

BG

BG

BG



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 30.11.2010
COM(2010) 713 окончателен

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ И
ФИНАНСОВ КОМИТЕТ**

относно европейския механизъм за финансово стабилизиране

СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА И ИКОНОМИЧЕСКИЯ И ФИНАНСОВ КОМИТЕТ

относно европейския механизъм за финансово стабилизиране

ВЪВЕДЕНИЕ

През май 2010 г. Европейският съюз и държавите-членки от еврозоната създадоха европейския механизъм за стабилизиране, състоящ се от европейския механизъм за финансово стабилизиране и Европейския инструмент за финансова стабилност, с цел запазване на финансовата стабилност в условията на голямо напрежение на пазарите на държавни облигации на страните от еврозоната. Европейският механизъм за финансово стабилизиране (наричан по-долу ЕМФС) бе създаден с Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г.¹ и представлява важен стълб на европейската рамка, предназначена за преодоляване на сегашните извънредни обстоятелства.

Съгласно член 9, параграф 1 от Регламента в срок от шест месеца от влизането му в сила и при необходимост на всеки шест месеца след това Комисията представя на Икономическия и финансов комитет и Съвета доклад за прилагането на Регламента и за продължаването на съществуването на извънредните обстоятелства, обосновава приемането му. За тази цел Комисията приема настоящото съобщение.

Съгласно член 9, параграф 2 от Регламента при необходимост докладът се съпровожда от предложение за изменения на Регламента с оглед на адаптирането на способността за предоставяне на финансова помощ, без да се засяга действието на вече приетите решения. Комисията обаче е на мнение, че с оглед на най-новите тенденции на настоящия етап няма нужда от изменение на Регламента.

Каре 1. Функциониране на ЕМФС

В общи линии ЕМФС възпроизвежда за ЕС-27 основния механизъм на действащия Регламент за подкрепата за платежния баланс², приложим за държавите-членки извън еврозоната. Когато механизмът бъде задействан, Комисията получава възможност да получава финансиране от финансовите пазари от името на Съюза и с имплицитна гаранция от бюджета на ЕС. След това Комисията заема получените средства на съответната държава-членка. Този специален метод за отпускане на заеми означава, че за Съюза не възникват разходи за обслужване на дълга. Всички лихви и главницата се изплащат от получилата заема държава-членка чрез Комисията. Бюджетът на ЕС (в който се добавя „празен“ бюджетен ред — p.m. line) гарантира изплащането на дълга по

¹ Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г. за създаване на европейски механизъм за финансово стабилизиране (ОВ L 118, 12.5.2010 г., стр. 1).

² Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 година за установяване на механизъм, осигуряващ средносрочна финансова подкрепа за платежния баланс на държавите-членки (ОВ L 53, 23.2.2002 г., стр. 1).

облигациите при неизпълнение от страна на заемополучателя.

ЕМФС е част от една по-широка защитна мрежа. Освен по ЕМФС държавите-членки от еврозоната могат да получат финансиране и от Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС), т.е. гарантирано от държавите-членки от еврозоната финансиране, както и от Международния валутен фонд. Държавите-членки извън еврозоната също могат да получат помощ съгласно Регламента за подкрепата за платежния баланс. ЕМФС и ЕИФС могат да бъдат задействани само когато съответната държава-членка подаде молба за финансова помощ и договори с Комисията, при тясно сътрудничество с Европейската централна банка (ЕЦБ), план за подобряване на макроикономическото положение, като се предвиждат строги условия за отпускането на финансирането.

1. ПРИЛАГАНЕ НА РЕГЛАМЕНТА

След приемането на Регламент (ЕС) № 407/2010 Европейският съюз предприе необходимите действия, за да осигури бързо и безпроблемно ползване на ЕМФС. Тези действия включваха:

i) необходимите промени в бюджета и ii) повишаване на капацитета на Комисията да събира средства на финансовите пазари.

Действия във връзка с бюджета на ЕС

Действията, предприети във връзка с бюджета на ЕС, включват: i) създаване на бюджетен ред за гаранцията от ЕС за заемите на Съюза, вземани за осигуряване на финансова помощ по ЕМФС; и ii) преразглеждане на разчета за наличния марж до максималния размер на собствените ресурси.

Създаване на нов бюджетен ред

Създадена бе подходяща бюджетна структура за отразяване на гаранцията, предоставяна от бюджета на ЕС за евентуалните операции по отпускане на финансова помощ по ЕМФС^{3, 4}.

При нормални обстоятелства финансовата помощ по ЕМФС не би довела до бюджетни разходи (поради факта, че всеки отпускан заем е осигурен чрез взет заем). Това би могло да се случи само ако получила заема държава-членка не изпълнява задълженията си, което е много малко вероятно. Структурата включва нов бюджетен ред (01 04 01 03) за гаранцията от ЕС за заемите на Съюза, вземани за осигуряване на финансова помощ по ЕМФС. В този бюджетен ред е отбелязано „roug mémoire“ („р.м.“). Комисията ще гарантира, че правните задължения спрямо притежателите на

³ Изменение № 5 на бюджета за 2010 г., с което се създава бюджетната структура за европейския механизъм за финансово стабилизиране, бе прието от бюджетния орган на 22 септември 2010 г. Проектът на писмо № 2/2011 на Комисията за внасяне на корекции, с което тези изменения се включват и в проектобюджета за 2011 г., бе предадено на бюджетния орган на 11 октомври 2010 г.

⁴ Подобна структура вече е създадена за механизма за подкрепа за платежния баланс за държавите-членки извън еврозоната.

облигации се изпълняват в срок и при необходимост ще предложи да осигури нужните бюджетни кредити по този бюджетен ред⁵.

Нов съответстващ бюджетен ред 802 бе създаден в приходната част за отчитане на евентуалните плащания за погасяване след първоначалното неизпълнение или за отчитане на всякакви други приходи, възникващи във връзка с предоставената от ЕС гаранция.

Преразглеждане на разчета за наличния марж

С Регламент 407/2010 размерът на оставащите за погасяване заеми или кредитни линии се ограничава в рамките на наличния марж до максималния размер на собствените ресурси (СР). В действителност с Решението за собствените ресурси вноските на държавите-членки в бюджета на ЕС за попълване на собствените ресурси се ограничават в размер до 1,23 % от брутният национален доход (БНД) на ЕС. За да бъде абсолютно сигурно, че Комисията ще може да привлече допълнителни СР от държавите-членки при неизпълнение на гарантирано плащане, общият сбор на i) максималния размер на бюджетните кредити за плащания съгласно многогодишната финансова рамка (или размера на бюджетните кредити за плащания съгласно годишния бюджет, ако този размер е вече известен) и ii) общия размер на дължимите гарантирани плащания за погасяване (главница + лихва) не може да надхвърля 1,23 % от БНД на ЕС за дадена бюджетна година.

Към момента на приемане на Регламента разчетите показваха, че при внимателно управление на погасителните планове за ЕМФС би могло да се осигурят 60 млрд. EUR в рамките на маржа до максималния размер на СР като допълнение към 35-те млрд. EUR, оставащи налични по механизма за подкрепа за платежния баланс⁶.

Наскоро разчетите за наличния марж до максималния размер на СР бяха актуализирани въз основа на най-новите макроикономически данни. Няма основание да се променя основното заключение, че при внимателно управление на погасителните планове ЕМФС и механизмът за подкрепа за платежния баланс все още могат да се вместят изцяло в маржа до максималния размер на СР.

Действия във връзка с капацитета на Комисията да набира средства

Действията, предприети във връзка с капацитета на Комисията да набира средства, включваха i) преразглеждане на средносрочния европейски план за издаване на облигации (EMTN Programme) и ii) потвърждаване на най-високия възможен инвестиционен рейтинг на Комисията.

⁵ При неизпълнение на държава-членка Комисията ще осигури нужните средства за обслужване на дълга, теглейки от паричните си наличности, а ако те не са достатъчни, ще привлече допълнителни парични средства от държавите-членки по силата на член 12 от Регламент № 1150/2000/ЕО, Евратом от 22 май 2000 г. за прилагане на Решение 2007/436/ЕО, Евратом относно системата за собствени ресурси на Европейските общности. На втория етап Комисията ще предложи да включи в бюджета тези авансови средства.

⁶ Други 15 млрд. EUR по Регламента за подкрепата за платежния баланс вече бяха отпуснати като външна финансова помощ за Латвия, Унгария и Румъния.

Преразглеждане на СЕПИО

Европейският съюз и Европейската общност за атомна енергия (Евратом) издават облигации по плана EMTN с цел финансиране на: i) заемите за подкрепа за платежния баланс; ii) макрофинансовата помощ за трети държави съгласно членове 212 и 213 от Договора за функционирането на Европейския съюз; и iii) заемите от Евратом за модернизиране на ядрени електроцентрали с цел повишаване на безопасността.

С оглед на предвижданото активизиране на дейностите на ЕС по вземане на заеми вследствие на създаването на ЕМФС проспектят на плана бе съответно изменен и сумата по плана бе увеличена с 60 млрд. EUR до общо 80 млрд. EUR. При нужда планът EMTN може да бъде бързо изменен за увеличаване на сумата до 110 млрд. EUR.

Потвърждаване на рейтинга AAA на ЕС

След създаването на ЕМФС главните кредитни агенции потвърдиха присъдения рейтинг AAA на издаваните от ЕС и Евратом облигации и същевременно обявиха същия рейтинг за плана EMTN, сумата по който бе увеличена⁷.

Множество важни фактори доведоха до потвърждаването на рейтинга AAA на ЕС. Първо, ЕС поема безусловно задължение да изпълнява правните си задължения към кредиторите си. Второ, Европейската комисия има право да привлича ресурси от държавите-членки, за да гарантира, че по всяко време има достатъчно бюджетни приходи за покриването на всички задължителни разходи, включително за обслужването на дълговете. И накрая, държавите-членки са правно задължени да допринасят за балансирането на бюджета на ЕС, включително за обслужване на дълговете.

Методите за управление на дълга, използвани от ЕС, водят до такива разходи за обслужване на дълга (плащания на главницата и лихвите), които не надхвърлят бюджетния марж между максималния размер на СР и годишните бюджетни плащания. Перспективата на ЕС е стабилна, което отразява очакванията, че няма да има съществени промени в ключовите фактори, определящи рейтинга. Според главните агенции за кредитен рейтинг се очаква силната подкрепа от държавите-членки и съществуващите механизми за защита при кредитно неизпълнение да продължат да допринасят за много добрата кредитна позиция на ЕС.

2. АНАЛИЗ НА ОБСТОЯТЕЛСТВАТА, ОБОСНОВАВАЩИ ЗАПАЗВАНЕТО НА ЕМФС

Финансовата криза се отрази тежко върху публичните финанси на държавите-членки поради наложилите се мерки за финансова помощ за финансовия сектор, поради дискреционните фискални мерки и чрез действието на автоматичните стабилизатори. Комбинираният ефект бе рязко нарастване на дефицита по държавните бюджети и съответстващо увеличение на съотношението на държавния дълг към БВП. Макар че

⁷ Вж. например съобщението на Standard & Poor's от 30 юни 2010 г.

сега държавите-членки полагат големи усилия за консолидация на публичните си финанси в съответствие със задълженията си по Пакта за стабилност и растеж, от средата на 2009 г. насам на пазарите на облигации на държавите от еврозоната възникна значително напрежение, довело до съществени разлики в доходността по облигациите и премиите по суапите за кредитно неизпълнение за различните държави, особено за периферните държави-членки. Въпреки известно подобрене през седмиците след обявяването на ЕМФС и ЕИФС пазарните условия отново се влошиха от средата на август насам, когато доходността по облигациите и премиите на суапите за кредитно неизпълнение се върнаха на равнищата от май 2010 г. Тъй като условията за издаване на облигации от държавите от еврозоната остават трудни, може да се направи заключението, че пазарните обстоятелства, обосновали създаването на ЕМФС, продължават да съществуват.

Държавите-членки имат големи потребности от финансиране

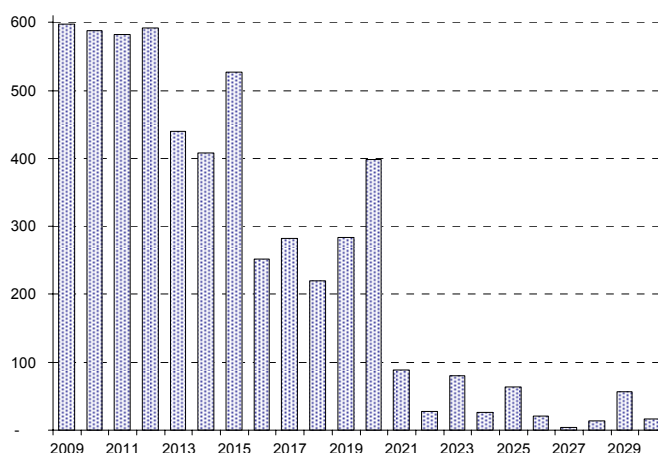
Нарастването на задълженията поради финансовата криза доведе до по-големи потребности на правителствата от финансиране, по-голямата част от които бяха удовлетворени чрез издаване на краткосрочни облигации. Ето защо ако погледнем в перспектива, е ясно, че през следващите години правителствата на държавите от ЕС ще продължат да имат значителни затруднения, свързани с финансирането.

На 21 ноември Ирландия поиска финансова помощ от Европейския съюз и държавите-членки от еврозоната. В контекста на съвместния план на ЕС и Международния валутен фонд (МВФ) финансовата помощ за Ирландия ще включва средства от ЕМФС и ЕИФС, допълнени от заеми на двустранна основа, които трябва да бъдат договорени с държавите-членки от ЕС.

През 2010 г. повечето държави-членки от еврозоната имаха висок бюджетен дефицит, което доведе до значително нарастване на емисиите на държавни облигации в евро и допълнително натрупване на държавен дълг. Това общо нарастване на предлагането на държавни облигации доведе до повече затруднения за някои по-малки емитенти да получат достъп до пазара. Това също означава, че остава рискът в бъдеще да има трудности с рефинансирането.

Финансирането, което ще трябва да бъде осигурено от пазара през 2011 г., е като цяло в същите размери като през 2010 г. и ще остане най-малко на същото равнище още няколко години. В графика 1 са представени оставащите за погасяване суми по облигации на държавите от еврозоната към края на септември, чийто падеж е през следващите 20 години.

Графика 1. Потребности на правителствата на държавите от еврозоната от рефинансиране (млрд. EUR, към септември 2010 г.)



Източник: Bloomberg, изчисления на ЕК

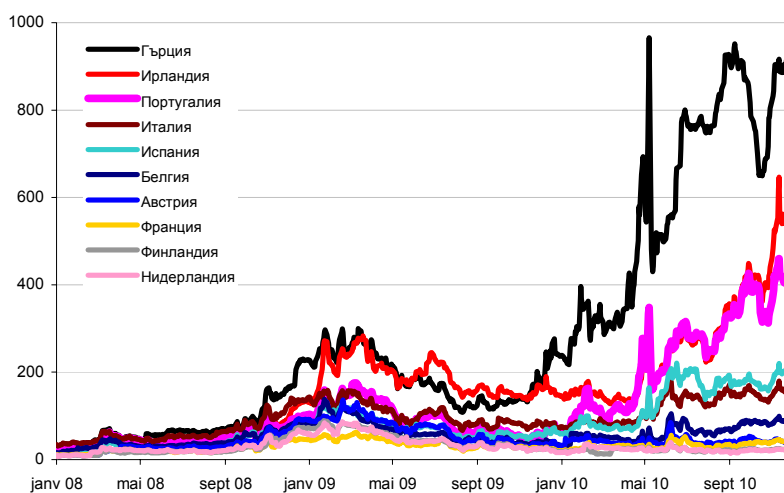
При това положение много държави-членки са приели мерки за фискална консолидация, които ще бъдат прилагани през следващите години, за да се предотврати или ограничи по-нататъшното нарастване на държавния дълг и разходите по обслужването му. Въпреки това потребностите на редица държави-членки от рефинансиране вероятно ще останат високи, тъй като ефектите на мерките за консолидация се реализират постепенно, а не веднага.

Условията за издаване на облигации все още не са се нормализирали

Напрежението на пазара на облигации на държавите от еврозоната доведе до рекордно високи спредове на доходността на облигациите на някои държави-членки спрямо други. През май 2010 г. спредовете на доходността на облигациите варираха между 25

и 965 базисни пункта спрямо немските държавни облигации — без прецедент от въвеждането на еврото насам. След обявяването на ЕМФС и ЕИФС спредовете на доходността намаляха временно, но след това пак нараснаха (вж. графика 2).

Графика 2. Спредове на доходността на 10-годишните облигации на държавите от еврозоната спрямо немските държавни облигации



Източник: Bloomberg, изчисления на ЕК

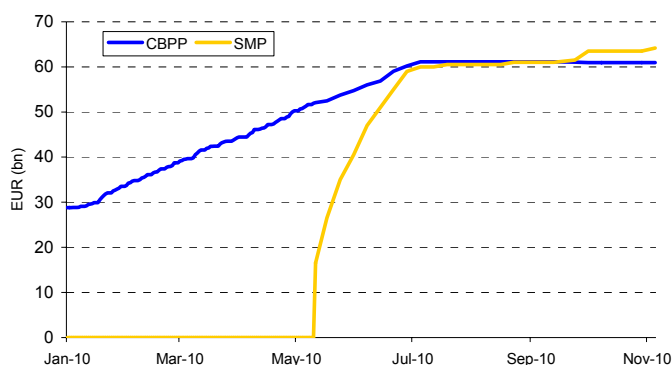
Напрежението на пазарите на облигации на държавите от еврозоната накара ЕЦБ да започне през май 2010 г. програмата за пазарите на ценни книжа (Securities Markets Programme — SMP)⁸, за да „осигури дълбочина и ликвидност в онези пазарни сегменти, които не функционират правилно“ и да възстанови „подходящия трансмисионен механизъм на паричната политика“, продължавайки да използва мерки на паричната политика като програмата за изкупуване на обезпечени облигации (covered bonds purchase program — CBPP) и засилената подкрепа за кредитирането. Оттогава насам ЕЦБ извършва намеса на пазара на държавни и частни дългови ценни книжа в еврозоната, като купува държавните облигации на определени държави-членки (вж. графика 3). Паричното въздействие на тези покупки на облигации се компенсира чрез операции за намаляване на ликвидността, за да се осигури неутралност на паричната политика.

До 8 ноември 2010 г. ЕЦБ е купила облигации на държавите от еврозоната за 64,2 млрд. EUR по програмата за пазарите на ценни книжа. (Данните за разпределението на покупките по видове и държави не се публикуват). С времето ЕЦБ намалява мащаба на намесата си, като от юли до септември не са правени никакви или почти никакви покупки. За да ограничи нарасналите отново колебания на пазарите на облигации, неотдавна ЕЦБ временно активизира покупките си на държавни ценни книжа, купувайки облигации за около 2 млрд. EUR през седмицата до 1 октомври и за още 711 млрд. EUR през седмицата до 5 ноември.

Конкуренцията за получаване на пазарно финансиране вероятно ще остане интензивна

Повишените потребности на правителствата на държавите-членки от рефинансиране през следващите години ще съвпадне със сходни нужди от рефинансиране в банковия сектор и това вероятно ще доведе до интензивна конкуренция за получаване на пазарно финансиране. Голямо напрежение във връзка с потребностите от рефинансиране ще има до края на 2012 г., като през следващите 24 месеца ще трябва да бъдат рефинансирани банков дългове в размер около 1,8 трилиона EUR. Това напрежение в краткосрочен план може отчасти да бъде обяснено с благоприятните лихвени условия по краткосрочните задължения и значителното рефинансиране на банков облигации, включително на държавногарантирани банков облигации⁹. (вж.

Графика 3. Покупки на ЕЦБ по програмата за изкупуване на обезпечени облигации (CBPP) и програмата за пазарите на ценни книжа (SMP) през 2010 г. (в млрд. EUR)



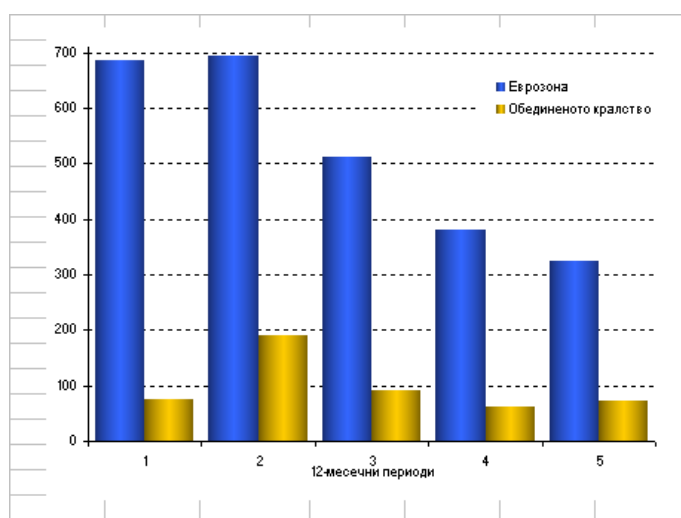
Източник: ЕЦБ, изчисления на ЕК

⁸ Решение на Европейската централна банка от 14 май за създаване на програма за пазарите на ценни книжа (ЕЦБ/2010/5) (2010/281/ЕС).

⁹ Големите емисии на облигации от страна на банките след кризата означават, че падежът на приблизително 50 % от непогасените към настоящия момент задължения по облигации ще бъде през следващите три години.

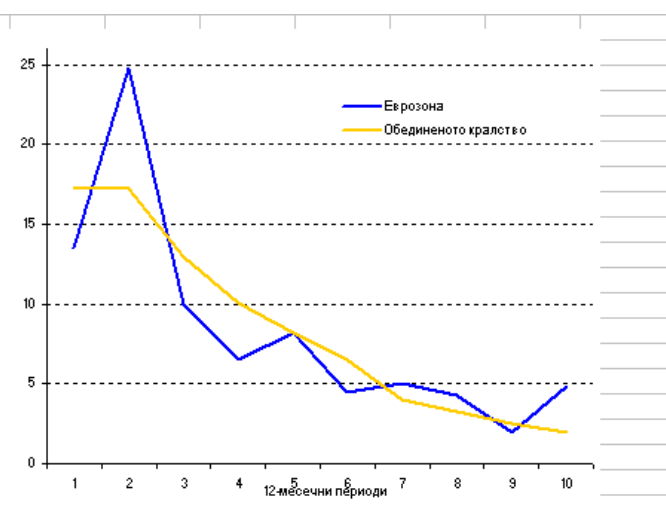
графики 4, 5 и 6). Допълнителен фактор би могло да бъде нарастването на потребностите от финансиране, дължащо се на сегашните усилия за рекапитализация.

Графика 4. Структура на падежите на облигациите на банките от ЕС (в млрд. EUR, по 12-месечни периоди от 1 юли 2010 г.)



Източник: МВФ; изчисления на службите на ЕК

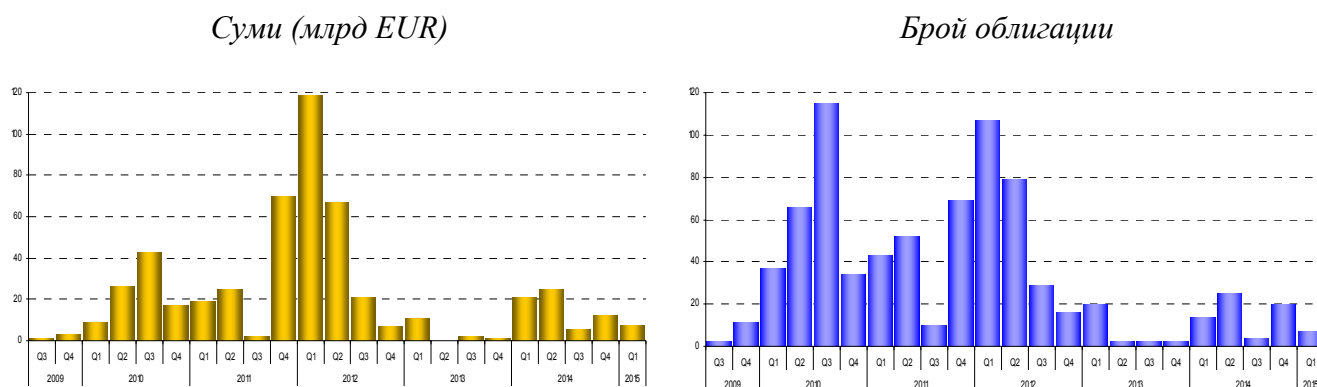
Графика 5. Дългове на банките от ЕС с настъпващ падеж в % от общия размер на непогасените дългове (от 1 юли 2010 г.)



Източник: МВФ; изчисления на службите на ЕК

Изчисленията на Комисията показват, че падежите на най-много държавногарантирани банкови облигации ще настъпят от четвъртото тримесечие на 2011 г. до второто тримесечие на 2012 г. Сравнението между графики 5 и 6 илюстрира тясната връзка между структурата на падежите на обикновените и държавногарантираните банкови облигации и показва периодите, които ще бъдат най-трудни през следващите месеци и години.

Графика 6. Структура на падежите на държавногарантираните облигации, издадени от банки в ЕС



Забележка: Приема се, че всички облигации се изплащат на падежа. Не се отчетат евентуалните междинни погасителни

плащания.

Източник: Bloomberg; изчисления на службите на Комисията.

Същевременно свързаните с риска от неплатежоспособност на държавите опасения доведоха до „предпочитания към качеството“, което означава потенциален спад на търсенето на облигации, издадени от държави с висок риск. Това би могло да създаде конкуренция между високорисковите държавни облигации и гарантираните банкови облигации с рейтинг AAA, доколкото се запазват гаранциите¹⁰. Въпреки че срокът на действие на схемите за гарантиране трябва да изтече на 31 декември 2010 г.¹¹, Комисията би могла да одобри удължаването им до края на юни 2011 г. (действието на някои схеми вече бе продължено) и дори повече, ако е необходимо. През това време се очаква да продължи интензивната конкуренция на пазара не само по отношение на качеството, но и на количеството. Конкуренцията ще бъде особено интензивна през периода до края на 2012 г. и отново през 2014 г., тъй като настъпват падежите на 1- и 3-годишните облигации (повечето) и на 5-годишните облигации.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Положението на пазара налага поддържането на защитна мрежа

В настоящото съобщение се описват някои от главните предизвикателства пред правителствата на държавите-членки, свързани с финансирането на бюджетния им дефицит вследствие на финансовата криза и последвалото напрежение на пазара на държавни облигации. Европейският механизъм за финансово стабилизиране бе създаден в отговор на необходимостта от политически инструмент, който би спомогнал за запазването на финансовата стабилност в ЕС и еврозоната чрез ограничаване на опасенията на пазарите относно способността на ЕС да реагира при тежка криза във връзка с държавния дълг.

Амбициозните фискални реформи, подкрепени в случая с Гърция с външна финансова помощ по план за подобряване на макроикономическото положение, спомогнаха за ограничаването на най-отрицателните ефекти на кризата на пазара. Въпреки това свързаните с платежоспособността на държавите рискове остават високи, защото пазарите продължават да се съсредоточават върху устойчивостта на публичните финанси, като някои държави имат ограничен достъп до финансиране, а разходите им растат.

В този контекст през последните месеци изглежда има промяна в очакванията на инвеститорите, като сега се предвижда, че напрежението на пазарите на държавни облигации ще се запази по-дълго време. Тази промяна в очакванията на инвеститорите отразява не само мащаба на необходимото подобрение в състоянието на бюджета на някои държави-членки, но и перспективата за сравнително бавно икономическо възстановяване и за трайна нестабилност на банковия сектор.

¹⁰ Около 86 % от държавногарантираните банкови облигации на стойност близо 600 млрд. EUR, издадени между октомври 2008 г. и декември 2009 г., са с рейтинг AAA, като голяма част от тях са с падеж през 2012 г.

¹¹ Това би означавало, че при рефинансиране или при нова емисия тези дългови ценни книжа биха получили рейтинга на самите банки, а не на държавите, издали гаранциите.

Бяха създадени национални и международни финансови механизми — в т.ч. ЕМФС и ЕИФС — с цел предотвратяване на верижното разпространение на проблемите и осигуряване на необходимата защитна линия. Но тези мерки са временни и трябва да бъдат съчетани с допълнителни действия, за да се възстанови устойчивостта на финансовата система и нормалното функциониране на пазара. Сегашните извънредни обстоятелства обосновават не само създаването, но и запазването на тези механизми, както показва скорошното искане на Ирландия за помощ по ЕМФС. Преждевременното или твърде рязкото премахване на тези механизми би могло да предизвика силна реакция на пазара и нова криза, свързана с държавния дълг.

В този контекст Комисията прави заключението, че все още са налице извънредните явления и обстоятелства, които са обосנוвали приемането на Регламент № 407/2010 за създаване на европейски механизъм за финансово стабилизиране и че поради това този механизъм следва да бъде запазен.