декември 2006 г.
- 700 „Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?“ by C. De Mol, D. Giannone and L. Reichlin, декември 2006 г.

- 701 „Is there a single frontier in a single European banking market?“ by J. W. B. Bos and H. Schmiedel, декември 2006 г.
- 702 „Comparing financial systems: a structural analysis“ by S. Champonnois, декември 2006 г.
- 703 „Co-movements in volatility in the euro money market“ by N. Cassola and C. Morana, декември 2006 г.
- 704 „Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach“ by B. E. Jones and L. Stracca, декември 2006 г.
- 705 „What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions“ by L. Dedola and S. Neri, декември 2006 г.
- 706 „What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis“ by O. Castrén, C. Osbat and M. Sydow, декември 2006 г.
- 707 „Ramsey monetary policy with labour market frictions“ by E. Faia, януари 2007 г.
- 708 „Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting“ by I. Vansteenkiste, януари 2007 г.
- 709 „Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment“ by P. Levine, P. McAdam and J. Pearlman, януари 2007 г.
- 710 „Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories“ by J. Tarkenton, януари 2007 г.
- 711 „What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?“ by A. Afonso, P. Gomes and P. Rother, януари 2007 г.
- 712 „Opening the black box: structural factor models with large cross-sections“ by M. Forni, D. Giannone, M. Lippi and L. Reichlin, януари 2007 г.
- 713 „Balance of payments crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?“ by M. Bussière, януари 2007 г.
- 714 „The dynamics of bank spreads and financial structure“ by R. Gropp, C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, януари 2007 г.
- 715 „Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?“ by R. Ruffer, M. Sánchez and J.-G. Shen, януари 2007 г.
- 716 „Adjusting to the euro“ by G. Fagan and V. Gaspar, януари 2007 г.
- 717 „Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?“ by S. Sauer, януари 2007 г.
- 718 „Drift and breaks in labour productivity“ by L. Benati, януари 2007 г.
- 719 „US imbalances: the role of technology and policy“ by R. Bems, L. Dedola and F. Smets, януари 2007 г.
- 720 „Real price wage rigidities in a model with matching frictions by K. Kuester, февруари 2007 г.
- 721 „Are survey-based inflation expectations in the euro area informative? by R. Mestre, февруари 2007 г.
- 722 „Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach“ by F. Smets and R. Wouters, февруари 2007 г.
- 723 „Asset allocation by penalised least squares“ by S. Manganelli, февруари 2007 г.
- 724 „The transmission of emerging market shocks to global equity markets“ by L. Cuadro Saez, M. Fratzscher and C. Thimann, февруари 2007 г.
- 725 „Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area“ by C. Altavilla and M. Ciccarelli, февруари 2007 г.
- 726 „Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions“ by M. Andersson, февруари 2007 г.

- 727 „Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data“ by P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini and H. Stahl, февруари 2007 г.
- 728 „Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data“ by S. Kurri, февруари 2007 г.
- 729 „Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?“ by F. Altissimo, B. Mojon and P. Zaffaroni, февруари 2007 г.
- 730 „What drives business cycles and international trade in emerging market economies?“ by Marcelo Sánchez, февруари 2007 г.
- 731 „International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector“ by P. Hiebert and I. Vansteenkiste, февруари 2007 г.
- 732 „Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles“ by R. Adalid and C. Detken, февруари 2007 г.
- 733 „Mortgage interest rate dispersion in the euro area“ by C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, февруари 2007 г.
- 734 „Inflation risk premia in the term structure of interest rates“ by P. Hördahl, and O. Tristani, февруари 2007 г.

#### **ДРУГИ ИЗДАНИЯ**

- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, януари 2006 г. (само в електронен вид).
- „Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling“, януари 2006 г. (само в електронен вид).
- „Euro Money Market Survey 2005“, януари 2006 г.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, февруари 2006 г.
- „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, февруари 2006 г. (само в електронен вид с изключение на английската версия).
- „Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, февруари 2006 г. (само в електронен вид).
- „Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, февруари 2006 г. (само в електронен вид).
- „National implementation of Regulation ECB/2001/13“, февруари 2006 г. (само в електронен вид).
- „Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, март 2006 г.
- „ECB statistics: an overview“, април 2006 г.
- „TARGET Annual Report 2005“, май 2006 г.
- „Financial Stability Review“, юни 2006 г.
- „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)“, юни 2006 г. (само в електронен вид).
- „Communication on TARGET2“, юли 2006 г. (само в електронен вид).
- „Government Finance Statistics Guide“, август 2006 г.
- „Implementation of the Banknote Recycling Framework“, август 2006 г.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, септември 2006 г.

„Differences in MFI interest rates across euro area countries“, септември 2006 г.

„Indicators of financial integration in the euro area“, септември 2006 г.

„Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“, октомври 2006 г. (само в електронен вид).

„EU banking structures“, октомври 2006 г.

„EU banking sector stability“, ноември 2006 г.

„The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics“, ноември 2006 г.

„Third progress report on TARGET2“, ноември 2006 г. (само в електронен вид).

„The Eurosystem’s view of a ‘SEPA for cards’“, ноември 2006 г. (само в електронен вид).

„Financial Stability Review“, декември 2006 г.

„The European Central Bank – History, role and functions“, second revised edition, декември 2006 г.

„Assessment of accounting standards from a financial stability perspective“, декември 2006 г. (само в електронен вид).

„Research Bulletin No 5“, декември 2006 г.

„Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries“, декември 2006 г.

„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data (Blue Book)“, декември 2006 г.

„Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework“, декември 2006 г. (само в електронен вид).

„Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties“, декември 2006 г. (само в електронен вид).

„Government Finance Statistics Guide“, януари 2007 г.

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament“, януари 2007 г.

„Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament“, януари 2007 г.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, февруари 2007 г.

„List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves“, февруари 2007 г. (само в електронен вид).

„Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics“, февруари 2007 г.

„Euro Money Market Study 2006“, февруари 2007 г. (само в електронен вид).

„Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès“, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, февруари 2007 г.

#### **ИНФОРМАЦИОННИ БРОШУРИ**

„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks“, май 2006 г.

„TARGET2-Securities brochure“, септември 2006 г.

„Единна зона за плащания в еуро – СЕПА: Обединен пазар за плащанията на дребно“ (The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market), ноември 2006 г.



## РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния отчет. По-подробен и изчерпателен речник можете да откриете на интернет страницата на ЕЦБ.

**Автоматизиран процес на обработка на трансакции *Straight-through processing (STP)*:** автоматизиран процес от край до край за трансфери, свързани с търговия/плащания, включително автоматизирано извършване на генерирането, потвърждаването, клиринга и сетълмента на нарежданията за превод.

**Акции *Equities*:** ценни книжа, доказващи собственост върху дял от капитала на предприятие. Те обхващат акциите, търгувани на фондова борса (котираны акции), некотираны (нетърговани) акции и други форми на собственост. Акциите обикновено носят печалба под формата на дивиденди.

**Брутен опериращ излишък *Gross operating surplus*:** излишъкът (или недостигът) от стойността на произведената продукция в резултат на стопанска дейност след приспадане размера на междинното потребление, компенсациите за наетите и данъците, минус производствените субсидии, но преди да се вземат предвид плащания и постъпления, свързани със заемане/наемане или притежаване на финансови и непроизведени активи.

**Валутен механизъм II *Exchange rate mechanism II (ERM II)*:** споразумение за валутния курс, което осигурява рамката за сътрудничество във валутнокурсната политика между държавите от **Еурозоната** и държавите – членки на ЕС извън Еурозоната.

**Валутен суап *Foreign exchange swap*:** едновременни спот- и форуърдни трансакции, при които една валута се обменя за друга.

**Вземания на ПФИ от резиденти на Еурозоната *MFI credit to euro area residents*:** кредити, предоставени от ПФИ на НПФИ (финансови институции, различни от ПФИ), които са резиденти на **Еурозоната** (включително **сектор „Държавно управление“** и частния сектор), и притежавани от ПФИ ценни книжа (акции, други форми на собственост и **дългови ценни книжа**), емитирани от НПФИ, резиденти на Еурозоната.

**Генерален съвет *General Council*:** един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от президента и от вицепрезидента на ЕЦБ и от управителите на всички НЦБ, включени в **Европейската система на централните банки**.

**Депозитно улеснение *Deposit facility*:** постоянно улеснение на Еуросистемата, което може да се използва от **контрагентите** за извършване на овърнайт-депозити при национална централна банка, по които се заплаща предварително определен лихвен процент (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

**Договорът *Treaty*:** има се предвид Договорът за създаване на Европейската общност (*Римския договор*). Договорът е изменен неколккратно, по-специално с Договора за Европейски съюз (*Договора от Маастрихт*), който поставя основите на **Икономическия и паричен съюз** и съдържа статута на **ЕСЦБ**.



**Други финансови посредници *Other financial intermediary (OFI)*:** предприятия или квазипредприятия (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове) с основна дейност финансово посредничество, които поемат задължения под форма, различна от пари, депозити и/или близки техни заместители, относно депозити от институционални единици, различни от **ПФИ**. В *други финансови посредници* са включени в частност предприятия, занимаващи се предимно с дългосрочно финансиране, като финансов лизинг, секюритизация на вложения в ликвидни активи, други финансови вложения, търговия с ценни книжа и деривати (за своя сметка), рисков капитал и капитал за развитие (*development capital*).

**Дългова ценна книга *Debt security*:** ангажимент от страна на емитента (т.е. длъжника) да извърши едно или повече плащания към държателя (кредитора) на определена бъдеща дата или дати. Такива ценни книжа обикновено носят определен лихвен процент (купон) и/или се продават с отстъпка от номинала, който ще бъде платен в деня на падежа. Дълговите ценни книжа с първоначален матуритет над една година се определят като дългосрочни.

**Дългосрочна операция по рефинансиране *Longer-term refinancing operation*:** редовно извършвана операция на открития пазар, която Еуросистемата осъществява под формата на **обратна трансакция**. Такива операции се провеждат посредством стандартни месечни търгове и обикновено са с матуритет 3 месеца.

**Дългосрочни финансови пасиви на ПФИ *MFI longer-term financial liabilities*:** депозити с договорен матуритет над две години; депозити, договорени за ползване след предизвестие, над три месеца; **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ** в **Еурозоната**, с първоначален матуритет над две години; и капитал и резерви на сектор ПФИ в Еурозоната.

**Държави-кандидатки *Candidate countries*:** държави, които са започнали да водят преговори за приемане в ЕС. Преговори с Хърватия и Турция се водят от 3 октомври 2005 г., докато тези с Бившата югославска република Македония още не са започнати.

**Държавно управление *General government*:** сектор, който съгласно **Европейската система от сметки 1995** обхваща резидентните единици, чиято основна дейност се състои във: производството на непазарни стоки и услуги, предназначени за индивидуално или колективно потребление; и/или в преразпределение на националния доход и националното богатство. Тук се включват органите на държавното управление на централно, регионално (федерален окръг) и местно ниво, както и социалноосигурителните фондове. Изключват се институционални единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например държавните предприятия.

**EURIBOR (междубанков лихвен процент за депозити в еуро) (*euro interbank offered rate*):** процентът, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в еуро на друга първокласна банка, отчетен от група участващи банки и изчисляван ежедневно за междубанкови депозити с различен матуритет до 12 месеца.

**Еурозона *Euro area***: зона, включваща държавите – членки на ЕС, приели еурото като единна валута в съответствие с Договора и провеждащи единна парична политика, за чието ръководство отговаря **Управителният съвет на Европейската централна банка**. Понастоящем Еурозоната включва Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерландия, Португалия, Словения, Финландия и Франция.

**Европейска система на централните банки (ЕСЦБ) *European System of Central Banks (ESCB)***: състои се от **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и от НЦБ на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. включва не само членовете на **Еуросистемата**, но и НЦБ на държавите-членки, които още не са приели еурото. 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)***: цялостна интегрирана система от макроикономически сметки, основана на набор от международно приети статистически понятия, дефиниции, класификации и счетоводни правила, целящи постигането на хармонизирано количествено описание на икономиките на държавите – членки на ЕС. ЕСС'95 е еквивалентът на световната Система от национални сметки 1993 (СНС'93) за ЕС.

**Европейска централна банка (ЕЦБ) *European Central Bank (ECB)***: ЕЦБ е центърът на **Еуросистемата** и на **Европейската система на централните банки (ЕСЦБ)** и съгласно чл. 107(2) от **Договора** е самостоятелно юридическо лице. В съответствие с устава на ЕСЦБ тя осигурява изпълнението на задачите, поверени на Еуросистемата и на ЕСЦБ, посредством своята дейност или дейността на НЦБ. ЕЦБ се управлява от **Управителен съвет** и от **Изпълнителен съвет**, както и от **Генерален съвет** като трети орган за вземане на решения.

**Европейски паричен институт (ЕПИ) *European Monetary Institute (EMI)***: временна институция, създадена в началото на втория етап от **Икономическия и паричен съюз** на 1 януари 1994 г. Със създаването на 1 юни 1998 г. на **Европейската централна банка** ЕПИ престава да съществува.

**Еуросистема *Eurosystem***: системата на централните банки от **Еурозоната**. Обхваща **Европейската централна банка** и НЦБ на държавите-членки, приели еурото.

**ЕОНИА (среден еуро овърнайт-индекс) *EONIA (euro overnight index average)***: мярка за ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия пазар за овърнайт-депозити в еуро. Той се изчислява като среднопретеглен лихвен процент по необезпечени заемни овърнайт-трансакции, деноминирани в еуро, отчетени от група участващи банки.

**Ефективен валутен курс (ЕВК) на еурото (номинален/реален) *Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)***: среднопретеглен двустранен обменен курс на еурото към валутите на основните търговски партньори в **Еурозоната**. **ЕЦБ** публикува индексите на номиналните ефективни валутни курсове на еурото за две групи търговски партньори – ЕВК-24 (включваща четиринайсетте държави – членки на ЕС извън Еурозоната, и десетте основни търговски партньори извън ЕС) и ЕВК-44 (която се

състои от ЕВК-24 и още 20 държави). Използваните тегла отразяват дела на всеки партньор в търговията на Еурозоната и допринасят за конкуренцията на трети пазари. Реални ефективни валутни курсове са номиналните ефективни валутни курсове, дефлирани със среднопретеглени чуждестранни, съответно цени или разходи. Така те измерват конкурентоспособността на цените и разходите.

**Задължителни резерви *Reserve requirement*:** минималният размер на резервите, който **кредитна институция** трябва да поддържа при **Еуросистемата**. Размерът им се определя на база среднодневните салда през **периода на поддържане**.

**Изпълнителен съвет *Executive Board*:** един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и от още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите-членки, приели еурото.

**Икономически анализ *Economic analysis*:** един от стълбовете на **Европейската централна банка**, който ѝ позволява да извършва задълбочен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Този анализ стои в основата на решенията на **Управителния съвет** в областта на паричната политика и се съсредоточава главно върху оценка на текущото икономическо и финансово развитие, както и върху неясните рискове за ценовата стабилност при взаимодействието между търсене и предлагане на стоки, услуги и пазарни фактори в кратко- и средносрочна перспектива. Отделя се внимание и на потребността от определяне същината на шоковете върху икономиката, на тяхното влияние върху динамиката на разходите и цените и на опасността от разпространението им в икономиката в кратко- и средносрочен план (виж и **паричен анализ**).

**Икономически и паричен съюз (ИПС) *Economic and Monetary Union (EMU)*:** процесът, довел до единната валута – еурото, и до единната парична политика в **Еурозоната**, а също и до координирането на икономическата политика на държавите – членки на ЕС. Този процес, залегнал в **Договора**, е осъществен на три етапа. Третият, последният етап, започна на 1 януари 1999 г. с прехвърлянето на компетенции в областта на паричната политика на **Европейската централна банка** и с въвеждането на еурото. С извършеното на 1 януари 2002 г. преминаване към еурото приключи процесът на създаване на ИПС.

**Икономически и финансов комитет (ИФК) *Economic and Financial Committee (EFC)*:** консултативен орган на Общността, който подготвя работата на **Съвета ЕКОФИН** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическото и финансовото състояние на държавите – членки на Общността, и бюджетен контрол.

**Институционално управление *Corporate governance*:** правила, процедури и процеси, съгласно които се ръководи и контролира дадена организация. Структурата на институционалното управление установява разпределението на правата и отговорностите между различните участници в организацията: изпълнителния съвет, мениджърите, акционерите и всички други притежатели на дялов капитал – и установява правилата и процедурите относно вземането на решения.

**Консолидиран баланс на сектор „Парично-финансови институции“ *Consolidated balance sheet of the MFI sector*:** балансът, който се получава чрез нетиране на позициите между парично-финансовите институции в агрегирания баланс на **ПФИ** (напр. на кредити и депозити между ПФИ). Съдържа статистическа информация за активите и пасивите на сектор ПФИ към резиденти на **Еурозоната**, които не принадлежат към този сектор (напр. **държавно управление** и други резиденти на Еурозоната), и към нерезиденти на Еурозоната. Консолидираният баланс на ПФИ е основният статистически източник за изчисляване на паричните агрегати и осигурява основата за редовен анализ на източниците на **МЗ**.

**Контрагент *Counterparty*:** насрещната страна, участник във финансова трансакция (напр. всеки агент, извършващ трансакция с централна банка).

**Кредитен дериват *Credit derivative*:** финансов инструмент, при който кредитният риск се обособява от базовата финансова трансакция, като се осигурява възможност той да се заплаща и прехвърля самостоятелно.

**Кредитен риск *Credit risk*:** рискът, че **контрагентът** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер нито когато то стане дължимо, нито по-късно. Кредитният риск се състои от риск от промяна на лихвата и риск от промяна на главницата. Той включва също и риска от фалит на обслужващата банка.

**Кредитна институция *Credit institution*:** 1) предприятие, чиято дейност се състои в това, да получава от населението депозити или други възмездими средства и да предоставя за своя сметка кредити; 2) предприятие или всяко друго юридическо лице, различно от 1), което емитира платежни средства под формата на електронни пари.

**Ликвиден риск *Liquidity risk*:** рискът, че **контрагентът** няма да погаси свое задължение в пълния му размер нито когато то стане дължимо, нито по-късно.

**Лисабонска стратегия *Lisbon strategy*:** изчерпателна програма за структурни реформи, насочена към превръщането на ЕС в „най-динамичната и конкурентоспособна икономика в света, основана на знанието“, предприета през 2000 г. от Европейския съвет в Лисабон.

**Лихвени проценти на ПФИ *MFI interest rates*:** лихвени проценти, прилагани от **кредитните институции** резиденти и от други **ПФИ**, с изключение на централните банки и фондовете на **паричния пазар**, по деноминирани в еуро депозити и кредити за домакинства и за нефинансови предприятия (НФП) – резиденти на **Еурозоната**.

**М1:** „тесен“ паричен агрегат, който включва парите в обращение и овърнайт-депозитите при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“ (напр. пощите или хазната).

**М2:** „междинен“ паричен агрегат, който включва **М1** плюс депозитите, договорени за ползване след предизвестие, до (включително) три месеца (т.е. краткосрочни спестовни депозити), и депозитите с договорен матуритет до (включително) две години (т.е. краткосрочни срочни депозити) при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“.

**М3:** „широк“ паричен агрегат, който включва **М2** плюс търгуемите инструменти, по-специално **споразумения за обратно изкупуване**, акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа** с матуритет до (включително) две години, емитирани от **ПФИ**.

**Международна инвестиционна позиция (МИП) *International investment position (i.i.p.)*:** размерът и структурата на неизплатените нетни финансови вземания от (или финансови задължения към) останалия свят.

**Минимален лихвен процент по заявки *Minimum bid rate*:** долната граница на лихвения процент, по който участниците могат да правят заявки за търг с променлив лихвен процент за **основни операции по рефинансиране**. Това е един от **основните лихвени проценти на ЕЦБ**, които отразяват насоките на паричната политика.

**Нетни чуждестранни активи на ПФИ *MFI net external assets*:** чуждестранните активи на сектор **ПФИ в Еурозоната** (напр. злато; банкноти и монети в чуждестранна валута; ценни книжа, емитирани от нерезиденти на Еурозоната; кредити, предоставени на нерезиденти на Еурозоната) минус чуждестранните пасиви на сектор **ПФИ в Еурозоната** (напр. депозити на нерезиденти на Еурозоната; **репо-сделки**; акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ**, с матуритет до две години включително).

**Обезпечение *Collateral*:** заложили или прехвърлени по друг начин активи (например от **кредитни институции** на централни банки) като гаранция за изплащането на кредити, както и активи, продадени (например от кредитни институции на централни банки) съгласно **споразумения за обратно изкупуване**.

**Обратна трансакция *Reverse transaction*:** операция, при която централна банка купува или продава активи по **споразумение за обратно изкупуване** или извършва кредитни операции срещу **обезпечение**.

**Операция за фино регулиране *Fine-tuning operation*:** операция на **открития пазар**, извършвана от **Еуросистемата** с цел да се справи с неочаквани колебания на ликвидността на пазара. Честотата и матуритетът на тези операции не са стандартизирани.

**Операция на открития пазар *Open market operation*:** операция, извършвана по инициатива на централна банка на финансовия пазар. От гледна точка на своите цели, уредба и процедури операциите на открития пазар на **Еуросистемата** могат да бъдат разделени на четири категории: **основни операции по рефинансиране**; **дългосрочни операции по рефинансиране**; **операции по фино регулиране** и структурни операции. По отношение на използваните инструменти **обратните трансакции** са основният инструмент на открития пазар на Еуросистемата, който може да се използва при всички четири категории операции. Освен това при структурните операции могат да се използват дългови сертификати и окончателни трансакции, докато за провеждането на операции по фино регулиране се използват окончателни трансакции, **валутни суапове** и набиране на срочни депозити.

**Опция *Option*:** финансов инструмент, който дава на притежателя си правото, но не и задължението, да купи или да продаде специфичен актив (напр. облигация или акция) по или над предварително определена цена (цена на упражняване) на определена бъдеща дата (дата на упражняване, или дата на падеж).

**Основна операция по рефинансиране *Main refinancing operation*:** редовно извършвана операция на открития пазар, която Еуросистемата осъществява под формата на **обратна трансакция**. Такива операции се провеждат посредством стандартни седмични търгове и обикновено са с матуритет 1 седмица.

**Основни лихвени проценти на ЕЦБ *Key ECB interest rates*:** лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**, които отразяват насоките в провежданата от **Европейската централна банка** парична политика. Те са: **минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране**, лихвеният процент по **пределното кредитно средство** и лихвеният процент по **депозитното улеснение**.

**Очаквана колебливост *Implied volatility*:** очаквано колебание (т.е. стандартно отклонение) в темпа на изменение на цената на активите (напр. акция или облигация). Колебливостта може да бъде изчислена чрез цената на актива, матуритета му, цената на упражняване на опцията за него, както и чрез безрисковата норма на възвръщаемост, като се използва моделът Блек-Скоулс (*Black-Scholes*) за определяне цената на опцията.

**Пазар на акции *Equity market*:** пазарът, на който се издават и търгуват **акции**.

**Пазар на облигации *Bond market*:** пазарът, на който се издават и се търгуват дългосрочни **дългови ценни книжа**.

**Пазарен риск *Market risk*:** риск, че инвестицията ще се обезцени вследствие промяна на пазарни фактори. Съществуват общо четири вида пазарни рискови фактори: акционерен риск, лихвен риск (за лихвените проценти), валутен риск и стоков риск.

**Пакт за стабилност и растеж *Stability and Growth Pact*:** Пактът за стабилност и растеж има за задача да служи като средство за запазване финансовото здраве на държавните финанси през третия етап от **Икономическия и паричен съюз**, като подобрява условията за **ценова стабилност** и за висок и траен растеж, способстващ за създаването на работни места. За тази цел Пактът поставя на държавите-членки точно определени средносрочни бюджетни цели. Той съдържа и конкретни уточнения относно **процедурата при прекомерен дефицит**. Пактът включва Резолюцията на Европейския съвет в Амстердам от 17 юни 1997 г. относно Пакта за стабилност и растеж и два Регламента на Съвета, а именно: 1) Регламент (ЕО) 1466/97 от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и за надзор и координация на икономическата политика, изменен с Регламент (ЕО) 1055/2005 от 27 юни 2005 г., и 2) Регламент (ЕО) 1467/97 от 7 юли 1997 г. за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, изменен с Регламент (ЕО) 1056/2005 от 27 юни 2005 г. Пактът за стабилност и растеж е допълнен с доклада на Съвета ЕКОФИН, озаглавен *Подобряване приложението на Пакта за стабилност и растеж*, одобрен от Европейския съвет в Брюксел на 22 и 23 март 2005 г. Той е допълнен и с новия Кодекс на поведение, наречен *Уточнения относно прилагането на Пакта за стабилност и*

растеж и насоки за формата и съдържанието на програмите за стабилност и конвергенция, одобрен от Съвета ЕКОФИН на 11 октомври 2005 г.

**Паричен анализ *Monetary analysis*:** един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всестранен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Този анализ стои в основата на решенията на **Управителния съвет** в областта на паричната политика и допринася за оценяване на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясното взаимодействие между парите и цените за дълги времеви периоди. Съобразен е с динамиката на широк набор парични показатели, включително **МЗ**, неговите компоненти и източници, особено вземанията и различните размери излишък на ликвидност (виж и **икономически анализ**).

**Паричен доход *Monetary income*:** доход, полагащ се на НЦБ при изпълнение на функциите им по прилагането на паричната политика на **Еуросистемата**. Този доход произхожда от активи, заделени в съответствие с определените от **Управителния съвет** на ЕЦБ насоки и притежавани срещу банкноти в обращение и депозитни пасиви към **кредитни институции**.

**Паричен пазар *Money market*:** пазар, на който с помощта на инструменти по правило с първоначален матуритет до една година се пускат, инвестират и търгуват краткосрочни фондове.

**Период на поддържане (на резервите) *Maintenance period*:** периодът, за който се изчислява изпълнението от **кредитните институции** на **изискванията за задължителни резерви**. Периодът на поддържане започва от деня на сепълмент на първата **основна операция по рефинансиране**, следващ заседанието на **Управителния съвет**, на който е предвидено да се направи месечна оценка на състоянието на паричната политика. **Европейската централна банка** публикува календар на периодите на поддържане на задължителните резерви най-малко три месеца преди началото на годината.

**Платежен баланс *Balance of payments (b.o.p.)*:** статистически отчет, който обобщава за определен период от време стопанските трансакции на дадена икономика с останалия свят. Той обхваща трансакциите на стоки, услуги и доходи; финансовите вземания от и задължения към останалия свят и трансакциите (например опрощаване на дълг), класифицирани като трансфери.

**Порфейлни инвестиции *Portfolio investment*:** нетни трансакции и/или позиции на резиденти в ценни книжа, емитирани от нерезиденти в **Еурозоната** („активи“), и нетни трансакции и/или позиции на нерезиденти в ценни книжа, емитирани от резиденти в Еурозоната („пасиви“). Тук се включват акции и **дългови ценни книжа** (облигации и инструменти на **паричния пазар**), с изключение на сумите, вписани като **преки инвестиции** или резервни активи.

**Постоянно улеснение *Standing facility*:** улеснение, предлагано от централна банка, от което **контрагентите** могат да се възползват по своя инициатива. **Еуросистемата** предлага две постоянни овърнайт-улеснения: **пределно кредитно средство** и **депозитно улеснение**.

**Пределно кредитно средство *Marginal lending facility*: постоянно ликвидно улеснение**, предоставяно от **Еуросистемата**, което контрагентите могат да ползват за получаване на овърнайт-кредит от национална централна банка по предварително определен лихвен процент и обезпечение от допустими активи (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

**Прогнози *Projections***: резултатите от предвижданията, осъществявани четири пъти годишно за прогнозиране на възможното бъдещо развитие на макроикономиката в **Еурозоната**. Прогнозите на служителите на **Еуросистемата** се публикуват през юни и септември, а тези на **Европейската централна банка (ЕЦБ)** – през март и през септември. Те са част от опорните точки на **икономическия анализ** за стратегията на паричната политика на ЕЦБ и така допринасят за оценката на **Управителния съвет** относно рисковете за **ценовата стабилност**.

**Процедура при прекомерен дефицит (ППД) *Excessive deficit procedure***: разпоредба, залегнала в чл. 104 от **Договора** и конкретизирана в Протокол 20 относно процедурата при прекомерен дефицит, която изисква от държавите – членки на ЕС, да следват бюджетна дисциплина, определя критерий за бюджетна позиция, която да бъде смятана за прекомерен дефицит, и регламентира мерките, които трябва да бъдат предприети при констатирано неспазване на изискванията относно бюджетния баланс или правителствения дълг. Чл. 104 е допълнен с Регламент (ЕО) 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (изменен с Регламент (ЕО) 1056/2005 на Съвета от 25 юни 2005 г.) и е един от елементите на **Пакта за стабилност и растеж**.

**Пряка инвестиция *Direct investment***: презгранична инвестиция с цел придобиването и запазването на дял в предприятие – резидент на друга икономика (в практиката за собственост се счита притежаването на поне 10% от обикновените акции или от правото на глас).

**ПФИ (парично-финансови институции) *MFI* (*monetary financial institutions*)**: финансови институции, които заедно образуват сектора на емитентите на пари в **Еурозоната**. Включват се **Еуросистемата**, **кредитни институции** резиденти (както са дефинирани в правото на Общността) и всички други финансови институции резиденти, чиято сфера на дейност е да получават депозити и/или близки до депозити заместители от институционални единици, различни от ПФИ, и за своя собствена сметка (поне в икономически смисъл) да предоставят кредити и/или да инвестират в ценни книжа. Последната група се състои главно от фондове на **паричния пазар**.

**Първичен баланс *Primary balance***: нетният размер на кредитите за/от сектор „Държавно управление“, с изключение на лихвените плащания по консолидираните му пасиви.

**Разходи (реални) за външно финансиране на нефинансови предприятия *Cost of the external financing of non-financial corporations (real)***: разходи на нефинансови предприятия за придобиване на нови външни активи. За нефинансовите предприятия в **Еурозоната** те се изчисляват като среднопретеглена величина между разходите по банков кредити, стойността на **дълговете ценни книжа** и на акциите, изчислена на



база неиздължените салда (коригирани след преоценка) и дефлирана с инфлационните очаквания.

**Рамка за кредитна оценка на Еуросистемата (PKOE) *Eurosystem credit assessment framework (ECAf)*:** рамка, определяща процедурите, правилата и техниките, които гарантират, че всички допустими активи отговарят на високите кредитни стандарти на Еуросистемата.

**Резервна база *Reserve base*:** сборът от допустими балансови показатели (по-специално задължения), който съставлява базата за изчисляване на **задължителните резерви** на дадена **кредитна институция**.

**Рентабилност на предприятието *Corporate profitability*:** мярка за доходността на предприятията главно по отношение на техните продажби, активи или собствен капитал. Съществуват няколко различни коефициента за рентабилност на предприятията, основаващи се на финансовите отчети на фирмата, като: съотношение между дохода от основна дейност (продажби минус операционни разходи) и продажбите; съотношение между нетния доход (доходи от основна и спомагателни дейности след данъчно облагане, амортизация и извънредни доходи) и продажбите; възвръщаемост на активите (нетният доход, съотнесен към общите активи); и възвръщаемост на капитала (нетният доход, съотнесен към акционерния капитал). На макроикономическо равнище **брутната чиста печалба**, основаваща се на националните сметки, съотнесена например към БВП или към добавената стойност, често се използва като мярка за рентабилност.

**Референтен портфейл *Benchmark portfolio*:** в сферата на инвестирането референтен портфейл или индекс, изграден въз основа на целите, които се поставят относно ликвидността, риска и възвръщаемостта на инвестициите. Референтният портфейл служи като база за сравнение за състоянието на конкретен портфейл.

**Референтна стойност на прираста на МЗ *Reference value for M3 growth*:** годишният темп на прираст на **МЗ** в средносрочен план, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност на годишния темп на прираст на МЗ е 4½%.

**Риск при сетълмента *Settlement risk*:** общо понятие, което обозначава риска, че сетълментът в рамките на дадена система за трансфер няма да протече според очакванията. Този риск може да включва както **кредитен**, така и **ликвиден риск**.

**Система за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ) *Real-time gross settlement (RTGS) system*:** система за сетълмент, в която обработката и сетълментът се извършват „поръчка по поръчка“ (без нетиране) в реално време (последователно), (виж и **TARGET**).

**Система за сетълмент на ценни книжа *Securities settlement system (SSS)*:** система, която позволява придобиването и прехвърлянето на ценни книжа безплатно или срещу заплащане (доставка срещу заплащане), или срещу друг актив (доставка срещу доставка). Тя обхваща цялата институционална и техническа организация, необходима за сетълмента на сделките с ценни книжа и за съхранението на ценни книжа. Такава

система може да оперира на база брутен сетълмент в реално време; брутен сетълмент или нетен сетълмент. Системата за сетълмент взема предвид изчисляването/уравняването (клиринг) на задълженията на участниците.

**Системен риск *Systemic risk*:** рискът от това, че невъзможността на една институция да посрещне задълженията си, когато станат дължими, ще попречи на други институции да посрещнат задълженията си, когато станат дължими. Такова неизпълнение може да причини значителни ликвидни или кредитни проблеми и като резултат да подрони стабилността на пазара или доверието в него.

**Споразумение за обратно изкупуване *Repurchase agreement*:** споразумение за продажба на актив, според което продавачът поема едновременно правото и задължението да изкупи обратно актива по определена цена на определена бъдеща дата или при поискване. Споразумението за обратно изкупуване е подобно на обезпечения кредит, с тази разлика, че собствеността върху ценните книжа не остава на продавача.

**Съвет ЕКОФИН *ECOFIN Council*:** Съветът на Европейския съюз по икономическите и финансовите въпроси, съставен от министрите на икономиката и на финансите на държавите-членки.

**Съотношение/норма на резервите *Reserve ratio*:** нормата, определена от централна банка за всяка категория допустими балансови показатели, включени в **резервната база**. Използва се за изчисляване на задължителните резерви.

**TARGET (Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време) *TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*:** система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (СБСРВ) в еуро. Това е децентрализирана система, която обхваща 17 национални СБСРВ, платежния механизъм на ЕЦБ (ЕПМ) и централизирания (*interlinking*) механизъм.

**TARGET2 *TARGET2*:** ново поколение на системата **TARGET**, в която настоящата децентрализирана техническа структура ще бъде заместена с единна съвместна платформа, предлагаща хармонизирано обслужване по унифицирана ценова схема.

**Управителен съвет *Governing Council*:** върховният орган за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от всички членове на **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ и от управителите на НЦБ на държавите-членки, приели еурото.

**Финансова стабилност *Financial stability*:** състояние, при което финансовата система, включваща финансовите посредници, пазарите и пазарните инфраструктури, е способна да противостои на шокове и да се справя с финансови неравновесия, като преодолява нарушения на процесите на финансово посредничество, които са достатъчно сериозни, за да навредят съществено на насочването на спестяванията към доходносни възможности за инвестиране.

**Хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)***: мярка за потребителските цени, съставяна от Евростат и хармонизирана за всички държави – членки на ЕС.

**Ценова стабилност *Price stability***: поддържането на ценова стабилност е главна задача на Еуросистемата. Управителният съвет определя ценовата стабилност като годишно нарастване с по-малко от 2% на **хармонизирания индекс на потребителските цени за Еурозоната**. Управителният съвет поясни също така, че за запазването на ценова стабилност равнището на инфлация следва да се държи в средносрочна перспектива малко под 2%.

**Централен депозитар на ценни книжа (ЦДЦК) *Central securities depository (CSD)***: предприятие, което държи и администрира ценните книжа и осигурява безналичното извършване на трансакциите. Ценните книжа могат да бъдат в материална форма (но извън обращение – съхранявани в ЦДЦК) или в нематериална форма (т.е. съществуващи единствено като електронни вписвания). В допълнение към съхраняването и администрирането на ценни книжа ЦДЦК може да изпълнява и функции по клиринга и сетълмента.

**Централен контрагент *Central counterparty***: икономически агент, който посредничи между участниците в сделка, действайки като купувач относно всеки продавач и като продавач относно всеки купувач.

**Централно държавно управление *Central government***: управлението, както е дефинирано в **Европейската система от сметки 1995**, с изключение на регионалното и местното управление (виж също **държавно управление**).

ISSN 1830602-0



9 771830 602009