Република България

Министерство на финансите

Основни икономически и политически решения в ЕС: май 2011 г.

Бюлетин на дирекция
„Икономическа и финансова политика”

Съдържание:

Акценти 3

Основни икономически и политически решения в ЕС 4

Влияние на основните икономически и политически решения в ЕС върху развитието на финансовите пазари 8

Акценти

- На 17 май 2011 г. Съветът на ЕС по икономически и финансови въпроси (ЕКОФИН) прие решение за отпускане на финансова помощ на Португалия в размер на 78 млрд. евро.

- ЕКОФИН направи преглед на програмата за финансово приспособяване на Ирландия с оглед подготовка за отпускане на втория транш от финансовата помощ за страната в размер на 3 млрд. евро.

- Съветът постигна съгласие по предложението за Регламент относно късите продажби и някои аспекти на суаповете за кредитно неизпълнение, като по този начин хармонизира правомощията на националните регулатори при извънредни случаи, свързани със заплаха за финансовата стабилност. **България приветства идеята за постигане на бърза договорка по досието. Относно правомощията на ESMA подчерта, че има асиметрия между правомощията и отговорностите на ESMA. На ESMA са предоставени широки правомощия, но в същото време отговорността от ефективността на решението или от евентуални негативни последици върху пазарите е на националните компетентни органи. В тази връзка изрази гъвкавост и предпочитание да има политическо съгласие, чрез решение на Съвета, преди интервенция на ESMA.**

- Финансовите министри обсъдиха проект на бюджет на ЕС за 2012 г., представен от бъдещото полско председателство на Съюза. Проектобюджетът предвижда 132,7 млрд. бюджетните кредити за плащания и 147,4 млрд. бюджетни кредити за поети задължения. **България подкрепи предложението на ЕК, разглеждайки проекта за бюджет 2012 г. като добра основа за работата в бюджетната процедура. Проектът за бюджет запазва основните цели за увеличаване на възможностите за растеж и заетост и адресира целите на страетгията на ЕС Европа 2020. България разглежда предложението на ЕК до голяма степен като реалистично, отчитайки програмния цикъл, новите приоритети и по-специално Европа 2020 и съществуващите правни задължения. Позицията ни бе подкрепена и от Румъния, Чехия, Естония и Гърция.**

- Финансовите министри обсъдиха въпроса за данъчното облагане на финансовия сектор и призоваха Европейската комисия да представи до лятото на 2011 г. оценка на въздействието на различните варианти на облагане.

- Във връзка с проведените стрес тестове на банките в ЕС, ЕКОФИН прие основни насоки за мерките за подпомагане на уязвими финансови институции и отбеляза необходимостта всички държави-членки да разполагат с надеждни механизми при публикуването на резултатите от стрес тестовете през месец юни 2011 г.

- ЕКОФИН прие Заключения относно финансирането на борбата с климатичните промени, в които се одобрява актуализирания Доклад до Секретариата на ООН относно краткосрочното финансиране, отпуснато от ЕС на развиващите се държави, както и се дава оценка на възможността за набиране на средства за борба с климатичните промени след 2012 г.

- Съветът прие препоръка относно номинирането на Марио Драги за президент на Европейската централна банка, наследяващ поста от Жан-Клод Трише, чийто мандат изтича на 31 октомври 2011 г. Препоръката ще бъде предоставена за обсъждане на Европейския съвет, който ще вземе окончателно решение на срещата си на 23 и 24 юни 2011 г.

Основни икономически и политически решения в ЕС

На 17 май 2011 г. в Брюксел се проведе заседание на Съвета на ЕС по икономически и финансови въпроси (ЕКОФИН), където предмет на дискусия бяха ключови теми, пряко свързани с бъдещото икономическо развитие на Европейския съюз.

На първо място, ЕКОФИН прие официално решение за предоставяне на финансова помощ на Португалия от страна на ЕС.

В последните месеци Португалия бе подложена на силен натиск на финансовите пазари, отразяващ нарастващото безпокойство за устойчивостта на нейните публични финанси. Агенциите за кредитен рейтинг понижиха неколкократно рейтинга на португалските държавни облигации, като страната постепенно загуби възможност да се рефинансира при лихвени нива, съвместими с дългосрочната фискална устойчивост. Същевременно достъпът на силно зависимия от външно финансиране банков сектор до финансови ресурси от международните пазари стана все по-труден.

Световната финансова и икономическа криза се отрази негативно върху публичните финанси на Португалия. Страната е в процедура на прекомерен бюджетен дефицит с краен срок за коригирането му до 2013 г. Тазгодишната пролетна прогноза на Европейската комисия предвижда намаляване на дефицита до 5,9 % през 2011 и до 4,5% през 2012.

Таблица: Основни икономически показатели

Европейска Комисия – Икономическа прогноза – 13.05.2011 г.				
Прогнози за Португалия	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Растеж на БВП (%, yoy)	-2,5	1,3	-2,2	-1,8
Инфлация (%, yoy)	-0,9	1,4	3,4	2,0
Безработица (%)	9,6	11,0	12,3	13,0
Бюджетно салдо (% of GDP)	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Салдо по текущата сметка (% of GDP)	- 10,7	-9,8	-7,5	-5,2

Източник: Пролетна прогноза на Европейската комисия, май 2011 г.

Въпросът за отпускането на финансова помощ на Португалия беше обсъден по време на неформалното заседание на ЕКОФИН на 8 и 9 април 2011 г. в Унгария, в отговор на подадената официална молба от португалския премиер в оставка Жозе Сократеш към ЕС и МВФ. По този начин страната стана третата държава-членка на еврозоната след Гърция и Ирландия, която поиска активизиране на механизмите на ЕС за финансово подпомагане.

Финансовата помощ за Португалия ще бъде предоставена на базата на програма за фискална консолидация с тригодишен период на изпълнение (2011 – 2014), която покрива финансови нужди в размер на 78 млрд. евро, в това число:

- 52 мрд. евро по линия на Европейския съюз (26 млрд. евро от Европейския механизъм за финансова стабилност и 26 млрд. евро от Европейския инструмент за финансова стабилност);
- 26 млрд. евро по линия на заем от Международния валутен фонд.

Тригодишната програма, която има за цел да възстанови доверието в държавата и в банковия сектор и да стимулира растежа и заетостта, предвижда широкообхватни мерки в три направления:

1. Задълбочени и незабавни структурни реформи за повишаване на потенциалния растеж, създаване на работни места и повишаване на конкурентоспособността.
2. Фискална консолидация с цел постигане на устойчиво намаляване на държавния дълг в средносрочен план и намаляване на държавния дефицит под 3 % от БВП до 2013 г.
3. Реформи за укрепване на финансовия сектор.

Заемът за Португалия от Европейския механизъм за финансова стабилност (EFSM) ще бъде с максимален среден падеж от 7,5 години и марж от 215 базисни пункта към цената на финансирането от ЕС. Изплащането на помощта ще бъде разпределено в 14 транша.

На второ място, ЕКОФИН направи преглед на прилагането на програмата за финансово проспособяване на Ирландия, одобрена през месец ноември 2010 г.[1] Предвидените фискални цели в програмата се изпълняват, като е разработена всеобхватна стратегия за рекапитализация и преструктуриране на местните банки на базата на строги стрес тестове. Предприети са и мерки за изпълнение на целите на програмата в областта на структурните реформи.

Вземайки предвид ревизираната икономическа прогноза и политическите приоритети на новоизбраното ирландско правителство, на 17 май 2011 г. финансовите министри приеха някои технически изменения по условията за финансовата помощ на Ирландия от EFSM с оглед подготовка за отпускане на втория транш от заема, възлизащ на 3 млрд. евро.

На трето място, финансовите министри постигнаха съгласие по проекта на Регламент относно късите продажби и някои аспекти на суаповете за кредитно неизпълнение. По този начин се дава мандат на Председателството да започне преговори с Европейския парламент от името на Съвета с цел приемането на акта на първо четене.

[1] На 28 ноември 2010 г. финансовите министри от ЕС одобриха пакет от финансова помощ за Ирландия в размер на 85 млрд. евро, от които 22,5 млрд. евро по линия на EFSM.

Проектът на регламент е разработен от Европейската комисия и държавите-членки с цел постигане на единен подход към късите продажби и суаповете за кредитно неизпълнение в рамките на ЕС.

България приветства идеята за постигане на бърза договорка по досието. Относно правомощията на ESMA подчерта, че има асиметрия между правомощията и отговорностите на ESMA. На ESMA са предоставени широки правомощия, но в същото време отговорността от ефективността на решението или от евентуални негативни последици върху пазарите е на националните компетентни органи. В тази връзка изрази гъвкавост и предпочитание да има политическо съгласие, чрез решение на Съвета, преди интервенция на ESMA.

Още в разгара на финансовата криза през септември 2008 г. компетентните органи на редица държави-членки на ЕС и САЩ приеха спешни мерки за ограничаване или забрана на късите продажби на някои или всички ценни книжа поради опасенията, че в условията на значителна финансова нестабилност късите продажби може да засилят тенденцията към спад на цените на акциите, особено във финансовите институции, и така да застрашат съществуването им и да създадат системни рискове. Приетите от държавите-членки мерки бяха различни, защото ЕС няма специална законодателна уредба за късите продажби.

В началото на 2010 г. някои държави-членки изразиха безпокойство във връзка с възможната роля на сделките с дериватни инструменти, по-конкретно със суапове за кредитно неизпълнение, по отношение на цените на държавните облигации на Гърция. Германия и Гърция предприеха временни или постоянни ограничения на национално равнище, свързани с късите продажби на акции и/или суапове за кредитно неизпълнение.

С оглед хармонизиране на мерките по отношение на късите продажби и суаповете за кредитно неизпълнение в рамките на ЕС, беше изработен проект на Регламент, който ще подобри ефективността на националните надзори чрез уеднаквяване на превомощията им за действие при извънредните случаи, когато има сериозна заплаха за финансовата стабилност или доверието на пазара.

На четвърто място, Съветът обмени мнения по проекта на бюджет на ЕС за 2012 г., представен от бъдещото полско председателство на Съюза. Проектобюджетът предвижда 132,7 млрд. бюджетните кредити за плащания и 147,4 млрд. бюджетни кредити за поети задължения. Спрямо 2011 г. това представлява ръст от 4.9% на бюджетните кредити за плащания и ръст от 3,7% на бюджетните кредити за поети задължения. Плащанията представляват 1,01% от брутния национален доход на ЕС, а задълженията респективно 1,12%.

България подкрепи предложението на ЕК, разглеждайки проекта за бюджет 2012 г. като добра основа за работата в бюджетната процедура. Проектът за бюджет запазва основните цели за увеличаване на възможностите за растеж и заетост и адресира целите на страетгията на ЕС Европа 2020. България разглежда предложението на ЕК до голяма степен като реалистично, отчитайки програмния цикъл, новите приоритети и по-специално Европа 2020 и съществуващите правни задължения.

Позицията ни бе подкрепена и от Румъния, Чехия, Естония и Гърция.

Очаква се Съветът на ЕС да приеме позицията си по проекта на бюджета в края на месец юли тази година, а Европейският парламент в края на месец октомври. В случай на различия в позициите на двете институции, на 1 ноември ще стартира триседмична помирителна процедура.

На пето място, ЕКОФИН обсъди доклад относно данъчното облагане на финансовия сектор и призова Европейската комисия да представи до лятото на 2011 г. детайлна оценка на въздействието на предложените от нея два вида данъка, а именно – данък върху финансовите транзакции (Financial Transaction Tax) и данък върху финансовите дейности (Financial Activities Tax). Разгледаният от финансовите министри доклад очертава следните въпроси, на които е необходимо да се обърна допълнително внимание:

- важно е да се изясни предназначението на подобен данък – източник на приходи, принос на финансовия сектор към покриване на разходите от кризата, начин за ограничаване на рисковите финансови дейности или средство за предотвратяване на бъдещи финансови кризи;
- следва да се отчете въздействието на данъка върху цената на финансовите услуги, капиталовите потоци и инвестициите;
- необходимо е да се предотврати опасността от пренасочване на финансовите сделки към финансови центрове извън ЕС.

На шесто място, ЕКОФИН прие основни насоки за мерките за подкрепа на уязвими финансови институции и отбеляза необходимостта всички държави-членки да разполагат с надеждни механизми за подпомагане при публикуването през юни 2011 г. на резултатите от проведените стрес тестове на банките.

По време на финансовата криза редица правителства в ЕС предприеха мерки за стабилизиране на системно важните си банкови институции, за да предотвратят значителните загуби за цялата финансова система вследствие на евентуален банков фалит. Взетите мерки стабилизираха финансовата система, но доведоха до огромни разходи за публичните финанси.

По данни на Европейската комисия и информация, предоставена от държавите-членки в рамките на Икономическия и финансов комитет, към декември 2009 г. помощта, за която правителствата от ЕС са поели ангажимент, възлиза на около 30 % от БВП на ЕС, а вече използваната помощ — съответно на 13 %.

Всеобщо е мнението, че това държавно подпомагане на банките не трябва да се повтаря. Както във всички други сектори, така и в банковия, фалитите трябва да бъдат допускани. Средствата, с които надзорните органи трябва да разполагат, ще им позволяват да предотвратят възникването на щети за цялата система вследствие на непланиран фалит на такава институция, като няма да излагат ненужно данъкоплатците на риск от загуба и да предизвикват допълнителни загуби за икономиката.

В тази връзка още в края на 2009 г. Европейската комисия предприе действия за подготовка на механизъм за разрешаване на проблеми и оздравяване на финансови институции. Подготвена е рамка за управление на кризи, която обхваща три вида мерки: превантивни и подготвителни мерки, ранна интервенция от страна на надзорните органи, както и инструменти и правомощия за оздравяване. Докато някои от тези инструменти вече съществуват в рамките на националните режими, други все още не са познати в редица държави-членки.

В своите Заключения от 24 и 25 март 2011 г. Европейският съвет изрично отбеляза, че правителствата на държавите-членки следва да имат готовност да посрещнат резултатите от стрес тестовете, идентифициращи слабите места в банковата система, чрез осигуряване на мерки за подкрепа на уязвимите финансови институции. В тази връзка през последните седмици на ниво ЕС бяха дискутирани насоки при изготвянето на финансови предпазни механизми (т.нар. backstop mechanisms).

На заседанието на 17 май финансовите министри приеха основни насоки, в които се акцентира, че при разрешаване на финансови проблеми на банкови институции първо трябва да се използват опции, включващи участието на частния сектор, и само в краен случай на необходимост да се прибегне до предоставяне на държавна помощ съобразно правилата на ЕС.

На седмо място, ЕКОФИН прие Заключения относно финансирането на борбата с климатичните промени. Финансовите министри изразиха съгласие, че ще е трудно, но не и невъзможно, набирането от страна на развитите държави на USD 100 млрд. годишно до 2020 г. за борба с климатичните промени. Наред с това министрите признаха значението на публичното финансиране в подкрепа на инвестициите за зелена икономика в развиващите се държави и подчертаха, че ролята на частния сектор трябва да бъде засилена, най-вече чрез

подобряване на политическата и бизнес среда в тези държави. Министрите смятат, че публичният сектор е този, който трябва да насърчи частния да насочи свободните си капитали към развиващите се държави, като осигури по-голяма сигурност за частните инвестиции.

По време на неформалната сесия по въпросите на икономическото управление България информира, че изключително много държи на финансовата стабилност. Работи по въвеждането на национален пакт за финансова стабилност, който включва и промени в конституцията.

България счита, че въвеждането на допълнителни глоби и повишаване размера на финансовата санкция в процедурата по прекомерни макроикономически дисбаланси е прибързано на този етап. Изрази принципна подкрепа за въвеждане на санкции при манипулиране на статистически данни при определени условия, както и за разпределение на натрупаните глоби в ЕИФС/ЕМС.

Посочи, че гледа положително на въвеждането на правилото за гласуване с преобърнато мнозинство в ПСР, но не приема въвеждането му в процедурата по макродисбаланси. Позицията ни в тази част бе подкрепена от Полша и Румъния.

Влияние на основните икономически и политически решения в ЕС върху развитието на финансовите пазари

След повишаването на референтната лихва в еврозоната на 7 април 2011 г. от ЕЦБ с 0.25 б.т. до ниво от 1.25% ***междубанковите пазари реагираха веднага*** и BBA EUR Libor и BBA USD Libor стойностите се покачиха.

След повишаването на референтната лихва от ЕЦБ пазарните очаквания са, че през месец юни 2011 г. няма да има ново повишаване, докато през месец юли 2011 г. има голяма вероятност Европейската централна банка отново да повиши лихвата в еврозоната, като очакванията са тя да достигне до нива от около 1,75-2% в края на 2011 г. Въпросът с последващото вдигане на лихвата е свързан с наблюдението на редица макро индикатори, като основно влияние има покачващата се инфлация в еврозоната, която за месец април 2011 г. е в размер на 2.8% на годишна база. Една от основните причини за покачване на инфлацията е увеличението на цените на стоковите пазари. Тези обстоятелства предвещават по-консервативна монетарна политика от страна на ЕЦБ.

На базата на казаното дотук, пазарите остават бдителни по отношение на коментарите от страна на г-н Трише. Пазарните анализатори интерпретират използваните думи от страна на гуверньора на ЕЦБ по следния начин:

Използвани думи	Значение за монетарната политика
Monitor Closely	От 3 до 4 месеца до последващо покачване на лихвата
Monitor Very Closely	От 2 до 3 месеца до последващо покачване на лихвата
Very Close Monitoring	2 месеца до последващо покачване на лихвата
Vigilance	1 месеца до последващо покачване на лихвата
Strong Vigilance	1 месеца до последващо покачване на лихвата (огромна вероятност)
Appropriate	Спиране на увеличението на лихвата

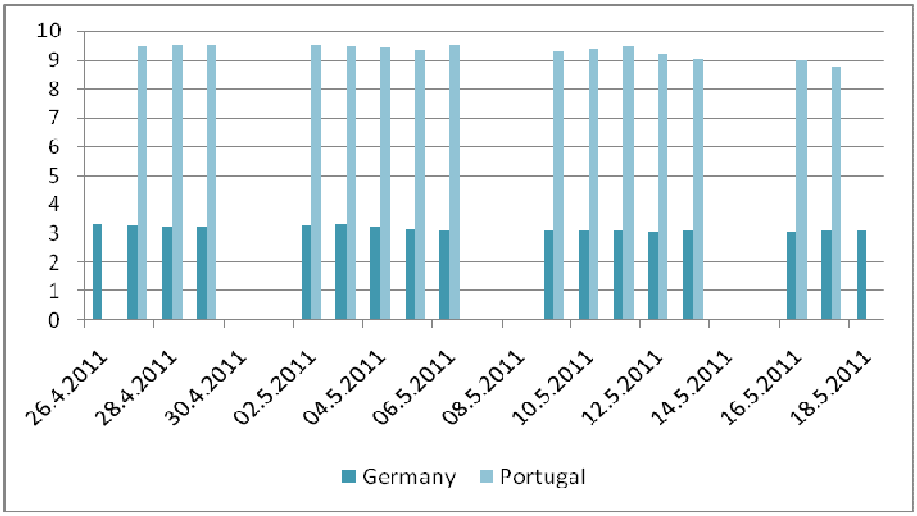
Източник: Danske Markets research, Royal Bank of Scotland, МФ

По отношение на ***валутните пазари*** трябва се отбележи, че към 18.05.2011 г. едно евро се разменяше за 1.42 щатски долара и 0.88 британски паунда, като европейската валута претърпя засилване до началото на месец май 2011 г., достигайки 17-месечен връх, но притесненията от преструктуриране на гръцкия дълг в последствие я обезцени както спрямо долара и паунда, така и японската йена и други световни валути. Управителят на ЕЦБ също допринесе за спадането на еврото, като охлади очакванията на пазарите за скорошно покачване на референтния лихвен процент. Тези новини съвпадат с положителни новини за икономиката на САЩ и очакванията Федералният резерв да повиши лихвите, които биха допринесли за поскъпването на долара.

Основен фактор върху движението на ***пазарите на държавен дълг*** през месец април и май 2011 г. беше решението на ЕЦБ за вдигане на референтната лихва за еврозоната с 25 базисни точки до 1.25%. Доходността по германските държавни облигации, която се смята за референтна стойност, също се повиши значително. След като от началото на месец април доходността по германските десетгодишни облигации достигна нива от около 3.30-40%, то от началото на месец май 2011 г. се наблюдава понижение, като към средата на месеца стойностите достигнаха нива от около 3.1%.

Вследствие на приетото решение на заседанието на ЕКОФИН на 17.05.2011 г. за подпомагане на Португалия доходността на португалските държавни облигации отбеляза спад до нива от 8.7-8%, след като към 10.05.2011 г. бяха достигнали стойност от около 9.47%. Въпреки това спредът между германските и португалските облигации отново се запази на сериозно високи нива.

Графика: Доходност по десетгодишни ДЦК на Германия и Португалия



Източник: Bloomberg, МФ. (данни към 18.05.2011 г.)

По отношение на покачващите се съмнения от страна на международните пазари за евентуално преструктуриране на гръцкия дълг, трябва да се отбележи, че гръцкото правителство заяви позиция, че разходите от евентуално преструктуриране значително биха превишили потенциалните ползи. Една част от пазарните анализатори считат, че е възможно евентуално споразумение за увеличение на срока на изплащане с около 4-5 години. В тази връзка доходността по двегодишните държавни облигации на Гърция регистрира сериозно нарастване в сравнение със средата на месец април 2011 г. - 16.30%, докато към 17.05.2011 г. доходността достигна около 24%. При десетгодишния матуритет също се наблюдава растеж на доходността, съответно до нива от около 15.8%, в сравнение с нива от около 14% към средата на месец април 2011 г.

През месец март и април 2011 г. водещите сили, движещи ***CDS спредовете,*** бяха негативните промени в политическата и финансова стабилност на Португалия, а в допълнение на това и ситуацията при стрес тестовете на ирландските банки. След взетите редица важни решения от 17.05.2011 г. на ЕКОФИН за структуриране на финансовия пакет за подпомагане на Португалия CDS спредовете регистрираха понижение, като достигнаха нива от около 613 б.т., към 18.05.2011 г., в сравнение с нива от около 650 б.т. в началото на месец май 2011 г.

Трябва да се отбележи, че в краткосрочен и средносрочен план страните от периферията на Европа ще имат сериозни трудности при достигането на стабилен икономически растеж, като основните фактори за това са: 1) покачващите се лихвени нива; 2) липсата на достатъчно пазарно доверие, което се изразява във висока цена на финансиране; 3) незадоволителните фискални усилия, както и липсата на достатъчно ефективни структурни реформи.

В края на 2010 г. и началото на 2011 г. ***агенциите за кредитен рейтинг*** насочиха вниманието си към Португалия, Ирландия, Гърция, Испания, като изготвените оценки на кредитоспособността им доведоха до намаляване на рейтингите на някои от тях. През

изминалия месец S&P коригира за пореден път този на Гърция, като го намали с две степени от BB- до B. Основните причини за промяната са все по-ясните изгледи за необходимостта от втори спасителен план за страната или преструктуриране на дълга. В последния месец Moody's предупреди, че рейтингът на Ирландия също може да премине в категория „junk", но това зависи от изпълнението на ангажиментите на страната по оздравяване на публичните й финанси.

Таблица: Кредитен рейтинг на Португалия, Ирландия, Гърция, Испания

Страна	MOODY'S	S&P	FITCH
Гърция	B1	B	BB+
Ирландия	Baa3	BBB+	BBB+
Португалия	Baa1	BBB-	BBB-
Испания	Aa2	AA	AA+

Източник: Bloomberg, МФ