Република България

Министерство на финансите

Основни икономически и политически решения в ЕС: юли 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 11 юли финансовите министри на 17-те държави от еврозоната подписаха Договора за Европейския механизъм за стабилност. Механизмът ще осигури постоянна рамка за предоставяне на финансова помощ на държави-членки в еврозоната от 1 юли 2013 г.
- Еврогрупата дискутира основните параметри на нова програма за приспособяване на Гърция, базирана на амбициозни структурни реформи за ускоряване на икономическия растеж и засилена приватизация на държавни активи. Министрите изразиха готовност да приемат допълнителни мерки за подобряване устойчивостта на еврозоната, в това число разширяване на обхвата на Европейския инструмент за финансова стабилност (EFSF). Беше възложено на работната група да предложи подход за разрешаване на гръцката криза и да проучи възможностите за финансиране на втора спасителна програма за Гърция.
- Финансовите министри обсъдиха проведените стрес тестове на банките в ЕС, резултатите, от които се очаква да бъдат публикувани на 15 юли. Акцент на дискусията бяха наличните механизми в държавите-членки за подпомагане на уязвими финансови институции. **България подчерта, че не участва с национални банки в теста, а чрез поделения на банки-майки. Информира, че състоянието на банковата система в страната е стабилно, като високите пруденциални стандарти не са наложили използването на никакви публични мерки за подкрепа по време на кризата. Страната ни отбеляза, че няма да публикува последващи оздравителни мерки, тъй като това ще бъде твърде объркващо за пазара с оглед на стабилния банков сектор у нас.**
- ЕКОФИН прие решение, с което прекрати процедурата по прекомерен дефицит на Финландия.
- Финансовите министри приеха Заключения във връзка с въздействието на икономическата ситуация върху фискалното наблюдение и процедурите по прекомерен дефицит. Заключенията отбелязват, че прогнозата на Европейската комисия от пролетта на 2011 г. предвижда спад на дефицита както в еврозоната, така и в ЕС като цяло. **Очаква се България да излезе от процедурата по прекомерен дефицит в рамките или дори по-рано от определения краен срок, без да е необходимо прилагането на допълнителни консолидационни мерки.**
- ЕКОФИН обсъди резултатите от последната среща на Европейския съвет в областта на икономическата политика. На заседанието си на 23-24 юни Европейският съвет отбеляза приключването на първия Европейския семестър, като утвърди специфичните за всяка държава-членка препоръки. Европейският съвет също така даде насоки за подготовката на следващите ангажименти по Пакта за еврото плюс – инициативата за по-тясна координация на икономическите политики с цел повишаване на конкурентоспособността. **България е ангажирана да прилага необходимите реформи в отговор на отправените препоръки. По отношение на координацията на данъчните политики в рамките на Пакта за еврото плюс, България поддържа силни резерви по предложението за хармонизация на данъчните основи в ЕС, тъй като счита, че този механизъм не взима под внимание догонващия характер на икономиките на някои от държавите-членки.**
- Финансовите министри обсъдиха прилагането на Директивата за данъчното облагане на доходи от спестявания и по-конкретно предоставянето на мандат на Европейската комисия да стартира преговори с Швейцария, Лихтенщайн, Андора, Сан Марино и Монако да прилагат мерки, еквивалентни на тези в Директивата. **България подкрепя стартирането на преговори с петте държави с цел да се осигури правилното прилагане на Директивата и да се избегне укриването на данъци.**

Основни икономически и политически решения в ЕС

На 11 юли финансовите министри на 17-те държави от еврозоната подписаха Договора за Европейския механизъм за стабилност (ESM). Механизмът касае само държавите-членки на еврозоната и цели да осигури, считано от 1 юли 2013 г., постоянна рамка за предоставяне на финансова помощ на държавите, приели единната валута. ESM ще поеме функциите на съществуващите към момента Европейски инструмент за финансова стабилност (EFSF) и Европейски финансов стабилизационен механизъм (EFSM).

Бъдещият постоянен механизъм ще бъде основан като междуправителствена финансова институция съгласно международното публично право. Предвижда се най-висшият орган на ESM да бъде Управителен съвет, състоящ се от министрите на финансите на държавите-членки от еврозоната, като ще има и Борд на директорите, който ще извършва специфични задачи, делегирани от Управителния съвет.

Механизмът ще бъде задействан при взаимно съгласие на държавите-членки от еврозоната в случай на риск за финансовата й стабилност като цяло. ESM ще разполага с общ записан капитал в размер на 700 млрд. евро. Внесеният капитал, предоставен от държавите-членки на еврозоната, ще възлиза на 80 млрд. евро от тази сума, които ще бъдат внасяни от юли 2013 г. на равни годишни вноски в продължение на пет години. Предвижда се държавите-членки, чийто БВП на човек от населението е по-малък от 75% от средния за ЕС, да се възползват от временна корекция след влизането им в еврозоната. В тази връзка след приемането на единната валута в България за страната ни ще започне да тече 12-годишен преходен период.

Един от ключовите елементи в структурата на ESM е участието на частния сектор. Когато макро-икономическа програма за коригиране не може реално да възстанови устойчивостта на публичния дълг на дадена държава, то тя може да проведе активни преговори със своите кредитори, за да осигури тяхното пряко участие при възстановяването на устойчивостта на дълга й. За тази цел в Договора за ESM е постигната договореност за включването от юли 2013 година на клаузи за колективно действие (CACs) във всички нови ценни книжа на държавите в еврозоната със срочност над една година. CACs ще бъдат въведени по стандартизиран начин, така че техните правни последици да бъдат идентични във всички юрисдикции на държавите-членки в еврозоната. Предвидено е окончателният правен текст на общите принципи на CACs да бъде одобрен и приет до края на 2011 г.

Не на последно място е важно да се направи ясно разграничение между ESM и Пакта за еврото плюс – инициативата за съгласувани политики за конкурентоспособност и растеж в

ЕС. Тези две инициативи са независими една от друга и присъединяването на България към Пакта за еврото плюс не предвижда никакви финансови задължения за страната.

***

На 12 юли в Брюксел се проведе редовно 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, финансовите министри обсъдиха проведените стрес тестове на банките в ЕС, резултатите от които се очаква да бъдат публикувани на 15 юли. Акцент на дискусията бяха наличните механизми в държавите-членки за подпомагане на уязвими финансови институции (т.н. backstop mechanisms). Съветът потвърди, че при необходимост ще бъдат предприети оздравителни мерки вследствие на резултатите от срес тестовете, като привилегия ще имат мерките с участие на частния сектор.

Една от първите задачи на новосъздадения Европейски банков орган беше да подготви и координира провеждането на стрес тестове на банките в ЕС с цел да се установи устойчивостта на финансовите институции при евентуално неблагоприятно развитие на пазарите. В инициативата бяха включени 91 банки, в това число и няколко банки, които не бяха тествани предходната година. Извадката от банковия сектор в ЕС съставляваше 65% от банковите активи в ЕС и повече от половината от банковите активи във всяка държава-членка.

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.

България подчерта, че не участва с национални банки в теста, а чрез поделения на банки-майки. Информира, че състоянието на банковата система в страната е стабилно (капиталът от първо ниво е 15.4%), като високите пруденциални стандарти не са наложили използването на никакви публични мерки за подкрепа по време на кризата. Страната ни отбеляза, че няма да публикува последващи оздравителни мерки, тъй като това ще бъде твърде обърквашо за пазара с оглед на стабилния банков сектор у нас.

На второ място, ЕКОФИН прие решение, с което прекрати процедурата по прекомерен дефицит на Финландия. Процедурата беше стартирана през първата половина на 2010 г., когато влиянието на икономическата криза все още беше силно осезаемо. По това време бюджетните прогнози на националните власти и на Европейската комисия предвиждаха дефицит от около 4% от БВП през 2010 г., което нарушаваше прага от 3%, заложен в Пакта за

стабилност и растеж. Възстановяването на икономическата активност обаче беше по-силно от очакваното през 2010 г. и това, заедно с подобрените условия на трудовия пазар, повиши данъчните приходи (особено от ДДС и данък върху доходите), като същевременно нарастването на разходите остана умерено.

През април тази година Евростат потвърди, че бюджетният дефицит на Финландия за 2010 г. е в размер на 2.5% от БВП. Прогнозата на Комисията от пролетта на 2011 г. предвижда дефицитът допълнително да бъде намален до 1% от БВП през 2011 г. Така де факто Финландия не наруши изобщо референтната стойност от 3%, което беше предпоставка ЕК да предложи на Съвета процедурата за свръхдефицит срещу страната да бъде прекратена предсрочно. В тази връзка Съветът констатира, че ситуацията на прекомерен дефицит във Финландия е коригирана и прие решение за отмяна на стартиралата през 2010 г. процедура за свръхдефицит.

На трето място, финансовите министри приеха Заключения относно въздействието на икономическата ситуация върху фискалното наблюдение и процедурите по прекомерен дефицит. Заключенията отбелязват, че според прогнозата на Европейската комисия от пролетта на 2011 г. се очаква спад на дефицита както в еврозоната, така и в ЕС като цяло. Очаква се дефицитът в ЕС да бъде намален от 6.4 % през 2010 г. до 4.7 % през 2011 г., а в случай че бюджетните планове, предвидени в актуализираните Програми за стабилност и Конвергентни програми бъдат изцяло изпълнени – до 3.4 % през 2012 г. и до 2.3 % през 2013 г. Всички държави-членки с прекомерен дефицит планират да го коригират преди или най-късно в рамките на определения краен срок. България, заедно с Германия, Холандия, и Малта, се очаква да излезе от процедурата по прекомерен дефицит в рамките или дори по-рано от определения краен срок, без да е необходимо прилагането на допълнителни консолидационни мерки.

България подкрепя текста на Заключения, споделяйки позицията на Съвета, че държавите-членки следва да се стремят към адекватна фискална консолидация в съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж.

На четвърто място, ЕКОФИН обсъди резултатите от последната среща на Европейския съвет в областта на икономическата политика. На заседанието си на 23-24 юни Европейският съвет отбеляза приключването на първия Европейски семестър, който осигури по-добра координация на икономическите политики на държавите-членки в ЕС, и утвърди специфичните за всяка държава препоръки по Националната й програма за реформи и Конвергентната й програма/Програма за стабилност.

Държавните и правителствени ръководители отбелязаха, че следва да бъде ускорена работата

за постигане на резултати по водещите инициативи на стратегията „Европа 2020“ и Акта за единния пазар.

Европейският съвет даде насоки за подготовката на следващите ангажименти по Пакта за еврото плюс – инициативата за по-тясна координация на икономическите политики с цел повишаване на конкурентоспособността. Участващите държави-членки следва да осигурят по-широк обхват на ангажиментите, по-конкретен подход, по-голяма амбиция и по-тясна координация на данъчните си политики.

Държавните и правителствени ръководители призоваха за предприемане на необходимите стъпки за ратифицирането на договора за Европейския механизъм за стабилност до края на 2012 г. Отчетен беше и постигнатият от Ирландия и Португалия напредък по осъществяването на програмите им за реформи.

България е ангажирана да прилага необходимите реформи в отговор на отправените препоръки по Националната ѝ програма за реформи (2011-2015 г.) и Конвергентната ѝ програма (2011-2014 г.).

По отношение на координацията на данъчните политики в рамките на Пакта за еврото плюс, България поддържа силни резерви относно предложението за хармонизация на данъчните основи в ЕС, тъй като счита, че този механизъм не взима под внимание спецификите на отделните държави-членки и особено догонващия характер на икономиките на някои от тях. Предложеният подход би имал позитивно въздействие върху икономически силни държави-членки, премахвайки в същото време данъчното предимство, което някои държави-членки като България имат по отношение на ниската данъчна ставка за корпоративен данък.

На пето място, финансовите министри обсъдиха прилагането на Директивата за данъчното облагане на доходи от спестявания и по-конкретно предоставянето на мандат на Европейската комисия да стартира преговори с Швейцария, Лихтенщайн, Андора, Сан Марино и Монако да прилагат мерки, еквивалентни на тези в Директивата. **Българската позиция е в подкрепа на стартирането на преговори с петте държави с цел да се осигури правилното прилагане на Директивата и да се избегне укриването на данъци.**

На шесто място, ЕКОФИН обсъди приоритетите в програмата на Полското председателство за работата на Съвета през следващите шест месеца.

В областта на икономическото управление основни приоритети на Полското председателство ще бъдат подобряването на кризисната ситуация със суверенния дълг в ЕС, засилването на

икономическото управление и прилагането на структурни реформи за повишаване конкурентоспособността на ЕС в съответствие със Стратегия „Европа 2020”

В областта на финансовите услуги Полското председателство ще подкрепя и насърчава приемането на предложения, целящи подобряване на регулацията и надзора на финансовия пазар, както и развитие на правила за управление на кризи. Специално внимание ще бъде обърнато на прилагането на мерките за увеличаване на интегритета и прозрачността на финансовия сектор. Съвет ЕКОФИН ще наблюдава и работата на новата макро- и микро-пруденциална надзорна рамка.

В областта на собствените ресурси на ЕС, във основа на предложение на Комисията, Председателството ще започне работа по нова система за приходи на ЕС с оглед създаването на модерна и справедлива система за финансиране на дейностите на Съюза по време на новата многогодишна финансова рамка.

В областта на защитата на финансовите интереси на ЕС Председателството ще подкрепи инициативите за справяне с финансовите злоупотреби или другите нелегални дейности, нарушаващи интересите на Съюза.

В областта на данъците Председателството ще продължи работа по предложението на Европейската комисия за данъчно облагане на финансовия сектор. Специално внимание ще се обърне на доброто управление, по-специално по отношение облагането на доходите от спестяванията и споразуменията за противодействие на данъчните измами, подписани с трети страни. Веднага след като ЕК излезе с предложение Председателството ще се фокусира върху административното сътрудничество по отношение на акцизите. В областта на данъка върху добавената стойност Председателството ще продължи работата по подобряване на регулацията, намаляване на административните тежести и противодействие на злоупотребите.

България принципно подкрепя приоритетите и целите, заложени в програмата на Полското председателство.

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

В началото на юли 2011 г. ЕЦБ повиши референтната лихва в еврозоната с 25 пункта, като тя достигна 1.5%. Повишението на лихвата беше в унисон с пазарните очаквания след направените редица изказвания на г-н Трише за *„строга бдителност”* (strong vigilance) по отношение на развитието на икономиката. По време на пресконференцията на 7 юли 2011 г. президентът на ЕЦБ изрично отбеляза, че банката ще продължи да *„наблюдава много отблизо”* (monitor very closely) развитието на икономиката на еврозоната. На базата на това

изказване пазарите очакват следващото повишение на основната лихва да бъде в рамките на два до три месеца, като очакванията са тя да достигне до нива от около 1,75-2% в края на календарната 2011 г. Пазарната интерпретация на използваната „кодова терминология" от страна на гуверньора на ЕЦБ може до си резюмира както следва:

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

Трябва да се отбележи, че в унисон с покачването на референтната лихва в еврозоната от страна на ЕЦБ EURO Libor и USD Libor регистрираха леко повишение на стойностите си.

Възприетата консервативна монетарна политика от страна на ЕЦБ следва целта си за запазване на ценовата стабилност посредством стратегия на инфлационно таргетиране.[1] От друга страна в уравнението на задачата кога и с колко е необходимо вдигането на референтната лихва е необходимо постигане на балансирано решение, отчитайки и проблемите, свързани с лошото финансово състояние на някои от страните-членки и затруднения им достъп до финансовите пазари.

Основен фактор върху движението на ***пазарите на държавен дълг*** през месец юни и началото на юли 2011 г. отново беше финансовата стабилност на страните-членки и решението на ЕЦБ за вдигане на референтната лихва в еврозоната. Средномесечната доходност по германските държавни облигации, която се смята за референтна стойност, се движеше в диапазона около 2.9-3.1% за месец юни 2011 г. В началото на месец юли 2011 г. тя регистрира лек спад до нива от около 2.7-2.8%.

Графика: Доходност по десетгодишни ДЦК на Гърция, Италия и Германия

[1] Статистиката на ЕЦБ показва, че за последните шест месеца инфлацията в еврозоната надвишава инфлационната цел от 2%.

Източник: Bloomberg, МФ (данни към 12.07.2011 г.*)*

На среща на Еврогрупата на 11 юли не бе взето окончателно решение относно подхода за разрешаване на финансовите проблеми на Гърция. От друга страна гръцкото правителство представи пред широката общественост амбициозен план за приватизация на държавни активи, като за целта се предвижда създаването на специално дружество, отговорно за провеждането на приватизацията. Като цяло трябва да се отбележи, че несигурността и неяснотата около изхода от гръцката криза остава на дневен ред.

В допълнение на това през изминалите дни се наблюдаваше нарастващо напрежение около финансовото състояние на Италия. Италианският премиер публично критикува финансовия министър Тремонти относно политиката му за сериозно съкращаване на публичните разходи, което от своя страна предизвика нарастване на политическия риск в страната. В допълнение на това, отражение върху пазарите оказа и опасението на някои от пазарните участници, че има вероятност някои от големите италиански банки да не успеят да преминат стрес теста.

Всичко това доведе до бърза реакция на финансовите пазари – италианските държавни ценни книжа достигнаха нива на доходност от близо 6% (средномесечната доходност по италианските държавни ценни книжа за месец юни 2011 г. беше около 4.8%), а гръцките около 17%.

Движението на ***CDS спредовете*** също отрази ситуацията около Гърция и Италия. Гръцките CDS достигнаха до рекордни нива от около 2387 б.т. към 11 юли като средномесечните стойности за месец юни са в размер на 1763 б.т. По отношение на Италия напрежението също се покачва през последните дни. Към 11 юли CDS спреда регистрира нива от 308 б.т., като средномесечната стойност за месец юни е в размер на 173 б.т.

В периодичните си доклади консултантската компания CMA[2] изследва възможността за неизпълнение от страна на държавата на своите дългови задължения за определен период от

[2] Credit Market Analysis Group Company

време. В таблицата по-долу са показани съпоставки на резултатите от извършения симулационен анализ, като са представени данни към Q1 2011 г. и Q2 2011 г. Ясно се вижда, че ситуацията в Гърция се влошава драстично и вследствие на това вероятността за неизпълнение на дълговите им задълженията нараства значително през Q2 на 2011 г. спрямо Q1 на 2011 г.

Таблица: Вероятност за фалит базирана на оценка от CMA

Страна	5 year CPD (%) Q1 2011	5 years CPD (%) Q2 2011
Гърция	57.7	80.6
Венецуела	51.8	51.4
Ирландия	43	47.2
Португалия	40.1	47.6
Пакистан	NA	44.9
Аржентина	34.7	34.9
Украйна	27.70	28.6
Либия	21.90	22.2
Виетнам	NA	21.8
Египет	21.10	NA
Дубай	24.70	21.7

Източник: CMA Global Sovereign Debt Credit Risk Report Q1 2011 и Q2 2011 г.

Трябва да се отбележи, че през изминалата седмица агенция Moody's намали с няколко степени кредитния рейтинг на Португалия (от Baa1 до Ba2), пращайки го в неинвестиционна категория. След като през юни рейтинговите агенции драстично понижиха рейтинга на Гърция, в последните две седмици не е отчетено влошаване по този показател. През това време гръцкият парламент одобри пакетът от мерки, които международните кредитори поставиха като условие за продължаване на финансовата помощ. Мерките предвиждат икономии от 28.4 млрд. евро, увеличаване на данъци и привличане на 50 млрд. евро от приватизация. Италия също се оказа заплашена от негативна корекция на рейтинга си, след като S&P предупреди, че съществува голяма вероятност да го намали от сегашния A+.

Таблица: Кредитен рейтинг на Гърция, Португалия и Ирландия

Страна	MOODY'S	S&P	FITCH
Гърция	Caa1	CCC	B+
Португалия	Ba2	BBB-	BBB-
Ирландия	Ba1	BBB+	BBB+

Източник: Bloomberg

Действията на кредитните агенции предизвикаха остри реакции сред европейските лидери. Беше повдигнат дискусионният въпрос за едно противопоставяне срещу олигопола на американските кредитни агенции и евентуалното създаване на европейска организация със сходни функции.

На ***валутните пазари*** едно евро се разменяше за 1.39 щатски долара и 0.88 британски паунда към 12 юли, като през изминалите няколко седмици европейската валута претърпя чувствителни изменения. След приемането на мерките за икономии от гръцкия парламент последваха няколко положителни дни за еврото, изкачвайки се до USD 1.45 на 5 юли. От този момент нататък натиск за поевтиняване на еврото започна да оказва понижението на кредитния рейтинг на Португалия, както и понижение на рейтинга на Ирландия от агенция Moody’s с една степен - от ниво Baa3 до ниво Ba1. Основната причина за понижението на рейтинга на Ирландия от страна на Moody's е свързана с нарастването на вероятността страната да изпита нужда от втори пакет финансова помощ преди да успее да се върне на капиталовите пазари.