

Висше училище по застраховане и финанси - София



**ДОКТОРСКА ДИСЕРТАЦИЯ
АВТОРЕФЕРАТ**

**ВЛИЯНИЕТО НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА
ВЪРХУ ПАРИЧНИТЕ ПОЛИТИКИ НА СТРАНИТЕ-
ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ И РЕПУБЛИКА
БЪЛГАРИЯ И РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЯ**

Докторант:
м-р Абдулджади Шазиманоски

Научен ръководител:
проф. д.ик.н. Виржиния Желязкова

2023

СЪДЪРЖАНИЕ

I ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДОКТОРСКАТА ДИСЕРТАЦИЯ	4
ВЪВЕДЕНИЕ	4
МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ ПОДХОД В ИЗСЛЕДВАНЕТО	4
1. СОЦИАЛНА ОБОСНОВАНOST НА ИЗУЧАВАНЕТО НА ТЕМАТА	4
2. ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕ	4
3. ЦЕЛ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО	5
4. ХИПОТЕЗА	5
5. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ МЕТОДИ	6
II. ОБХВАТ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИЯТА	6
III КРАТКО ПОЯСНЕНИЕ КЪМ ДОКТОРСКАТА ДИСЕРТАЦИЯ	7
ПЪРВА ЧАСТ: ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА ЗА ПРИЛАГАНЕТО НА ЕДИННА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА В ЕС И ЕВРОСИСТЕМАТА	7
1.1. ОБЩА РАМКА НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ	7
1.1.1. Вземане на решения относно паричната политика	8
1.1.2. Прилагане на парична политика	9
1.1.3. Прилагане на парична политика	10
1.2. ИНСТРУМЕНТИТЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОСИСТЕМАТА	10
1.2.1. Операции на открития пазар	11
1.2.2. Постоянни мощности	11
1.2.3. Изискване за минимален резерв	12
1.2.4. Програми за закупуване на активи (APP)	12
1.2.5. Програма за спешни покупки при пандемия (PEPP)	12
1.3. ПРОГРАМА ЗА СПЕШНИ ПОКУПКИ ПРИ ПАНДЕМИЯ (PEPP)	13
1.3.1. Емитиране и търговия с евро	13
1.3.2. Обръщението на еврото в еврозоната	13
1.3.3. Движение на еврото извън еврозоната	14
1.3.4. Паричният цикъл на еврото	14
ЧАСТ ВТОРА: РОЛЯТА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ И ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА В ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕС	14
2.1. ФОРМИРАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ НА ЕС	14
2.1.1. История на икономическия и паричен съюз	15
2.1.2. Начин на функциониране на Европейския паричен съюз	15
2.1.2.1. <i>Икономически дейности, включени в ИВС</i>	15
2.1.2.2. <i>Ролята на националните правителства</i>	15
2.1.2.3. <i>Единна валута в подкрепа на единния пазар</i>	16
2.1.2.4. <i>Паричната политика</i>	16
2.1.3. Еврозоната	16
2.2. РОЛЯТА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	16
2.2.1. История на Европейската централна банка	17
2.2.2. Организационна структура на ЕЦБ	18
2.2.3. Функции на Европейската централна банка	18
2.3. НОВАТА СТРАТЕГИЯ ЗА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	18
2.4. РОЛЯТА НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА И ПОЛЗИТЕ ОТ ЦЕНОВАТА СТАБИЛНОСТ	19
2.4.1. Ценова стабилност и паричен баланс	19
2.4.2. Ценова стабилност и паричен баланс	19
2.4.3. Рискове за ценовата стабилност в паричната политика на ЕЦББ	20
2.4.4. Въздействието на изменението на климата и политиката в	20

Влиянието на Европейската централна банка върху паричните политики на страните членки на Европейския съюз и Република България и Република Северна Македония

	областта на климата върху целта на ЕЦБ за ценова стабилност	
	ЧАСТ ТРЕТА: ПОЛИТИКАТА НА ЕЦБ КЪМ ЧЛЕНИТЕ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ	21
3.1.	СТРАНИ ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА	21
3.1.1.	МЕРКИ ЗА КОНТРОЛ НА ИНФЛАЦИЯТА	21
3.1.2.	ДЕВАЛВАЦИЯ НА ВАЛУТАТА	22
3.2.	ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ КЪМ ЕВРОЗОНАТА	22
3.2.1.	Присъединяване към еврозоната	22
3.2.2.	Характеристика на паричната политика на Република България	23
3.2.2.1	<i>Ролята на Народната банка на България при създаването и провеждането на паричната политика</i>	23
3.2.2.2.	<i>Банковата система на Република България</i>	24
	ЧАСТ ЧЕТВЪРТА: ПОЛИТИКАТА НА ЕЦБ КЪМ СТРАНИТЕ КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЯ	24
4.1.	СТРАНИ КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС	24
4.2.	РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЯ КАНДИДАТ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС	25
4.2.1.	Паричната политика на ЕЦБ спрямо Македония	26
4.2.2.	Ролята на Националната банка на Република Северна Македония	26
4.2.3.	Определяне на паричната политика на Република Северна Македония	27
4.2.3.1.	<i>Определяне на паричната политика</i>	27
4.2.3.2.	<i>Цели на паричната политика</i>	27
4.2.3.3.	<i>Лихвена политика и трансмисионен механизъм</i>	28
4.2.4.	Прилагане на паричната политика на Националната банка на Република Северна Македония	28
	ЗАКЛЮЧЕНИЕ	28
	V ИЗПОЛЗВАНЕ НА НАУЧНИТЕ И ПРАКТИЧЕСКИ РЕЗУЛТАТИ	29
	СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИЯТА	30
	СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИЯТА	30
	ДЕКЛАРАЦИЈА	38

I ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДОКТОРСКАТА ДИСЕРТАЦИЯ

ВЪВЕДЕНИЕ

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИ ПОДХОД В ИЗСЛЕДВАНЕТО

1. СОЦИАЛНА ОБОСНОВАНOST НА ИЗУЧАВАНЕТО НА ТЕМАТА

Европейската централна банка (ЕЦБ) е основният компонент на Евросистемата и Европейската система на централните банки (ЕСЦБ), както и една от седемте институции на Европейския съюз. Тя е една от най-важните централни банки в света.

ЕЦБ създава паричната политика за еврозоната и Европейския съюз, управлява валутните резерви на страните-членки на ЕС, участва в валутни операции и определя средните парични цели и основния лихвен процент на ЕС. Изпълнителният съвет на ЕЦБ изпълнява политиките и решенията на Управителния съвет и може да ръководи националните централни банки в това отношение. ЕЦБ има изключителното право да разрешава емитирането на евробанкноти. Държавите членки могат да емитират евромонети, но обемът трябва да бъде одобрен предварително от ЕЦБ. Банката оперира и с платежната система TARGET2.

ЕЦБ беше създадена с Договора от Амстердам през май 1999 г., за да гарантира и поддържа ценова стабилност. На 1 декември 2009 г. влиза в сила Договорът от Лисабон и банката придобива официален статут на институция на ЕС. Когато ЕЦБ беше създадена, тя обхващаше еврозона от единадесет членове. ЕЦБ се управлява пряко от правото на Европейския съюз. Нейният капитал, на стойност 11 милиарда евро, е собственост на всичките 27 централни банки на страните членки на ЕС като акционери. Акциите в ЕЦБ не могат да се прехвърлят и не могат да се използват като обезпечение.

ЕЦБ изготвя и публикува доклади за дейността на ЕСЦБ поне веднъж на тримесечие. Всяка седмица се публикува консолидиран финансов отчет на ЕСЦБ. От създаването си месечният бюлетин на ЕЦБ предоставя задълбочен анализ на икономическата ситуация и перспективите за развитие на цените. ЕЦБ представя на Европейския парламент годишен доклад за дейността и паричната политика на ЕСЦБ за предходната и текущата година. ЕЦБ се отчита пред Европейския парламент и членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ редовно се явяват пред него.

2. ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕ

Съдържанието на документа е проектирано по начин, който първо ще представи пълна картина на ролята на Европейската централна банка в създаването на паричната политика на ЕС и нейното прилагане.

Предмет на изследването на статията е ролята на ЕЦБ в създаването на паричната политика на страните членки на ЕС извън еврозоната, като България и страните кандидатки за членство в ЕС, като Македония. След това ще бъде направен преглед на институционалната рамка за въвеждане на единната парична политика в ЕС.

Специална част от доклада ще бъде посветена на стратегията на паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ), т.е. общите принципи и основни

елементи, анализ на рисковете за ценовата стабилност и преглед на стратегията на паричната политика на ЕЦБ ще бъде направена.

Също така фокусът на това е частта за изпълнение на стратегията, ликвидността на Централната банка и нуждите от ликвидност на банковата система.

3. ЦЕЛ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Европейският съюз (ЕС) е наднационална и междуправителствена общност от 27 демократични държави-членки. Европейската централна банка (ЕЦБ), базирана във Франкфурт, е централната банка на еврозоната и отговаря за паричната политика на държавите-членки на Европейския съюз, които използват еврото като своя валута.

Европейската централна банка отговаря за управлението на еврото и паричната политика на ЕС. Задачите на Европейската централна банка се определят от Договора за създаване на Европейската общност. Основната цел на банката е да поддържа ценовата стабилност и да подкрепя основните икономически политики в Общността.

Целта на изследването е да потвърди значението и ролята на основните задачи на банката, които са:

- определяне и прилагане на парична политика в еврозоната;
- поддържане и управление на валутните резерви на страните от еврозоната,
- насърчаване на функционирането на платежните системи.

4. ХИПОТЕЗА

Основна (обща) хипотеза:

Документът изхожда от предположението, че "без добра парична политика, свободни финансови потоци в условията на глобализация няма успешно икономическо развитие".

Първа специална хипотеза:

Кои са основните въпроси, свързани с формирането на паричната политика на страните членки на еврозоната, страните членки на ЕС извън еврозоната и страните кандидатки за членство в ЕС.

Втора специална хипотеза:

Осигуряването на подходяща парична политика в подкрепа на развитието, финансовата и ценова стабилност на държавите-членки на ЕС и страните кандидатки за членство в ЕС

Трета специална хипотеза:

Стабилната икономическа система позволява на страните, техните правителства и институции да планират и насочват дейности за икономическо развитие по отношение на тяхното разширяване и укрепване във всички страни по света, за да се достигне възможно най-високото ниво на ценова стабилност.

Помощна хипотеза:

Влиянието на Европейската централна банка върху паричните политики на страните членки на Европейския съюз и Република България и Република Северна Македония

- Какви са новите стратегии за правилно икономическо развитие в условията на пандемията от COVID 19.

5. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ МЕТОДИ

Подготовката на докторската дисертация се основава на данни, предоставени от международната литература, която позволява да се възприемат теоретичните основи за формирането и възникването на Европейския съюз и в тази рамка на Европейската централна банка. Материали, представени в различни изследвания, презентации се използват за подготовката на статията, статии и доклади от множество автори.

В частта от стратегията за паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) и прилагането на самата политика се използват данни, достъпни в интернет.

За успешната обработка и разработване на темата на докторската дисертация, която изисква многоизмерен подход, се използват по-голям брой изследователски методи, а именно:

- **исторически** - чрез прилагането на този метод исторически се определят началото на създаването на ЕС и ЕЦБ, нейният растеж и развитие и влияние върху икономиката в страните от ЕС;
- **анализ на съдържанието** – чрез прилагането на този метод се анализират резултатите от икономическото функциониране на ЕЦБ
- **сравнителен метод (сравнителен)** - с прилагането му се извършва сравнителна оценка на опита, методологията и различията на въздействието на паричната политика на ЕЦБ върху икономиката на страните-членки на ЕС;
- **статистически метод** - чрез прилагането на този метод се обработва ефективността на прилаганите от ЕС мерки на паричната политика.
- **синтез** - с помощта на този метод се комбинират данните, получени с помощта на предишните методи.

Подготовката на докторската дисертация се основава на данни, предоставени от международната литература, което позволява да се възприемат теоретичните основи и практическото функциониране на Европейската централна банка и провеждането на паричната политика.

Частта от изследването използва данни, достъпни в интернет и с изследвания, проведени от компетентни органи, както и собствени наблюдения на автора.

II. ОБХВАТ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИЯТА

Дисертационният труд е изработен в обем от 160 страници, като съдържанието е структурирано според поставената цел на изследването и конкретни задачи и е съобразено с предмета на изследването.

В структурно отношение работата се състои от увод, основен текст в три глави; заключение; използвана литература, общо 107 източника на използвана литература, от които 5 на македонски език,

- ✓ призоваване за големи вноски;

- ✓ декларация за автентичност и оригиналност.

III КРАТКО ПОЯСНЕНИЕ КЪМ ДОКТОРСКАТА ДИСЕРТАЦИЯ

ПЪРВА ЧАСТ: ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА ЗА ПРИЛАГАНЕТО НА ЕДИННА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА В ЕС И ЕВРОСИСТЕМАТА

1.1. ОБЩА РАМКА НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

От 1 януари 1999 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) играе активна роля в определянето и прилагането на паричната политика на Евросистемата:¹

- Основната цел на паричната политика е да поддържа ценова стабилност в еврозоната. Евросистемата, която се състои от ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) на държавите, приели еврото, определя и прилага паричната политика за еврозоната в съответствие с тази цел.
- Договорът от Маастрихт установи завършването на Икономическия и паричен съюз (ИВС) като официална цел и определи редица критерии за сближаване. Паричната политика на ИПС се ръководи от Евросистемата, която се състои от ЕЦБ и НЦБ на държавите-членки на ЕС, чиято валута е еврото.
- След Договора от Маастрихт централните банки на 15-те държави-членки на Европейския съюз и новосъздадената Европейска централна банка (ЕЦБ) станаха членове на наднационална институция: Европейската система на централните банки (ЕСЦБ).

Паричната политика се отнася до решенията, взети от централната банка в рамките на нейния мандат, за да повлияе на цената на заемите и количеството пари в икономиката:²

- В еврозоната най-важното решение на Европейската централна банка (ЕЦБ) обикновено е определянето на основни лихвени проценти. Ако е необходимо, ЕЦБ може да реши да използва други инструменти.
- Паричната политика се използва за повлияване на промените в цените на стоките и услугите, които се потребяват.
- Основната цел на ЕЦБ е да поддържа ценова стабилност в еврозоната. Това означава да се гарантира, че цените няма да се повишат много или да варират в широки граници, т.е. да се гарантира, че инфлацията е ниска и стабилна.
- ЕЦБ определя паричната политика с цел за инфлация от 2% в средносрочен план.

Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) се състои от ЕЦБ и националните централни банки на всички държави-членки на ЕС. Основната цел на ЕСЦБ е да поддържа ценовата стабилност. За да постигне тази основна цел,

¹ General framework for European monetary policy | nbb.be, (2021), <https://www.nbb.be › general> .

² What is monetary policy and what is it used for? (2022), <https://www.bportugal.pt › w>.

Управителният съвет на ЕЦБ основава своите решения на интегрирана аналитична рамка и прилага стандартни и нестандартни мерки на паричната политика:³

- Основните инструменти на стандартната парична политика на ЕЦБ са:
 - ✓ Операции на открития пазар,
 - ✓ Постоянни мощности и
 - ✓ Поддържане на минимални резерви.
- В отговор на глобалната финансова криза ЕЦБ също така промени комуникационната си стратегия, като предостави прогнозни насоки за бъдещия път на лихвената политика на ЕЦБ в зависимост от перспективите за ценова стабилност и предприе редица нестандартни мерки на паричната политика. Те включват: закупуване на активи и държавни облигации на вторичния пазар, с цел запазване на ценовата стабилност и ефективността на трансмисионния механизъм на паричната политика.

1.1.1. Вземане на решения относно паричната политика

Провеждането на паричната политика на Евросистемата се основава на два принципа:

- ✓ Решенията се вземат централно от Управителния съвет на ЕЦБ,
- ✓ Решенията се изпълняват на децентрализирана основа от националните централни банки.

ЕЦБ има три органа за вземане на решения:⁴

- Управителен съвет - Управителният съвет е основният орган за вземане на решения на ЕЦБ. Състои се от шестимата членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ плюс управителите на националните централни банки на 19-те държави от еврозоната. Управителният съвет оценява икономическото, паричното и финансовото развитие и взема своите решения относно паричната политика на всеки шест седмици. На други заседания Съветът обсъжда основно въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и Евросистемата.
- Изпълнителен съвет на ЕЦБ - Изпълнителният съвет на ЕЦБ се състои от президента на ЕЦБ, заместник-председателя и четирима други членове. Всички членове се назначават от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство. Изпълнителният съвет на ЕЦБ отговаря за ежедневното управление на ЕЦБ и подготвя заседанията на Управителния съвет. Тя отговаря за изпълнението на решенията за паричната политика, взети от Управителния съвет, и за тази цел дава необходимите инструкции на националните централни банки на еврозоната.

³ European monetary policy | Fact Sheets on the European Union, (2022), <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/sheet/eu>.

⁴ General framework for European monetary policy - Monetary policy decision-making| nbb.be, (2022), <https://www.nbb.be/general>.

- Генерален съвет – Генералният съвет се състои от президента и вицепрезидента на ЕЦБ плюс управителите на националните централни банки (НЦБ) на 28-те държави-членки на ЕС. По правило той заседава четири пъти годишно и ще продължи да съществува, докато има държави-членки на ЕС, които все още не са приели еврото. Той се занимава с теми, свързани както с паричния съюз, така и с други страни-членки на ЕС.

1.1.2. Прилагане на парична политика

За да постигне основната си цел да поддържа ценова стабилност за еврозоната като цяло, Евросистемата използва набор от инструменти и процедури на паричната политика. Те осигуряват оперативна рамка за прилагане на решенията на паричната политика на практика:⁵

- Инструментите на паричната политика са:
 - ✓ операции на открития пазар с цел насочване на лихвените проценти, регулиране на предлагането на пари на финансовия пазар и сигнализиране за позицията на паричната политика;
 - ✓ постоянни съоръжения, които имат за цел да предоставят и абсорбират ликвидност за една нощ;
 - ✓ изискване за минимални резерви (минималното количество резерви, които една търговска банка трябва да има в своята централна банка),
- Операциите на открития пазар на Евросистемата се извършват чрез тръжни процедури и могат да включват търгове или да бъдат двустранни процедури, при които централната банка работи директно само с един или няколко контрагента.
- Контрагентите в операциите по паричната политика на Евросистемата трябва да отговарят на следните критерии, за да участват в тези операции:
 - ✓ отговарят на изискванията за минимални резерви;
 - ✓ да бъдат под надзора на компетентните органи в съответствие с Директива 2013/36/ЕС относно пруденциалния надзор на кредитните институции и инвестиционните посредници (вижте резюмето) и Регламент (ЕС) №. 575/2013 относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници (вижте резюмето);
 - ✓ да са финансово стабилни;
 - ✓ отговаря на всички договорни изисквания, определени от Европейската централна банка (ЕЦБ) или националната централна банка.

⁵ Implementation of the Eurosystem monetary policy framework, (2022), <https://eur-lex.europa.eu> > im.

1.1.3. Стратегия на паричната политика

Стратегията на паричната политика на ЕЦБ се ръководи и обвързва с нейния мандат, даден от Договора за Европейския съюз и Договора за функционирането на Европейския съюз:⁶

- Основната цел на ЕЦБ е да поддържа ценова стабилност в еврозоната. Те включват:
 - ✓ балансиран икономически растеж,
 - ✓ силно конкурентна социална пазарна икономика, която се стреми към пълна заетост и социален прогрес и
 - ✓ високо ниво на защита и подобряване на качеството на околната среда.
- Новата стратегия за парична политика включва две нововъведения, които изискват актуализация на бъдещите ни насоки относно лихвените проценти:
 - ✓ първо, предефиниране на целта за ценова стабилност като симетрична цел за инфлация от два процента в средносрочен план; и,
 - ✓ второ, условен ангажимент за разглеждане на последиците от ефективната долна граница при провеждане на политика в среда на структурно ниски номинални лихвени проценти.
- Целта на инфлацията от два процента е да осигури достатъчен марж на безопасност за защита на ефективността на паричната политика в отговор на дезинфлационни шокове.
- Условният ангажимент за разглеждане на последиците от ефективния дол при провеждане на политика в среда на структурно ниски номинални лихвени проценти отразява асиметричния характер на ограничението, наложено от ефективния дол. Докато централните банки могат технически да повишават номиналните лихвени проценти без ограничения, има само ограничено място за намаляване на лихвените проценти до отрицателна територия поради паричния под.

1.2. ИНСТРУМЕНТИТЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Поддържането на ценова стабилност е основната цел на паричната политика. За да постигне основната си цел, Евросистемата използва набор от инструменти и процедури на паричната политика, в които националните централни банки играят ключова роля:⁷

- В съответствие с принципа на отворена пазарна икономика, която насърчава свободната конкуренция и ефективното разпределение на ресурсите, Евросистемата работи основно чрез транзакции с кредитни институции от еврозоната. Той не прилага никакви разпоредби като обменен контрол или кредитни лимити.

⁶ Lane, R. P., (2021), The new monetary policy strategy: implications for rate forward guidance, <https://www.ecb.europa.eu> ›

⁷ Monetary policy instruments - | nbb.be, <https://www.nbb.be> › monetary-policy › monetary-policy.

- Задължителните резерви са единственият регулаторен инструмент. Всички резерви носят лихва, което означава, че лихвите се изплащат при (основния лихвен процент на рефинансиране за задължителните резерви и лихвения процент по депозитите за свръхрезервите) и не се отпускат облекчени кредити, така че оперативната рамка на паричната политика не предлага никакви възможности за имплицитно данъчно облагане или субсидии.

1.2.1. Операции на открития пазар

Операциите на открития пазар играят важна роля в регулирането на лихвените проценти, управлението на пазарната ликвидност и сигнализирането на позицията на паричната политика:⁸

- Пет вида финансови инструменти са на разположение на Евросистемата за нейните операции на открития пазар. Най-важният инструмент е обратната сделка, която може да се осъществи под формата на договор за обратно изкупуване или като заем, обезпечен с обезпечение. Евросистемата може също да използва директни транзакции, издаване на дългови сертификати, валутни суапове и събиране на срочни депозити.
- Операциите на открития пазар се инициират от ЕЦБ, която взема решение относно инструмента и условията. Възможно е да се извършват операции на открития пазар въз основа на стандартни търгове, бързи търгове или двустранни процедури.
- Операциите на открития пазар могат да се различават по отношение на целта, редовността и процедурата.

1.2.2. Постоянни мощности

Постоянните улеснения са предназначени да предоставят и абсорбират овърнайт ликвидност, да сигнализират за позицията на общата парична политика и да ограничават овърнайт пазарните лихвени проценти. Две постоянни улеснения, администрирани по децентрализиран начин от НЦБ, са на разположение на допустимите контрагенти по тяхна собствена инициатива:⁹

- Пределно кредитно улеснение – контрагентите могат да използват пределното кредитно улеснение, за да получат овърнайт ликвидност от НЦБ срещу отговарящи на условията средства. Лихвеният процент по пределното кредитно улеснение обикновено осигурява таван на овърнайт пазарния лихвен процент.
- Депозитни улеснения – контрагентите могат да използват депозитното улеснение, за да правят овърнайт депозити в НЦБ. Лихвеният процент по депозитното улеснение обикновено дава долна граница на овърнайт пазарния лихвен процент.

⁸ Monetary policy instruments - Open market operations -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

⁹ Monetary policy instruments - Standing facilities -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

1.2.3. Изискване за минимален резерв

Минималните резерви са неразделна част от оперативната рамка на паричната политика в еврозоната.¹⁰

- Целта на системата за минимални резерви е да постигне целите за стабилизиране на лихвените проценти на паричния пазар, създавайки (или увеличавайки) структурна липса на ликвидност и евентуално допринасяйки за контрола на паричната експанзия.
- Задължителните резерви на всяка институция се определят във връзка с елементите на нейния баланс. За да се постигне целта за стабилизиране на лихвените проценти, системата за минимални резерви на Евросистемата позволява на институциите да използват средни резерви. Това означава, че спазването на изискването за резерви се определя въз основа на средните дневни резерви на институциите за период на поддържане от приблизително шест седмици. Периодите на поддържане на резервите започват в деня на сетълмента на основната операция по рефинансиране (MRO) след заседанието на Управителния съвет, на което предварително е насрочена оценката на позицията на паричната политика. Задължителните резерви се изплащат на ниво, съответстващо на средния лихвен процент през периода на поддържане на основните операции по рефинансиране на Евросистемата.

1.2.4. Програми за закупуване на активи (APP)

Големите покупки на активи на централната банка имат за цел да намалят рисковите премии и/или срочните премии. На практика това означава, че покупките упражняват низходящ натиск върху дългосрочните лихвени проценти, дори ако краткосрочните лихвени проценти са достигнали долната си граница. Чрез този ефект върху дългосрочните лихвени проценти, паричната политика продължава да упражнява много пряко влияние върху инвестициите и разходите за потребление на фирмите, домакинствата и правителството, тъй като решенията за потребление или инвестиране в дълготрайни стоки обикновено се отнасят до средни или дългосрочни срок.¹¹

1.2.5. Програма за спешни покупки при пандемия (PEPP)

Съществуващите програми за закупуване на активи се допълват от нова, временна програма за закупуване на ценни книжа от частния и публичния сектор, а именно Програмата за спешни покупки при пандемия PEPP. PEPP има за цел да противодейства на сериозните рискове за трансмисионния механизъм на паричната политика и перспективите за еврозоната, произтичащи от избухването и бързото разпространение на коронавируса.¹²

¹⁰ Monetary policy instruments - Minimum reserves -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

¹¹ Monetary policy instruments - Asset purchase programmes -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

¹² Monetary policy instruments - Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

1.3. Монополният доставчик на евросистемата, основан на пари

Евробанкнотите и монетите са пари, но същото е и салдото по банкова сметка. Съвременните икономики, включително еврозоната, се основават на парите.¹³

- Парите, независимо от тяхната форма, имат три различни функции:
- ✓ Парите са средство за размяна – платежно средство със стойност, на която всеки вярва.
- ✓ Парите също са разчетна единица, която определя цените на стоките и услугите.
- ✓ Парите са средство за съхранение на стойност.
- ЕЦБ действа като банка за търговските банки и по този начин влияе както на паричния поток, така и на кредитния поток в икономиката, за да постигне стабилни цени. Търговските банки, от друга страна, могат да заемат пари, тоест резерви на централната банка, от ЕЦБ, обикновено за покриване на много краткосрочни нужди от ликвидност. Основният инструмент на ЕЦБ за контролиране на количеството „външни“ пари и следователно търсенето на резерви на централната банка от търговските банки е определянето на много краткосрочни лихвени проценти – „цената на парите“.

1.3.1. Емитиране и търговия с евро

ЕЦБ и централните банки на страните от еврозоната имат законното право да емитират евробанкноти. На практика само националните централни банки физически издават и изтеглят евробанкноти (както и монети). ЕЦБ няма хазна и не борави с пари в брой по никакъв начин. Що се отнася до евро монетите, законните емитенти са страните от еврозоната. Европейската комисия координира всички въпроси, свързани с монетите, на ниво еврозона.¹⁴

1.3.2. Обръщението на еврото в еврозоната

Евробанкнотите (и монетите) циркулират широко в еврозоната, главно поради туризма, бизнес пътуванията и трансграничното пазаруване. В много по-ограничена степен националните банкноти, преди въвеждането на еврото, също бяха „преместени“ през границите и след това трябваше да бъдат „репатрирани“, главно чрез търговската банкова система, до емитиращата централна банка. При еврото не са необходими такива доходности. Въпреки това, тъй като големи количества евробанкноти не остават в държавата, в която са емитирани, а се отвеждат в други страни от еврозоната и се изразходват там, централните банки трябва да ги преразпределят, за да избегнат недостиг на банкноти в една страна и излишък в друга. Тези масови трансфери се координират централно и се финансират от ЕЦБ.¹⁵

¹³ What is money? - European Central Bank, (2017), https://www.ecb.europa.eu/what_is_money.en.html.

¹⁴ Issuance and circulation - European Central Bank, (2021), <https://www.ecb.europa.eu/i/p.1>

¹⁵ Issuance and circulation - European Central Bank, (2021), <https://www.ecb.europa.eu/i/p.2>

1.3.3. Движение на еврото извън еврозоната

Въведено през 1999 г., еврото постепенно се превърна в единната валута на 19 от 27-те държави-членки на Европейския съюз, които заедно съставляват еврозоната. В рамките на Евросистемата повече от 300 милиона граждани използват еврото ежедневно, за да извършват или получават плащания в замяна на стоки и услуги, да спестяват или инвестират. Но използването на еврото не е ограничено до еврозоната – то се простира и извън границите на региона.¹⁶

1.3.4. Паричният цикъл на еврото

Националните централни банки (НЦБ) са отговорни за емитирането на банкноти и поддържането на доверието във валутата. Производството на банкноти се извършва от НЦБ или специализирани производители от името на НЦБ. Транспортирането на пари в брой между търговците на дребно, касовите центрове и НЦБ, както и вътрешните процеси за управление на пари в брой, са широко възложени на професионални компании за управление на пари в брой.¹⁷

ЧАСТ ВТОРА: РОЛЯТА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ И ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА В ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕС

2.1. ФОРМИРАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ НА ЕС

Европейският паричен съюз всъщност е само една част от голямата визия за интегрирана Европа. Създаването на Европейския паричен съюз е дълъг процес с огромно историческо значение. С подписването на Парижката и Римската конвенция европейските лидери поставиха правната основа на Европейския съюз:¹⁸

- Едно от най-значимите постижения е създаването на общ пазар, включително свободното движение на хора, стоки и капитали.
- Европейският паричен съюз предполага промени в системата от различни национални валути в единна европейска валута (евро), с отделни национални централни банки и с отделни национални
- Парижни политики заедно с единна европейска система от централни банки и единна европейска парична политика. Приемането на единната валута е един от най-смелите опити, правени някога, така че голяма и разнообразна група от суверенни държави да могат да печелят различни печалби, използвайки единната валута.
- ИВС допринася както символично, така и практически за формирането на единна, демократична Европа, където националните различия се

¹⁶ International role of the euro | Banque de France, (2021), <https://www.banque-france.fr › analysing-and-anticipating>.

¹⁷ European Payments Council, (2020), Understanding the cash cycle for banknotes: a high-level description of the generic model and some observations, <https://www.europeanpaymentscouncil.eu> ›

¹⁸ Stanković, M., (2022), The Advantages of Being a Member of the European Monetary Union, <http://www.vps.ns.ac.rs> ›

преговарят конструктивно и в тях има свободно движение на хора, стоки и инвестиции. ИВС е метод за развитие на съжителстващо парично регулиране без противоречия в Европа. Това предполага обща парична политика, обща валута еврото и координация между икономическата и финансовата политика. Да бъдеш член на ИПС е от голямо значение за всяка страна членка.

2.1.1. История на икономическия и паричен съюз

Икономическият и паричен съюз (ИПС) е резултат от прогресивната икономическа интеграция в ЕС. Това е разширяване на единния пазар на ЕС с общи продуктови разпоредби и свободно движение на стоки, капитали, труд и услуги. В еврозоната, която в момента включва 19 държави-членки на ЕС, беше въведена обща валута евро. Всички държави-членки на ЕС - с изключение на Дания - трябва да приемат еврото, след като изпълнят критериите за конвергенция. Единната парична политика се определя от Евросистемата (съставена от Изпълнителния съвет на Европейската централна банка и управителите на централните банки на еврозоната) и се допълва от фискални правила и различни степени на координация на икономическата политика. В ИПС няма централно икономическо правителство. Вместо това отговорността се споделя между държавите-членки и различните институции на ЕС.¹⁹

2.1.2. Начин на функциониране на Европейския паричен съюз

Икономическият и паричен съюз (ИВС) не е самоцел. Това е средство за осигуряване на стабилност и за по-силен, по-устойчив и приобщаващ растеж в еврозоната и ЕС като цяло за подобряване на живота на гражданите на ЕС.²⁰

2.1.2.1. Икономически дейности, включени в ИВС

Действието и управлението на Икономическия и паричен съюз (ИВС) са предназначени да подкрепят устойчив икономически растеж и висока заетост чрез икономическа и парична политика. Това включва четири основни икономически дейности:

- прилагане на ефективна парична политика за еврозоната с цел ценова стабилност,
- координиране на икономически и фискални политики в страните от ЕС,
- осигуряване на гладкото функциониране на единния пазар,
- надзор и мониторинг на финансови институции.

2.1.2.2. Ролята на националните правителства

Паричната и фискалната политика са два важни инструмента за поддържане на здрава икономика. И двете влияят на икономиката, но по различни начини. Паричната

¹⁹ History of economic and monetary union | Fact Sheets on the European Union, (2021), <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/sheet/hi>.

²⁰ How the Economic and Monetary Union works, (2021), <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/ho>.

политика е за поддържане на стабилни цени на стоките и услугите, които купуваме. Работата на централната банка е да гарантира, че инфлацията – скоростта, с която общите цени на стоките и услугите се променят във времето – остава ниска, стабилна и предвидима. Фискалната политика се отнася до икономическите решения, взети от правителствата. Правителствата могат да решат да харчат пари за предоставяне на обществени услуги, подкрепа на икономиката и намаляване на неравенствата. Те могат да съберат тези пари чрез данъци или чрез заеми от финансовите пазари.²¹

2.1.2.3. Единна валута в подкрепа на единния пазар

Освен че носят предимствата на икономическата стабилност, ИПС и единната валута също така подкрепят по-ефективен единен пазар, който е от полза за хората и бизнеса. Ако националните икономически политики възпират свободното движение на стоки, услуги, капитал и работна ръка, тогава тези ползи, включително работни места и растеж, ще бъдат намалени. Следователно създаването на икономическа политика в страните от ЕС действа в подкрепа на единния пазар.

2.1.2.4. Паричната политика

За разлика от много други области на политиката в ЕС, паричната политика е напълно централизирана. Договорите на ЕС предвиждат това да се определя и прилага от Европейската централна банка (ЕЦБ), като основната цел е ценова стабилност. Според тълкуването на този термин от Централната банка ценова стабилност се постига, когато годишната инфлация е малко под два процента.²²

2.1.3. Еврозоната

Еврозоната, официално известна като Еврозоната, е географски и икономически регион, състоящ се от всички страни от Европейския съюз, които напълно са приели еврото като своя национална валута. Към 2022 г. еврозоната се състои от 19 държави в Европейския съюз (ЕС): Австрия, Белгия, Кипър, Естония, Финландия, Франция, Германия, Гърция, Ирландия, Италия, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Холандия, Португалия, Словакия, Словения и Испания. Приблизително 340 милиона души живеят в еврозоната.²³

2.2. РОЛЯТА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Ролята на Европейската централна банка (ЕЦБ) е да управлява еврото, да поддържа цените стабилни и да провежда икономическата и парична политика на ЕС. Европейската централна банка (ЕЦБ) управлява еврото и оформя и прилага икономическата и парична политика на ЕС.²⁴

²¹ Fiscal and monetary policy in a monetary union, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> ›

²² Ederer, S., (2022), The EU's Monetary Policy - The European Illusion, <https://the-european-illusion.eu> ›

²³ Kenton, W., (2022), European Economic and Monetary Union (EMU) - Eurozone - Investopedia, (2022)<https://www.investopedia.com> ›

²⁴ European Central Bank (ECB), (2022), <https://european-union.europa.eu> › [ecb_en](https://www.ecb.europa.eu).

- **Основната цел на ЕЦБ** е да поддържа цените стабилни, като по този начин подпомага икономическия растеж и създаването на работни места. Какво прави ЕЦБ?
 - ✓ определя лихвените проценти, при които отпуска заеми на търговските банки в еврозоната (известна също като еврозоната), като по този начин контролира паричното предлагане и инфлацията,
 - ✓ управлява валутните резерви на еврозоната и купува или продава валути, за да балансира обменните курсове,
 - ✓ гарантира, че финансовите пазари и институции са добре контролирани от националните органи и че платежните системи работят добре,
 - ✓ ги гарантира безопасността и стабилността на европейската банкова система
 - ✓ разрешава производството на евробанкноти от страните от еврозоната
 - ✓ следи ценовите тенденции и оценява рисковете за ценовата стабилност.
- **Мисията на ЕЦБ**
 - ✓ Европейската централна банка и националните централни банки заедно съставляват Евросистемата, централната банкова система на еврозоната. Основната цел на Евросистемата е да поддържа ценова стабилност: да защитава стойността на еврото.
 - ✓ Европейската централна банка е отговорна за пруденциалния надзор на кредитните институции, намиращи се в еврозоната и държави-членки извън еврозоната, в рамките на Единния надзорен механизъм, който включва и национални компетентни органи. По този начин той допринася за безопасността и стабилността на банковата система и стабилността на финансовата система в рамките на ЕС и всяка участваща държава-членка.

2.2.1. История на Европейската централна банка

Европейската централна банка - ЕЦБ е създадена през юни 1998 г. след Договора от Амстердам, който изменя Договора за Европейския съюз. Банката наследи Европейския паричен институт (ЕМИ), който беше създаден във втората фаза на Икономическия и паричен съюз (ЕМУ), за да се справи с проблемите на прехода за приемане на еврото като обща валута на Европейския съюз.

ЕЦБ за първи път упражни пълните си правомощия на 1 януари 1999 г. след въвеждането на еврото като официална валута на еврозоната. През това време националните централни банки на 11-те държави-членки на ЕС прехвърлиха функциите си по паричната политика на ЕЦБ. Други страни от ЕС се присъединиха по-късно, като Гърция, Словения, Кипър, Малта, Словакия, Естония, Латвия и Литва се присъединиха към ЕС между 2001 и 2015 г. Разширяването разшири обхвата на банката и бележи повратна точка в сложния процес на интеграция в ЕС.

2.2.2. Организационна структура на ЕЦБ

Президентът на ЕЦБ представлява банката на европейски и международни срещи на високо равнище.

Има три органа за вземане на решения в ЕЦБ, които имат мандат да постигат целите на институцията. Тези органи включват:

- Борд на директорите,
- Изпълнителен борд,
- Също така има Надзорен съвет като орган Общ съвет.

Също така има Надзорен съвет като орган.

2.2.3. Функции на Европейската централна банка

Европейската централна банка е централната банка на европейските страни, чиято единствена цел е да поддържа ценовата стабилност на еврото, което е прието от всички страни членки. Той има за цел да контролира инфлацията чрез наблюдение на паричната политика и контролиране на паричното предлагане на пазара чрез лихвени проценти. Европейската централна банка се управлява и контролира от екипа на Европейската централна банка. Членовете на екипа са сред представителите на държавите-членки по взаимно решение и съгласие. Банката работи в съответствие с предварително определени правила и разпоредби, като всички решения се вземат с мнозинство след проучване на условията и пазарните условия.²⁵

2.3. НОВАТА СТРАТЕГИЯ ЗА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Управителният съвет на Европейската централна банка (ЕЦБ) започна преглед на своята стратегия за парична политика, приета през 1998 г. и някои от нейните елементи, изяснени през 2003 г.:²⁶

- От 2003 г. еврозоната и световната икономика преминават през дълбоки структурни промени. Забавящият се растеж на производителността, застаряващото население и наследството от финансовата криза доведоха до понижаване на лихвените проценти, намалявайки обхвата на ЕЦБ и другите централни банки да облекчат паричната политика с конвенционални инструменти на фона на неблагоприятни циклични развития. Освен това инфлацията и инфлационните очаквания паднаха под целта на ЕЦБ за ценова стабилност. Заплахата за устойчивостта на околната среда, бързата цифровизация, глобализацията и развиващите се финансови структури допълнително трансформираха средата, в която функционира паричната политика, включително динамиката на инфлацията.

²⁵ Srivastav, K. A., (2022), European Central Bank - Functions, How does it Work?, <https://www.wallstreetmojo.com> >

²⁶ ECB Monetary Policy Strategy Review - Suomen Pankki, (2021), <https://www.suomenpankki.fi> >

- ЕЦБ заяви, че е готова да приеме преходен период на умерена инфлация в усилията си да повиши инфлацията след дълъг период на подминаване на целта. Резултатите насочват към заключението, че средният процент на инфлация по време на бизнес цикъла се е консолидирал около един процентен пункт под целевия процент на ЕЦБ. Следователно временна асиметрия на паричната стратегия на ЕЦБ за пренастройване на инфлацията и инфлационните очаквания с целевия процент изглежда оправдана.²⁷

2.4. РОЛЯТА НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА И ПОЛЗИТЕ ОТ ЦЕНОВАТА СТАБИЛНОСТ

Икономиката работи най-добре, когато има ценова стабилност. Това означава, че икономиката трябва да се предпази от темп на инфлация – темпът, с който общите цени на стоките и услугите се променят с течение на времето – който е или твърде нисък, или твърде висок. Увеличенията на цените трябва да са достатъчно малки, за да не създават проблемите, които идват с високата инфлация за хората и бизнеса. Но те трябва да бъдат достатъчно големи, за да се избегнат лоши сценарии, които могат да възникнат, ако инфлацията падне твърде ниско. Когато инфлацията е ниска, стабилна и предвидима, това помага на хората и бизнеса да планират по-добре своите спестявания, разходи и инвестиции. Той помага на икономиката да расте, като от своя страна създава работни места и просперитет.²⁸

2.4.1. Ценова стабилност и паричен баланс

Основната задача на ЕЦБ е да поддържа цените стабилни. Това е най-добрият принос, който централните банки могат да направят за подобряване на индивидуалното благосъстояние на хората:²⁹

- Основната задача на ЕЦБ е да поддържа цените стабилни. Това е най-добрият принос, който централните банки могат да направят за подобряване на индивидуалното благосъстояние на хората.

2.4.2. Ценова стабилност в Евросистемата

Основната цел на паричната политика на ЕЦБ е да поддържа ценовата стабилност. Това означава, че инфлацията - скоростта, с която цените на стоките и услугите се променят във времето - остава ниска, стабилна и предвидима:³⁰

- За да поддържа цените стабилни, ЕЦБ трябва да разполага с подходящите инструменти. Лихвените проценти са основният инструмент, използван от ЕЦБ за паричната политика. През последните години ЕЦБ добави нови инструменти към набора от инструменти в отговор на големи промени и големи сътресения в икономиката, които направиха задачата ѝ да поддържа ценова стабилност по-предизвикателна.

²⁷ Hennecke, P., (2022), The ECB's New Monetary Policy Strategy - Intereconomics, <https://www.intereconomics.eu> › year › number ›

²⁸ Benefits of price stability - European Central Bank, (2022) <https://www.ecb.europa.eu> › i.

²⁹ Why are stable prices important? - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › s.

³⁰ Introduction - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.

- Целите включват балансиран икономически растеж, силно конкурентна социална пазарна икономика, насочена към пълна заетост и социален прогрес, и високо ниво на защита и подобряване на качеството на околната среда – без да се подкопава целта за ценова стабилност.

2.4.3. Рискове за ценовата стабилност в паричната политика на ЕЦБ

За да постигне своята цел за ценова стабилност и да подобри предаването на паричната политика, ЕЦБ съобщава своята оценка на баланса на рисковете за ценовата стабилност и растежа:³¹

- Спадът в икономическата активност оказва натиск върху цените отвъд краткосрочното въздействие на падащите цени на суровините. Това води до опасения, че еврозоната може да навлезе в ситуация, която да доведе до устойчив и широк спад на съвкупното ценово ниво, т.е. дефлация. Европейската централна банка (ЕЦБ) отговори на разгръщащите се събития, като бързо намали основните си лихвени проценти до исторически ниски нива, за да подкрепи съвкупното търсене и да предотврати по-нататъшна загуба на доверие.
- Прогнозите са централен елемент в мисленето на създателите на паричната политика по отношение на перспективите за икономиката и калибрирането на позицията на паричната политика. Точните прогнози обаче не успяват да предадат голямата несигурност, свързана с непредвидени събития и развития през прогнозния хоризонт. Базовите прогнози включват по-широк набор от данни и обхващат различни модели и перспективи.

2.4.4. Въздействието на изменението на климата и политиката в областта на климата върху целта на ЕЦБ за ценова стабилност

ЕЦБ ще включи съображенията за изменението на климата в новата си стратегия за парична политика. За тази цел ЕЦБ изготви план за действие, в който се определят корекциите на макроикономическото моделиране и статистиката, за да се постигне по-добро разбиране на въздействието на изменението на климата върху икономиката и финансовия сектор. Освен това ЕЦБ изрично ще вземе предвид рисковете от изменението на климата, присъщи на нейните операции на финансовия пазар, като например покупки на корпоративни облигации. ЕЦБ също така ще разкрие рисковете от изменението на климата, на които е изложена. Тези мерки изпращат важен сигнал за участниците на финансовите пазари да последват примера им.³²

³¹ Risks to price stability, the zero lower bound and forward Guidance, (2013), <https://www.ecb.europa.eu/scpwps/ecbwp1582>,

³² ECB includes climate change in monetary policy strategy, (2021), <https://www.dnb.nl>

ЧАСТ ТРЕТА: ПОЛИТИКАТА НА ЕЦБ КЪМ ЧЛЕНИТЕ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

3.1. СТРАНИ ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА

Създаването на Европейския съюз (ЕС) проправи пътя за единна финансова система с няколко държави под една валута - еврото. Докато повечето държави-членки на ЕС се съгласиха да приемат еврото, някои се придържат към своите наследени валути.³³

- Европейският съюз има 27 държави-членки, като осем от тях не са в еврозоната - единната парична система, която използва еврото. Дания е законово освободена от приемането на еврото. Всички останали страни от ЕС трябва да влязат в еврозоната, след като изпълнят определени критерии. Страните обаче имат право да забавят изпълнението на критериите за еврозоната и по този начин да забавят приемането на еврото. Страните от ЕС, които не използват еврото като своя валута, са България, Хърватия, Чехия, Дания, Унгария, Полша, Румъния и Швеция.
- Страните-членки на ЕС са различни по култура, климат, население и икономика. Страните имат различни финансови нужди и предизвикателства, с които трябва да се справят. Общата валута налага система на централна парична политика, прилагана еднакво. Проблемът обаче е, че това, което е добро за икономиката на една страна от еврозоната, може да е лошо за друга. Повечето страни от ЕС, които са избягвали еврозоната, го правят, за да запазят икономическата си независимост. Ето един поглед към проблемите, с които много страни от ЕС искат да се справят самостоятелно.
- Тъй като Европейската централна банка (ЕЦБ) определя икономическите и парични политики за всички страни в еврозоната, отделните държави нямат независимост да създават политики, съобразени с техните собствени условия.

3.1.1. Мерки за контрол на инфлацията

След дълъг период, когато инфлацията в еврозоната беше твърде ниска, сега тя е твърде висока. Инфлацията е причинена от поредица от безпрецедентни шокове, които доведоха до повратни точки в световната икономика. В резултат на това ценовият натиск се оказва много по-силен и по-устойчив от първоначално прогнозирания.³⁴

- Създателите на паричната политика трябва да гарантират, че инфлацията няма да се засили и да се върне към целта в средносрочен план:
- ✓ В стратегията на паричната политика правилният отговор на отклонение на инфлацията от целта зависи от три фактора: източника, размера и устойчивостта на това отклонение.

³³ Seth, S., (2021), Why These European Countries Don't Use the Euro, <https://www.investopedia.com> ,

³⁴ Monetary policy in the euro area - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> ›

- ✓ Обикновено, когато източникът на инфлационен шок произтича главно от търсенето, паричната политика ще реагира проактивно, за да предотврати прегряването на икономиката. И когато са изправени пред шокове в предлагането, до степента, в която се смята, че такива шокове нямат трайно въздействие върху инфлацията, централните банки ще „проверят“ и ще разширят средносрочния политически хоризонт, ако е необходимо.
- ✓ Еврозоната отбелязва покачване на инфлацията, предизвикано от два безпрецедентни шока. Тези сътресения ограничиха световното предлагане, но също така промениха търсенето и доведоха до голяма и постоянна инфлация.

3.1.2. Деervalвация на валутата

Стойността на еврото падна драматично спрямо долара през последните месеци. През лятото на 2021 г. едно евро все още струва 1,20 долара. Към средата на юли 2022 г. европейската валута струваше само един долар. Това е най-ниският валутен курс за последните 20 години. Слабото евро помага на европейските компании, които продават продуктите си в САЩ. Но има и сериозни недостатъци за ЕС в настоящата икономическа ситуация. На първо място, това ускорява инфлацията в еврозоната:³⁵

3.2. ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ КЪМ ЕВРОЗОНАТА

За да се присъединят към еврозоната, държавите-членки на ЕС трябва да изпълнят така наречените „критерии за конвергенция“.³⁶

❖ Критериите за конвергенция са определени за измерване на напредъка в готовността на страните да приемат еврото и се определят като набор от макроикономически показатели, които се фокусират върху:

- Ценова стабилност,
- Стабилни публични финанси, за да се гарантира, че те са устойчиви,
- Стабилност на обменния курс, за да се докаже, че държавата-членка може да управлява своята икономика, без да прибегва до прекомерни валутни колебания,
- Дългосрочни лихвени проценти, за оценка на трайността на конвергенцията.

3.2.1. Характеристики на страните членки на ЕС извън еврозоната

Създаването на Европейския съюз (ЕС) проправи пътя за единна финансова система с няколко държави под една валута - еврото. Докато повечето държави-членки на ЕС се съгласиха да приемат еврото, няколко, като Дания и Швеция (наред с други), решиха да се придържат към своите наследени валути. Държавите от ЕС се различават по култура, климат, население и икономика. Нациите имат различни финансови нужди и предизвикателства, с които трябва да се справят. Общата валута налага система на

³⁵ A Weak Euro - What Does it Mean for Europe's Economy?, (2022), <https://globaleurope.eu › europes-future › a-weak-euro-w>.

³⁶ Countries using the euro - European Union, (2021), <https://european-union.europa.eu>

централна парична политика, прилагана еднакво. Проблемът обаче е, че това, което е добро за икономиката на една страна от еврозоната, може да бъде ужасно за друга. Повечето страни от ЕС, които са избягвали еврозоната, го правят, за да запазят икономическата си независимост.³⁷

3.2.2. Характеристика на паричната политика на Република България

България претърпя значителна трансформация през последните три десетилетия, преминавайки от силно централизирана, планирана икономика към отворена, пазарна икономика с доходи над средния, сигурно закотвена в Европейския съюз (ЕС). В първоначалния си преход към пазарна икономика страната премина през десетилетие на бавно икономическо реструктуриране и растеж, висока задлъжнялост и загуба на спестявания:³⁸

- Напредъкът на структурните реформи, започнал в края на 90-те години на миналия век, въвеждането на паричен съвет и очакванията за присъединяване към ЕС, отприщиха десетилетие на изключително висок икономически растеж и подобрен жизнен стандарт. Въпреки това остават някои наследени проблеми от този ранен период и заедно с глобалната икономическа криза от 2008 г. и пандемичната криза от 2020 г. обърнаха някои от печалбите, постигнати през периода на висок растеж.
- Дългосрочните структурни предизвикателства, пред които е изправена България, включват отрицателни демографски тенденции, заедно с институционални и правителствени слабости. Институционалното укрепване, съчетано с подобрената ефективност на предоставянето на обществени услуги, ще подпомогне разширяването на частния сектор чрез отключване на приобщаващ растеж и споделен просперитет.
- Високите нива на неравенство на възможностите ограничават достъпа до ключови обществени услуги, ограничавайки способността на хората да избягат от бедността и по този начин водят до постоянно високо неравенство в доходите. Бедността и неравенството се засилват от неадекватността на насочването, обхвата и щедростта на системата за социална сигурност, ограничавайки нейната роля като механизъм за преразпределение.

3.2.2.1. Ролята на Народната банка на България при създаването и провеждането на паричната политика

Българската народна банка е независима държавна институция. Той играе ключова роля в българската икономика и осигурява стабилността на българската валута и укрепването и развитието на банковата и кредитна система на страната:³⁹

- Основната цел на Българската народна банка е да поддържа ценовата стабилност чрез осигуряване стабилността на националната валута.

³⁷ Seth, S., (2022), Why These European Countries Don't Use the Euro <https://www.investopedia.com> ›

³⁸ Bulgaria Overview: Development news, research, data, (2022), <https://www.worldbank.org> ›

³⁹ Bulgarian National Bank (BNB) - Sofia Guide, (20220, <http://www.sofia-guide.com> ›

- Банката подпомага създаването и функционирането на ефективни платежни системи и ги контролира.
- Българската народна банка е единствената институция, която емитира в България и поддържа паричния цикъл.
- Българската народна банка регулира и контролира дейността на другите банки в страната, за да осигури стабилността на банковата система и да защити интересите на вложителите.
- Банката извършва изследователска работа, събира, събира и анализира статистически данни.

3.2.2.2. Банковата система на Република България

Българската народна банка регулира и контролира дейността на други банки, извършва проучвания и събира и анализира статистически данни. БНБ е член на Европейската система на централните банки. БНБ работи независимо от правителството и отговаря пряко пред парламента. Българската валута е фиксирана към еврото; фиксираният курс е 1 евро = 1,95583 лв.⁴⁰

- В България има 25 търговски банки; пет са клонове на чужди банки. Ситибанк и Българо-американска кредитна банка са единствените американски банки с офис в България.
- Докато кредитните карти и електронното банкиране са популярни, личните чекове са до голяма степен непознати и неизползвани. Броят на ПОС терминалите в страната и делът на безналичните трансакции са нараснали значително през последните няколко години.

ЧАСТ ЧЕТВЪРТА: ПОЛИТИКАТА НА ЕЦБ КЪМ СТРАНИТЕ КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЯ

4.1. СТРАНИ КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС

Статутът на страна кандидатка се предоставя от Европейския съвет въз основа на становище на Европейската комисия, изготвено след подадена молба за членство в Европейския съюз (ЕС) от съответната държава.⁴¹

- Статутът на страна кандидат не дава автоматично право за присъединяване към ЕС. Комисията внимателно разглежда заявлението в светлината на критериите за присъединяване (критериите от Копенхаген), докато процесът на присъединяване започва с решението на Европейския съвет за започване на преговори за присъединяване.
- В зависимост от обстоятелствата, от страната кандидатка може да се изиска да започне процес на реформи, за да приведе законодателството си

⁴⁰ Bulgaria - Banking Systems - Privacy Shield, (2022), <https://www.privacyshield.gov> ›

⁴¹ Candidate country (EU) | Practical Law - Thomson Reuters, (2022), <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com>›

в съответствие със законодателството на ЕС и да укрепи своята инфраструктура и администрация, ако е необходимо. Процесът на присъединяване се основава на предприединителната стратегия, която предоставя инструменти като финансова помощ.

- Присъединяването и членството в ЕС зависи от напредъка на страната кандидатка, който редовно се оценява и наблюдава от Комисията..

Те са признати кандидати за членство в Европейския съюз.⁴²

- Турция (приложена през 1987 г.),
- Северна Македония (приложен през 2004 г.),
- Черна гора (приложено през 2008 г.),
- Албания (приложена през 2009 г.) и
- Сърбия (приложено през 2009 г.). Всички са започнали преговори за присъединяване.

4.2. РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЯ КАНДИДАТ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС

Кандидатурата на Северна Македония за членство в ЕС е подадена на 22 март 2004 г.⁴³

- Република Северна Македония е обявена за страна кандидат през декември 2005 г. От октомври 2009 г. Комисията непрекъснато препоръчва открити преговори за присъединяване със Северна Македония. През 2015 г. и 2016 г. препоръката беше обвързана с условие за продължаване на изпълнението на споразумението от Пржино и значителен напредък в изпълнението на „Приоритетите за спешна реформа“. През март 2020 г. Съветът по общи въпроси реши да започне преговори за присъединяване със Северна Македония. Решението беше одобрено от членовете на Европейския съвет. През юли 2020 г. проектът на рамката за преговори беше представен на държавите членки.
- От октомври 2009 г. Комисията непрекъснато препоръчва открити преговори за присъединяване със Северна Македония. През 2015 г. и 2016 г. препоръката беше обвързана с условие за продължаване на изпълнението на споразумението от Пржино и значителен напредък в изпълнението на „Приоритетите за спешна реформа“. В светлината на постигнатия напредък Комисията повтори своята безусловна препоръка за започване на преговори за присъединяване през април 2018 г. Като се има предвид постигнатият значителен напредък и изпълнените условия, единодушно определени от Съвета през юни 2018 г., Комисията препоръча да се започнат преговори за присъединяване със Северна Македония през май 2019 г.

⁴² EU candidate status for Albania and North Macedonia". European Commission. 25 March 2020. Archived from the original on 11 November 2020. Retrieved 25 March 2020., https://en.wikipedia.org › wiki › Potential_enlargement_o. p. 1

⁴³ North Macedonia - Consilium.europa.eu, (2022), <https://www.consilium.europa.eu › policies › enlargement>.

4.2.1. Паричната политика на ЕЦБ спрямо Македония

Паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) има положителни трансферни ефекти върху македонската икономика и като цяло върху икономиките в нашия регион:⁴⁴

❖ Това позволява:

- Публичният и частният сектор имат безпрепятствен достъп до финансиране чрез международните финансови пазари.
- Това допринася и за повече пространство за провеждане на разхлабена парична политика от страна на Националната банка, а оттам и за по-благоприятни вътрешни условия за финансиране.

❖ В самото начало на кризата международните финансови пазари бързо затегнаха условията си, особено за развиващите се икономики, но след засилената реакция на ЕЦБ и централните банки на по-напредналите икономики, доверието на инвеститорите се повиши, пазарите се стабилизираха и лихвените проценти намаляха. В сравнение с глобалната финансова криза, като се имат предвид сегашните по-бързи и смели реакции на централните банки, затягането на условията на финансовите пазари беше по-малко и стабилизирането на финансовите условия беше по-бързо. Това беше особено важно за нас и за други страни в региона.

4.2.2. Ролята на Националната банка на Република Северна Македония

Националната банка на Република Северна Македония е банка, която с гъвкави, правилно проектирани и навременни решения, във време на бързи промени и цифрова трансформация, допринася за по-висок стандарт на живот на гражданите чрез създаване на среда на устойчиво и приобщаващо икономическо развитие:⁴⁵

❖ Мисията, визията и организационните ценности на Националната банка се определят в зависимост от макроикономическата среда и основните предизвикателства:

- **Мисия** – Изпълнявайки мандата и компетенциите си, Националната банка допринася за поддържане на ценова и финансова стабилност за устойчиво и приобщаващо икономическо развитие и по-висок стандарт на живот на гражданите. Той допринася за поддържането на стабилна, конкурентна и пазарно ориентирана финансова система, устойчива и гъвкава на бързи промени в околната среда, която работи в най-добрия интерес на потребителите и икономиката като цяло.
- **Визия** - Визията на Националната банка е да бъде призната като независима, отговорна, професионална, иновативна и прозрачна институция, която се ползва с високо доверие и доверие в обществото.
- **Ценности** - Националната банка работи в съответствие със следните принципи и ценности:
 - ✓ качество,

⁴⁴ Монетарната политика на ЕЦБ има позитивни преносни ефекти врз македонската економија, (2020), <https://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-soopstenie-0611>.

⁴⁵ Народна банка на Република Северна Македонија - Стратегија, (2021), <https://www.nbrm.mk>, p. 1

- ✓ интегритет,
- ✓ лоялност,
- ✓ прозрачност,
- ✓ лидерство,
- ✓ иновация,
- ✓ гъвкавост,
- ✓ професионализъм и
- ✓ дух на колективност.

4.2.3. Определяне на паричната политика на Република Северна Македония

Настройката на паричната политика на Република Северна Македония е следната:⁴⁶

4.2.3.1. Определяне на паричната политика

Националната банка на Република Северна Македония е централна банка, чиято основна цел е да поддържа ценова стабилност, като същевременно е независима при изпълнението на своите функции. В същото време Националната банка подкрепя икономическата политика и финансовата стабилност на страната, без да застрашава постигането на основната цел, спазвайки принципите на пазарната икономика. В съответствие със законово определените функции Националната банка разработва и провежда паричната политика. В края на текущата година, в съответствие с предварително определената рамка на макроикономическата политика, Националната банка изготвя прогноза за паричните движения за следващата година, която се приема от Съвета на Националната банк.

4.2.3.2. Цели на паричната политика

Поддържането на ценова стабилност е основна цел на Националната банка, установена със закон. Поставянето на тази цел е в съответствие с емпирично потвърдените констатации, че ценовата стабилност създава най-благоприятната макроикономическа среда за дългосрочно устойчиво икономическо развитие. От 1999 г. инфлацията у нас се измерва чрез индекса на цените на дребно, а от 2000 г. се наблюдава чрез индекса на разходите за живот. За постигане на крайната цел Националната банка определя междинна цел на паричната политика. Така от април 1992 г. до септември 1995 г. Националната банка прилага стратегията за насочване на паричното предлагане M1 като междинна цел на паричната политика. От октомври 1995 г. нататък Националната банка прилага парична стратегия за насочване на номиналния обменен курс на денара спрямо германската марка, а от януари 2002 г. спрямо еврото.

⁴⁶ Народна банка на Република Северна Македонија - Поставеност на монетарната политика, (2021), <https://www.nbrm.mk>.

4.2.3.3. Лихвена политика и трансмисионен механизъм

В условия, когато паричната политика е насочена към поддържане на стабилността на обменния курс на денара, лихвените проценти и паричното предлагане са зависими категории, обусловени от постигането на междинната цел. Чрез своята лихвена политика Националната банка изпраща парични сигнали до банките и по този начин се опитва да повлияе върху размера на техните активни и пасивни лихвени проценти. В момента основният лихвен процент на Националната банка е лихвеният процент, реализиран на аукциони на съкровищни бонове.

4.2.4. Прилагане на паричната политика на Националната банка на Република Северна Македонија

За постигане на ценова стабилност, като основна цел на паричната политика, Националната банка разполага с различни инструменти за парично регулиране:⁴⁷

- ❖ Отчитайки, че между инструментите и крайната цел на паричната политика съществува сложна и косвена връзка със закъснение във времето, Националната банка следи движението на определени икономически променливи - оперативни и междинни цели. Оперативните цели са по-лесни за контрол, но са по-далеч от крайната цел, докато междинните цели са по-трудни за контрол, но са по-близо до крайната цел. Чрез управлението на нивото на лихвените проценти, а оттам и нивото на ликвидните активи в банковата система, като оперативна цел, Националната банка се опитва да въздейства върху нивото на валутния курс, като междинна цел на паричната политика.

❖ От инструментите на Националната банка най-гъвкави са операциите на открития пазар, които в зависимост от ликвидната ситуация в цялата банкова система могат да се извършват чрез емисия на ценни книжа на Националната банка - аукциони на съкровищни бонове, или чрез покупка или продажба на ценни книжа от стойност на временна или окончателна основа. Стандартен инструмент е задължителният резерв, чрез който Националната банка пряко влияе върху предлагането на пари и кредити. За да преодолее краткосрочния ликвиден недостиг на банките в края на деня, Националната банка одобрява свободен кредит за една нощ. В условията на краткосрочна излишна ликвидност банките могат да поставят средства в Националната банка в налични овърнайт и седемдневни депозити.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основната цел на ЕЦБ е да поддържа ценова стабилност в еврозоната. За тази цел ЕЦБ използва лихвените проценти - а след кризата и други мерки - за да повлияе на условията за финансиране в икономиката. Чрез регулиране на условията за финансиране, ЕЦБ може да повлияе на общото ниво на активност в икономиката и може да гарантира, че инфлацията е посрещната.

Целта за ценова стабилност се отнася до общото ниво на цените в икономиката. Това означава избягване на продължителна инфлация и дефлация.

⁴⁷ Народна банка на Република Северна Македонија - Спроведување на монетарната политика, (2021), <https://www.nbrm.mk>

Ценовата стабилност допринася за постигане на високи нива на икономическа активност и заетост чрез подобряване на прозрачността на ценовия механизъм.

При ценовата стабилност хората могат да разпознаят промените в относителните цени (т.е. цените между различните стоки), без да бъдат объркани от промените в общото ценово ниво. Това им позволява да вземат добре информирани решения относно потреблението и инвестициите и да разпределят ресурсите по-ефективно.

Европейската централна банка е единственият емитент на банкноти и за съхраняване на банкови резерви. Това означава, че тя е монополен доставчик на паричната база. Въз основа на този монопол той може да определя условията, при които банките вземат заеми от централната банка. Следователно може да повлияе и на условията, при които банките търгуват помежду си на паричния пазар.

В краткосрочен план промяната в лихвените проценти на паричния пазар, насърчавана от Европейската централна банка, инициира редица механизми и дейности на икономическите субекти. В крайна сметка промяната засяга развитието на икономически променливи като производство или цени.

Всяко решение относно паричната политика на Управителния съвет на ЕЦБ се основава на оценка на позицията на паричната политика. Оценката на позицията на паричната политика определя дали паричната политика допринася за икономическото, финансовото и паричното развитие по начин, който поддържа ценовата стабилност в средносрочен план. Подходящата настройка на паричната политика се осигурява чрез избор и калибриране на подходящи инструменти на паричната политика, както поотделно, така и в комбинация.

Когато взема решения относно паричната политика, Управителният съвет систематично оценява пропорционалността на своите мерки. Тези оценки включват анализ на ползите и възможните странични ефекти от мерките на паричната политика, тяхното взаимодействие и техния баланс във времето.

Основният орган за вземане на решения на ЕЦБ, Управителният съвет, определя паричната политика за еврозоната. Съветът се състои от шестима членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на националните централни банки в еврозоната. Те оценяват икономическото, паричното и финансовото развитие, преди да вземат решения относно паричната политика. Това се случва на всеки шест седмици.

След като решенията за паричната политика се вземат от Управителния съвет, обикновено националните централни банки ги изпълняват. Например националните централни банки отпускат пари на търговски банки чрез това, което наричаме операции по рефинансиране.

V ИЗПОЛЗВАНЕ НА НАУЧНИТЕ И ПРАКТИЧЕСКИ РЕЗУЛТАТИ

1. Предложение за успешно управление на паричната политика в страните кандидатки за членство в ЕС в съответствие с политиките на Европейската централна банка.
2. Предлага се модел на система от мерки и дейности за успешното прилагане на паричната политика в страните членки и нечленки на еврозоната и страните кандидатки за членство в ЕС, особено в Република Северна Македония.

3. Предложение за дейности за използване на паричната политика за постигане на икономическо развитие и контрол на инфлацията за стабилизиране на цените.
4. Предложение за подобряване на паричната политика и влиянието на изменението на климата
5. Разработени мерки за подобряване на контрола върху инфлацията и ценовата стабилност.
6. Предложени и разработени дейности за насърчаване на бизнес секторите в страните от ЕС и страните кандидатки за членство в ЕС.
7. Методите за прилагане на политиката за стабилност са изследвани и емпирично доказани.
8. Проведено е проучване за подобряване на координацията и сътрудничеството между компетентните органи на ЕС при прилагането на паричната политика.

За да се следи непрекъснато създаването на паричната политика на Европейската централна банка, е необходимо да се проучат данните, публикувани като информация, предоставена от органите на Европейската централна банка Списък на публикациите, свързани с темата на дисертацията.

СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИЯТА

1. The role of the European Central Bank in shaping the monetary policy of the member states of the European Union
2. The role of the European economic and Monetary union and the European central bank in the EU monetary policy
3. ECB Policy Towards EU Members outside the Eurozone and Monetary Policy of the Republic of Northern Macedonia, Macedonian International Journal of Marketing, No 15, 2022, ISSN 1857-9787

СПИСЪК НА ЛИТЕРАТУРАТА

1. A Weak Euro - What Does it Mean for Europe's Economy?, (2022), <https://globaleurope.eu › europes-future › a-weak-euro-w>.
2. Ангеловска-Бежоска на „Еуромани“, (2022), <https://denar.mk › ekonomija › angelovska-bezoska-na->
3. As Croatia joins the euro, which 7 EU countries still use their own currency? <https://www.euronews.com ›>
4. Banknotes and coins production - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu › i>.
5. Banknotes - European Central Bank, 2021, <https://www.ecb.europa.eu › i>.
6. Benefits of price stability - European Central Bank, (2022) <https://www.ecb.europa.eu › i>.
7. Bulgaria - Banking Systems - Privacy Shield, (2022), <https://www.privacyshield.gov ›>

8. Bulgarian National Bank (BNB) - Sofia Guide, (20220, <http://www.sofia-guide.com> ›
9. Bulgaria Overview: Development news, research, data, (2022), <https://www.worldbank.org> ›
10. Bulgaria, World Bank Frame Partnership Focused on Quality of Economic Growth, (2022), <https://www.worldbank.org> ›
11. Candidate Countries - Enlargement - Environment - European Commission, (2021), <https://ec.europa.eu> › environment › enlarg › candidates,
12. Candidate country (EU) | Practical Law - Thomson Reuters, (2022), <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com>›
13. Cash - Euro area statistics, (2021), <https://www.euro-area-statistics.org> ›
14. Conditions for joining the euro area: convergence criteria, (2020), <https://www.consilium.europa.eu> › policies › convergence.
15. Countries using the euro - European Union, (2021), <https://european-union.europa.eu> ›,
16. General framework for European monetary policy | nbb.be, (2021), <https://www.nbb.be> › general.
17. Economic policy - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.
18. Enlargement of the European Union - AB Başkanlığı, (2022), <https://www.ab.gov.tr> › enlar.
19. Euro issuance - Bank of Italy - Banca d'Italia, (2022), <https://www.bancaditalia.it> › e.
20. European Central Bank, (2021), <https://www.ecb.europa.eu>
21. European Central Bank (ECB) - Price Stability: Why is it Important for you?, <https://www.ecb.europa.eu> › pub › pdf › other.
22. European Payments Council, (2020), Understanding the cash cycle for banknotes: a high-level description of the generic model and some observations, <https://www.europeanpaymentscouncil.eu> ›
23. ECB and National Bank of the Republic of North Macedonia set up repo line to provide euro liquidity, (2020), <https://www.ecb.europa.eu> ›
24. ECB - European Union, (2021), <https://european-union.europa.eu> › ecb_en.
25. ECB extends euro liquidity lines to Albania, N. Macedonia, (2022), <https://seenews.com> › news.
26. ECB Financial Stability Review shows risks increasing as economic and financial conditions worsen, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> ›
27. ECB Monetary Policy Strategy Review - Suomen Pankki, (2021), <https://www.suomenpankki.fi> ›
28. ECB includes climate change in monetary policy strategy, (2021), <https://www.dnb.nl> ›

29. ECB revised its monetary policy strategy – what's changed?, (2021), <https://www.bofbulletin.fi> › ecb-revised-its-monetary-poli.
30. ECB monetary policy - De Nederlandsche Bank, (2022) <https://www.dnb.nl> › the-euro-and-europe › the-ecb-s-mo.
31. ECB surveys, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.
32. Ederer, S., (2022), The EU's Monetary Policy - The European Illusion, <https://the-ocean-illusion.eu> ›
33. ЕЦБ за првпат овозможи Народната банка да има пристап до девизна ликвидност во евра, (2020), <https://www.nbrm.mk> › ns-newsarticle-soopstenie-1808
34. EU candidate status for Albania and North Macedonia". European Commission. 25 March 2020. Archived from the original on 11 November 2020. Retrieved 25 March 2020., <https://en.wikipedia.org> › wiki › Potential_enlargement_o.
35. European Central Bank (ECB) - Corporate Finance Institute, (2021), <https://corporatefinanceinstitute.com> ›
36. European Central Bank | bank, Europe | Britannica, (2021), <https://www.britannica.com> ›
37. European Central Bank (ECB), (2022), <https://european-union.europa.eu> › ecb_en.
38. European Central Bank (ECB) - Guiding principles for speaking engagements - <https://european-union.europa.eu> › ecb_en.
39. European Central Bank (ECB) Definition - Investopedia, (2021), <https://www.investopedia.com> ›
40. European Central Bank (ECB) - Corporate Finance Institute, (2021), <https://corporatefinanceinstitute.com> › Resources.
41. European Central Bank - an overview | ScienceDirect Topics, (2021), <https://www.sciencedirect.com>
42. European Central Bank | bank, Europe | Britannica, (2021), <https://www.britannica.com> ›
43. European Central Bank Strategy Review, (2021), <https://www.centralbank.ie> ›
44. European Economic and Monetary Union (EMU), (2021), <https://corporatefinanceinstitute.com> › economics › europ.
45. European monetary policy | Fact Sheets on the European Union, (2022), <https://www.europarl.europa.eu> › factsheets › sheet › eu.
46. External trade - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.
47. Fiscal and monetary policy in a monetary union, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> ›
48. Fiscal policy rules in the Economic and Monetary Union, (2022), <https://www.vtv.fi> › fiscal-pol.
49. General framework for European monetary policy - Monetary policy decision-making| nbb.be, (2022), <https://www.nbb.be> › general.

50. Governing Council decisions - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu › press › html › index.en.html>.
51. Hayes, A., (2020), European Central Bank (ECB) Definition - Investopedia, <https://www.investopedia.com › terms › europeancentralb>
52. Hennecke, P., (2022), The ECB's New Monetary Policy Strategy - Intereconomics, <https://www.intereconomics.eu › year › number ›>
53. History of economic and monetary union | Fact Sheets on the European Union, (2021), <https://www.europarl.europa.eu › factsheets › sheet › hi>.
54. How the Economic and Monetary Union works, (2021), <https://ec.europa.eu › info › business-economy-euro › ho>
55. Implementation of the Eurosystem monetary policy framework, (2022), <https://eur-lex.europa.eu › im>.
56. International role of the euro | Banque de France, (2021), <https://www.banque-france.fr › analysing-and-anticipating>.
57. Introduction - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu › i>.
58. Introduction to EMU and the euro, EMU, the Euro, and the Current Economic Situation in the Euro Area, (2022), <https://europe.unc.edu › uploads › sites ›>
59. Issuance and circulation - European Central Bank, (2021), <https://www.ecb.europa.eu › i>
60. Kenton, W., (2022), European Economic and Monetary Union (EMU) - Eurozone - Investopedia, (2022)<https://www.investopedia.com ›>
61. Lane, R. P., (2021), The new monetary policy strategy: implications for rate forward guidance, <https://www.ecb.europa.eu ›>
62. Learn About Macroeconomic Benefits of the Eurozone, (2019), <https://corporatefinanceinstitute.com ›>
63. Lorca-Susino, M., (2020), EMU Economic and Monetary Union (EMU) 1. Monetary Policy, <https://miamieuc.fiu.edu › resources › euro-past>
64. Monetary policy in the euro area - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu ›>
65. Monetary policy instruments - European Central Bank, (2021), <https://www.ecb.europa.eu › i,>
66. Monetary policy instruments - | nbb.be, (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.
67. Monetary policy instruments - Asset purchase programmes -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.
68. Monetary policy instruments - Minimum reserves -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be › monetary-policy › monetary-policy>.

69. Monetary policy instruments - Open market operations -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be> › monetary-policy › monetary-policy.
70. Monetary policy instruments - Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be> › monetary-policy › monetary-policy.
71. Monetary policy instruments - Standing facilities -| nbb.be, (2022), (2022), <https://www.nbb.be> › monetary-policy › monetary-policy.
72. Monetary policy mission, (2022), <https://www.bankofgreece.gr> ›
73. Монетарната политика на ЕЦБ има позитивни преносни ефекти врз македонската економија, (2020), <https://www.nbrm.mk> › ns-newsarticle-soopstenie-0611.,
74. Monetary Union - Economics Online, (2020), <https://www.economicsonline.co.uk> ›
75. Народна банка на Република Северна Македонија - Поставеност на монетарната политика, (2021), <https://www.nbrm.mk>
76. Народна банка на Република Северна Македонија - Стратегија, (2021), <https://www.nbrm.mk>
77. Non-euro Countries in the EU after Brexit, (2019), <https://www.swp-berlin.org> ›
78. North Macedonia - Consilium.europa.eu, (2022), <https://www.consilium.europa.eu> › policies › enlargement.
79. North Macedonia Central Bank to keep historically low policy rate unchanged, (2022), <https://www.euractiv.com> › n.
80. Packroff, J., (2022), ECB hikes interest rates, insists on price stability mandate, (2022), <https://www.euractiv.com> › e.
81. Price Stability in Monetary Policy: Definition & Overview - Study.com, (2021), <https://study.com> › academy › lesson › price-stability-in
82. Operational framework - monetary policy - Eesti Pank, (2022), <https://www.eestipank.ee> › op.
83. Overview of the financial sector in Bulgaria, (2021), <https://www.bstadb.org> › Overview of the fin_secto.
84. Price Stability – Objective of the Eurosystem, (2021), <https://www.ecb.europa.eu> › educational › shared › img.,
85. Risks to price stability, the zero lower bound and forward Guidance, (2013), <https://www.ecb.europa.eu> › scpwps › ecbbwp1582,
86. Seth, S., (2021), Why These European Countries Don't Use the Euro, <https://www.investopedia.com> ›
87. Smithson, B., (2020), Which European countries don't use the euro currency and why? <https://thepointsguy.com> › w.
88. Stanković, M., (2022), The Advantages of Being a Member of the European Monetary Union, <http://www.vps.ns.ac.rs> ›

89. Srivastav, K. A., (2022), European Central Bank - Functions, How does it Work?, <https://www.wallstreetmojo.com> ›
90. Supervisory Board - ECB Banking Supervision, (2022), <https://www.bankingsupervision.europa.eu> › index.en.html.
91. The euro is equal to the dollar. Here's why it matters. - The Washington Post, (2022), <https://www.washingtonpost.com> › business ›
92. The European Central Bank's new monetary policy strategy, Action plan to include climate change considerations in its monetary policy strategy, (2022), <https://www.bde.es> › GAP › Secciones › SalaPrensa.
93. The Eurosystem cash strategy - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.
94. The role of cash, (2022), The Eurosystem cash strategy - European Central Bank, <https://www.ecb.europa.eu> › i.
95. The Role of the European Central Bank, (2021), <https://www.cfr.org> › role-eur.
96. Thorpe, N., (2022), Schengen: No EU border-free zone for Romania and Bulgaria, <https://www.bbc.com> › news.
97. Two per cent inflation target - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › i.
98. Улогата на Народната банка во платните системи - НБРМ, (2022), <https://www.nbrm.mk> › ulogata_na_nbrm_vo_platnite.
99. What is money? - European Central Bank, (2017), <https://www.ecb.europa.eu> › html › what_is_money.en.html.
100. What is the Economic and Monetary Union? (EMU), (2021), <https://ec.europa.eu> › info › business-economy-euro › wh.
101. What is monetary policy and what is it used for? (2022), <https://www.bportugal.pt> › w.
102. What is price stability & why is it important? [+examples], (2022), <https://www.profitwell.com> ›
103. What is the euro area? | European Commission, (2021), <https://ec.europa.eu> › info,
104. What is the role of the European Central Bank? - BNP Paribas, (2015), <https://group.bnpparibas> › news.
105. What's keeping Bulgaria and Romania out of Schengen? (2022), <https://www.euronews.com> ›
106. Why are stable prices important? - European Central Bank, (2022), <https://www.ecb.europa.eu> › s.
107. Затегнувањето на монетарната политика, (2022), <https://www.dw.com> › mk › затегнувањето-на-монета.

ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОВЕРИЕ

(съгл. чл. 27, ал. 2 от ЗР на ЗРАСРБ)

От **Абдулджади Шазиманоски**, магистър, докторант на самостоятелна подготовка в катедра „Финанси“ на Висше училище по застраховане и финанси (ВСУФ) – София.

Декларирам, че представената от мен дисертация на тема **„Влиянието на Европейската централна банка върху паричните политики на държавите-членки на Европейския съюз и Република България и Република Северна Македония“** за присъждане на образователна и научна диплома "Доктор" е оригинален труд и съдържа резултати, получени от моите изследвания, с подкрепата и помощта на моя ръководител.

Декларирам, че резултатите, получени, описани и/или публикувани от други учени, са правилно цитирани в библиографията, предмет на изискванията за авторско право.

Уведомен съм, че при установяване на плагиатство в представената дисертация комисията по защита има право да я отхвърли.

Декларирам, че дисертационният труд не е защитаван в други университети, институти и други висши учебни заведения за придобиване на образователна и научна диплома.

София,

Декларатор:

М-р Абдулджади Шазиманоски