

СЪВРЕМЕННИ АКЦЕНТИ В МАКРОИКОНОМИЧЕСКИТЕ ПОЛИТИКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

*Доц. д-р Емилия Георгиева
катедра „Икономикс“ на УНСС*

I. Предварителни уточнения

В конфигурацията „макроикономически политики“ (фискална, парична, политика на доходите и външноикономическа политика)¹ несъмнено най-важно място заемат първите две – фискалната и паричната. Те най-общо могат да бъдат дефинирани като съвкупност от целенасочени действия на определени институции на държавно/наднационално ниво, чрез които се цели създаване на по-добри условия за функциониране на икономиката на една отделна държава/съвкупност от държави. Изграждат се върху принципите на определена макроикономическа парадигма и се осъществяват чрез конкретни инструменти от утвърдилите се/утвърждаващи се с времето институции.

Фискалната политика² принципно може да се представи като финансово-бюджетна (бюджетно-данъчна), а паричната – като кредитно-парична политика. И двете се разглеждат като стабилизационни политики, насочени към изпълнението на макроикономическите цели, но в същото време и като алтернативни, дотолкова, доколкото се изграждат върху противоположни теоретични парадигми и имат различни субекти и инструменти за реализация. Фискалната политика има за своя теоретична основа кейнсианската концепция, а паричната – съвременната количествена теория за парите.

На национално равнище фискалната политика се провежда от правителството (по-конкретно от министерството на финансите), а паричната – от централната банка на

¹ „Макро“ идва от гръцкото „makrós“ („дълъг“, „голям“) и като първа съставна част на сложни думи означава „голям, голям по размери, огромен“, значим. Речник на чуждите думи в българския език (1978), изд. „Наука и изкуство“, София, 1978, с.431.

² „Фискален“/„фискална“ са производни на латинското „fiscus“ („сандък за пари“, „държавна хазна“) и на „fiscalis“ („който се отнася до интересите на фиска“). Речник на чуждите думи в българския език (1978), изд. „Наука и изкуство“, София, 1978, с.787.

държавата. На равнище Европейски съюз (където няма общо министерство на финансите) към реализацията на фискалната политика имат отношение различни институции (например: Еврокомисията в качеството ѝ на европейско правителство) и специално създадени механизми (от рода например на Пакта за стабилност и растеж, Пакта Евро+, Фискалния пакт и др.), и то във все още символичен размер, тъй като тази политика в преобладаващ мащаб си остава отговорност на държавите членки. Въпреки преминаването на Евросъюза в най-зрялата форма на икономическата интеграция – Икономическият и паричен съюз, все още неговите държави членки не желаят да се разделят в голяма част със своя суверенитет във фискалната област, респективно трудно намират решение на дилемата политически избор – икономическа обвързаност.

Липсата на единна фискална политика се компенсира в известна степен от наличието на единна парична политика на Съюза,³ макар и задължителна само за държавите членки на ИПС без право на дерогация/изключение, т.е. само за държавите от еврозоната (19 на брой към настоящия момент). Тя се осъществява от ЕЦБ и Евросистемата (съвкупността от ЕЦБ и националните централни банки на държавите от еврозоната), като докато съществуват държави извън еврозоната, ЕЦБ специално е задължена да засилва координацията на техните парични политики „с цел осигуряване на ценова стабилност“.

Основните инструменти, които се включват в инструментариума на фискалната политика на национално ниво са правителствените разходи и данъците, а на паричната - измененията на задължителната резервна норма, операциите на открития паричен пазар и измененията в скontoвия процент. Що се отнася до ниво Европейски съюз (еврозона), то в качеството на основни такива се явяват: при фискалната - приетите детайлни правила и процедури в качеството им на „външен инструмент за дисциплина в случай на отклонения на дадена национална политика и недостатъчно стимули за стабилни публични финанси по линия само на пазарните механизми,⁴ а при паричната - операциите на открития пазар, ликвидните улеснения с постоянен достъп и системата на минималните задължителни резерви.⁵

II. Основни акценти във фискалната макроикономическа политика на Европейския съюз и неговите държави членки

С увереност може да се твърди, че постиженията на ЕС във фискалната област са твърде скромни и едва ли скоро ще може да се говори за съществени такива. Потвърждава се от факта, че най-голямото предизвикателство пред изграждането на вътрешния пазар на ЕС е именно премахването на фискалните бариери. Осъществената към момента хармонизация на фискалните норми (за сметка на облагането най-вече с косвени данъци) е недостатъчна и едва ли може да се очаква по-голяма или пълна

³ В чл.3 на ДФЕС е обозначена като парична политика на държавите членки, чиято парична единица е еврото. По отношение на нея Съюзът разполага с изключителна компетентност.

⁴ Edited by Mike Artis and Frederick Nixon (2007), *The Economics of the European Union*, Forth edition, Oxford University press, 2007, p.312.

⁵ Вж. по-подробно: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>

такава в скоро време. Като квинтесенция на разработения сам по себе си уникален и значителен по обем набор от правила, на които трябва да се подчиняват правителствата на държавите - членки на Европейския съюз (в т.ч. и на еврозоната), се явява изискването за постигане на фискална дисциплина – и като условие за членство в еврозоната, и след това за нейното поддържане, с оглед укрепващата ѝ роля върху ценовата стабилност, постигането на устойчив растеж и по-висока заетост.

Рамката за разработване на фискална политика на Евросъюза е основана на включените в чл.126 от ДФЕС текстове и Протокол (№12) относно процедурата при прекомерен дефицит, приложен към ДЕС и ДФЕС. Прилага се изцяло от 01.01.1999 г. (респективно вече е натрупан повече от 17 години опит), като е допълнена и доразвита в специално създадените механизми за координиране на фискалните политики на държавите - членки на ЕС (респективно на ИПС – със и без право на дерогация/изключение) преди и след създаването на еврозоната, а именно: „Пакт за стабилност и растеж“ (ПСР) – приет с резолюция на Европейския съвет от Амстердам през месец юни 1997 г.⁶; Пакт „Евро+“ – договорен през 2011 г.; „Фискален пакт“ (носец наименованието „Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз“), подписан на 02.03.2012 г. и влязъл в сила на 01.01.2013 г.; т.нар. пакет от шест акта и т.нар. пакет от два акта. Извън посочените механизми, за изминалите над 17 години от създаването на еврозоната са приети множество решения, препоръки и други документи, касаещи специално нейните държави членки дотолкова, доколкото включените в Договорите и в изброените пактове разпоредби се характеризират с по-голяма строгост именно за тях.

В качеството на естествен пример за съвременното състояние на фискалната политика на Евросъюза и неговите държави членки се явяват параметрите и качеството на публичните баланси. Като се тръгне от факта, че в годините след Втората световна война публичният сектор в Европа преживява силна експанзия; отчете се обстоятелството, че в години на растяща макроикономическа нестабилност е налице нарастване както на фискалния натиск, така и на публичния дълг; наблегне се върху извода, според който „нарастването на публичния дълг се подхранва от нарастването на дефицита“; акцентира се върху констатацията, че докато в началото на 90-те години на XX век много правителства буквално налагат „активна“ фискална политика (използвайки дискреционни мерки), то в периода точно преди въвеждането на еврото (в края на 90-те години) макроикономическото стабилизиране вече е подчинено в значителна степен на намаляването на дълга и прилагането на силно рестриктивна фискална политика; и накрая се стигне до желание за преминаване от частично към пълно саниране на публичните баланси по формулата „близък до баланс или в излишък“ („close to balance or in surplus“).

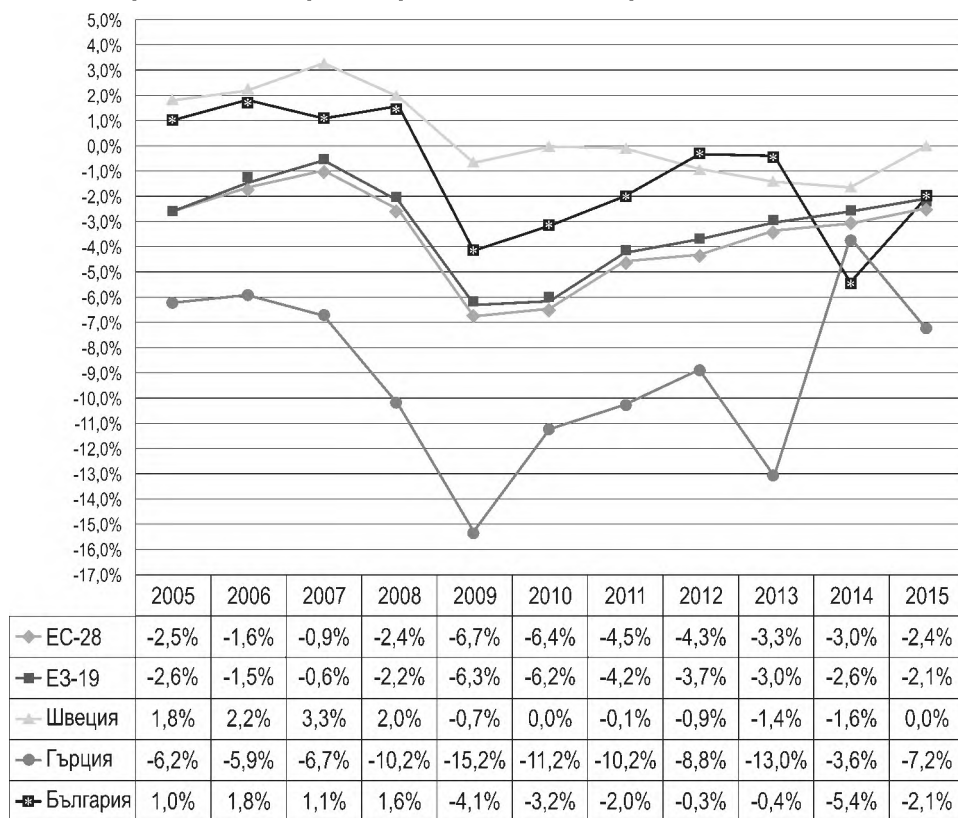
Като се имат предвид условията на валидност на границите - съответно за бюджетния дефицит до 3% от БВП и за консолидирания държавен дълг до 60% от БВП, както и

⁶ Пактът за стабилност и растеж е ревизиран през 2005 г. по посока постигането на по-голяма гъвкавост на процедурата при прекомерен дефицит. За съжаление, с въведените промени съдържащите се в него ограничения се превръщат в по-малко задължителни.

разумните оправдания за тяхното преминаване, то в конкретния случай нашето внимание ще бъде насочено единствено към първия от двата критерия (двете референтни стойности) от Маастрихт – съотношението държавен (публичен) дефицит/БВП. Обяснението е свързано не само с факта, че е налице изискване за лимитиран обем, но и защото ПСР не взема пряко отношение към втория посочен критерий за фискална политика.

Параметрите на показателя „бюджетен излишък/дефицит като относителен дял от БВП“ са илюстрирани графично (вж. графика 1) за ЕС-28, ЕЗ-19, Швеция и Гърция като представителки на двете крайни позиции измежду държавите - членки на Европейския съюз, и разбира се, на България. За целта е избран 10-годишен период (от 2006 г. до 2015 г. включително), а информацията е взета от статистическата служба на ЕС (Евростат). Най-общият извод, който се налага, е, че чрез положените през последните години усилия държавите - членки и на Съюза, и на еврозоната, „успяха да намалят дефицитите и да стабилизират равнищата на дълга“.⁷

Графика 1. Бюджетен излишък/дефицит като относителен дял от БВП в ЕС, еврозоната и избрани държави членки за периода 2006 - 2015 г.



Източник на данните: Евростат

⁷ Европейска комисия. Публични финанси в ЕС: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/public_finances/index_bg.htm

Представената в графиката информация показва, че след 2009 г. съотношението бюджетен дефицит/БВП демонстрира тенденция към непрекъснато намаляване както за Съюза като цяло, така и за неговата еврозона (за ЕС-28 то намалява от 6,7% през 2009 г. до 2,4% през 2015 г., а за ЕЗ-19 – от 6,3% през 2009 г. до 2,1% през 2015 г. – при прогноза през 2017 г. за ЕС-28 за 1,6%, а за ЕЗ-19 – за 1,5%). Освен това държавните бюджети все повече отговарят на изискванията, като през 2015 г. повечето държави от ЕС (18 на брой) отчитат дефицит под референтните 3%, една (Словакия) е с дефицит на ниво 3%, 6 са с дефицит над 3% (сред тях Гърция с най-голям), 2 са регистрирали излишък (Германия и Естония) и една (Швеция) има балансиран бюджет (няма нито излишък, нито дефицит), като в 9 години от разглеждания период (с изключение на 2007 г.) поддържа или бюджетен излишък, или бюджетен дефицит в рамките на препоръчителната граница от 3%. Във все по-голям брой държави от ЕС (в т.ч. и от еврозоната) през 2015 г. е налице напредък в областта на фискалната консолидация, респективно те вече не подлежат на т.нар. процедура при прекомерен дефицит.

Своеобразен акцент и завършек на предприетите от Европейския съюз и неговите лидери усилия към настоящия момент представлява развитата в доклада на петимата председатели на институции и формати на ЕС (Жан-Клод Юнкер, Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц, под наименованието „Завършване на европейския Икономически и паричен съюз“)⁸ идея за създаване на фискален съюз. В точка четвърта от него („Към фискален съюз – интегрирана рамка за разумни и интегрирани фискални политики“) е разгледана ролята и значението на отговорните национални фискални политики, както и че е важно да се гарантира, „че сборът от националните бюджетни баланси води до подходяща фискална позиция“⁹ на равнище на еврозоната като цяло. Това е от основно значение за избягване на проциклични фискални политики по всяко време“.¹⁰

Като по-конкретни детайли от изложеното в тази част от доклада на петимата председатели се посочват: предотвратяването на бюджетните дисбаланси; съсредоточаването върху развитието на дълга и осъществяването на отговорна бюджетна политика като основен елемент на ИПС на ЕС; развитието и утвърждаването на обща макроикономическа фискална стабилизираща функция на еврозоната; създаването в краткосрочен план на консултативен европейски фискален съвет, който да допълва и координира дейността на националните фискални съвети¹¹ и т.н.

⁸ Вж. по-подробно: Завършване на европейския Икономически и паричен съюз. Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22.06.2015 г.: http://ec.europa.eu/priorities/sites/betapolitical/files/5-presidents-report_bg.pdf

⁹ Пак там. В бележка под линия на с. 17 е записано, че концепцията „за фискалната позиция отразява промените в бюджетното салдо, за да се окаже влияние върху съвкупното икономическо търсене и производство. Съгласно Пакта за стабилност и растеж фискалната позиция се измерва въз основа на структурното бюджетно салдо, т.е. бюджетното салдо, коригирано спрямо ефектите на икономически цикъл, минус еднократните и другите временни мерки. Общо казано, фискалният дефицит (излишък) би означавал експанзионистична (рестриктивна) фискална позиция.“

¹⁰ Пак там, с. 17.

¹¹ Националните фискални съвети са създадени в контекста на Директивата на ЕС относно бюджетните рамки.

В заключение, предложената нова рамка за управление несъмнено ще допринесе за по-нататъшното утвърждаване на „обща макроикономическа стабилизираща функция за по-добро справяне със сътресения, които не могат да бъдат преодоляни само на национално равнище“.¹² Тази функция следва да бъде разработена в рамките на ЕС и да служи за подобряване на общата икономическа устойчивост на ИПС, както като цяло, така и на неговите държави членки.

III. Основни акценти в паричната макроикономическа политика на Европейския съюз за държавите без право на дерогация и на неговите държави членки с право на дерогация

Паричната макроикономическа политика е насочена към регулиране на лихвените проценти и на национално ниво (извън еврозоната) се провежда от централната банка на страната, а на равнище еврозона – съответно от Европейската централна банка (със седалище във Франкфурт). Паричната политика на ЕЦБ е задължителна за 68% от държавите - членки на ЕС (19-те членки на ЕЗ) и не е задължителна за 32% (9-те държави извън ЕЗ) от тях. Осъществява се от 01.01.1999 г., когато ЕС навлиза в третия етап от изграждането на своя ИПС и когато започват да функционират новосъздадените институции на валутното единство.

Според преобладаващата част от мненията, повече от 18 години след своето създаване (1998 г.), като наследник на т.нар. Европейски валутен (монетарен) институт (ЕВИ/ЕМИ), ЕЦБ е доказала, че е способна да се справя със своите задължения по провеждането на ефективна парична политика. Нещо повече, тя успява да отговори на редица нови предизвикателства по начин, по който държавите - членки на еврозоната, не само намират баланс между ползите и разходите от своето членство в нея (респективно основание да останат нейни членове), но и в доста висока степен възприемат „споделените жертви“ като приемливи, а институционалните нововъведения – като подходящи и практически осъществими.

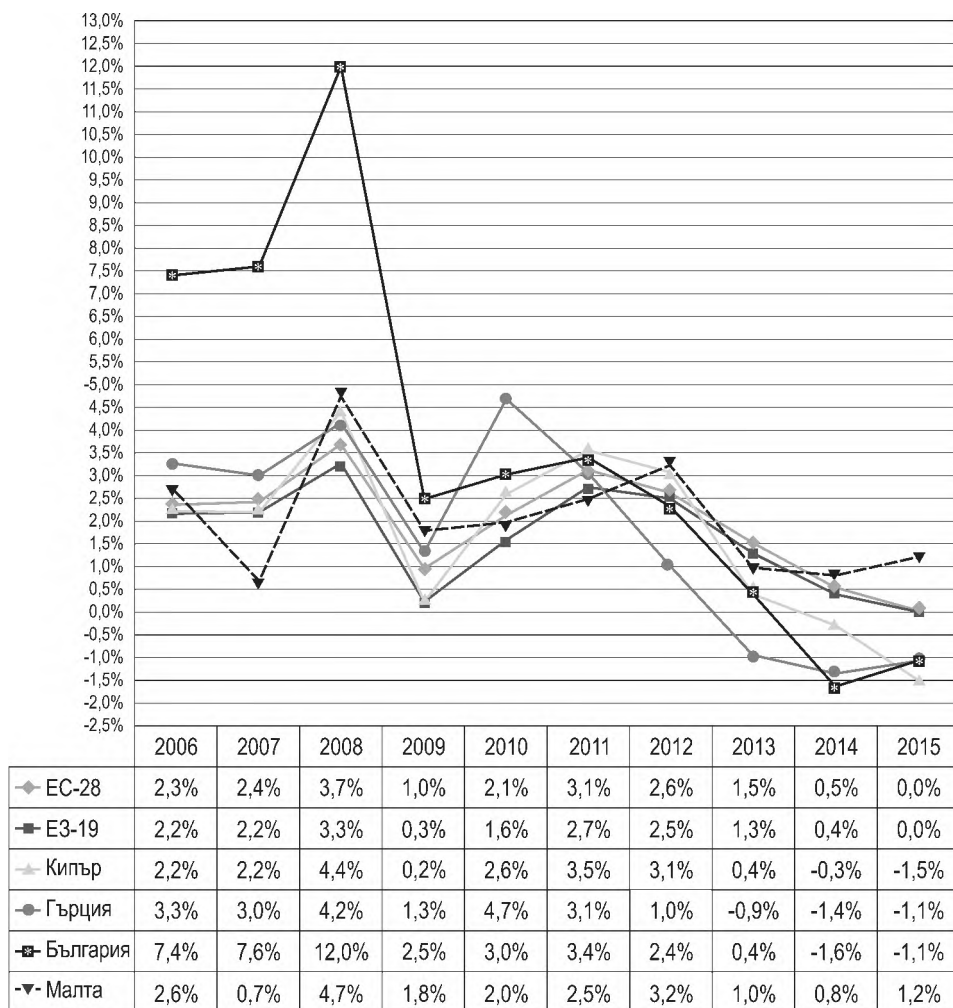
Във връзка с основната цел на паричната политика (запазване стабилността на цените) ЕС е създал референтни стойности, отнасящи се съответно за държавите - кандидати за членство в еврозоната, и за тези, които вече са се присъединили към нея. Тъй като единната парична политика на Съюза се отнася само за държавите от еврозоната, то следва да се припомни, че те трябва да се стремят да поддържат равнище на инфлация „под, но близо до 2% в средносрочен план“. Според самата ЕЦБ това равнище е достатъчно ниско, позволява „на икономиката да извлече полза от ценовата стабилност“, а на нея самата – „да осигури и подходящ марж, чрез който да се избегне рискът от дефлация.“¹³

¹² Вж. по-подробно: Завършване на европейския икономически и паричен съюз. Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22.06.2015 г.: http://ec.europa.eu/priorities/sites/betapolitical/files/5-presidents-report_bg.pdf, с.18.

¹³ Сред икономистите не съществува единомислие за целевата инфлация, която следва да се поддържа от държавите - членки на еврозоната. Не са малко привържениците на тезата, че референтната стойност от 2% следва да бъде завишена, а МВФ направо призовава за повишаване на нивото на инфлационната цел до цели 4%, тъй като това ще даде повече възможности на централните банки да маневрират в условията на криза.

Опитът от последните години показва, че дори и сегашните целеви нива от 2% се оказват недостижими за развитите икономики от еврозоната, за самата еврозона и за целия Евросъюз. Графика 2 показва, че за периода 2006 - 2015 г. ЕС-28 има само през 3 години (2009, 2013 и 2014 г.) инфлация под изискуемото 2-процентно равнище, но тя не само е далеч от него, но и устойчиво продължава да „изчезва“. Същото може да се каже и за еврозоната, където нещата стоят още по-драматично, включително през първите месеци на 2016 г., когато беше наблюдавана дефлация от съответно 0,2% за месец февруари и месец април, както и нулева инфлация за месец март.¹⁴

Графика 2. Равнище на инфлация/дефлация в ЕС, еврозоната и избрани държави членки за периода 2006 - 2015 г.



Източник на данните: Евростат

¹⁴ Вж. <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

Извън ЕС-28 и ЕЗ-19, графика 2 показва и състоянието на анализирания макро-показател за няколко държави, които се намират от двете страни на инфлационното ниво, което се възприема като най-добре балансирано и приемливо за развитието на икономиката на държавите от еврозоната. Като изключим България, която „присъства“ на графиката и в анализа само за сравнителни цели, то другите 3 държави се разделят на две групи - от едната страна е Малта, при която няма регистрирана дефлация, а в преобладаващата част от годините инфлацията е в рамките до или близо до 2%, а от другата – Кипър и Гърция, където в последните 3 години (а при България през последните две) инфлацията става екзотика и като че ли неосъществима цел. А като към посоченото се прибавят ниските инфлационни очаквания и увеличеният дефлационен натиск в еврозоната, то съвсем естествено е да се очаква от ЕЦБ активно да се включи в борбата с продължаващите асиметрични сътресения в един паричен съюз от 19 държави, за немалко от които може да се попита дали изобщо са подходящи партньори и на мястото си в този съюз.

При условие, че се върнем около половин година назад, то несъмнено ще констатираме, че именно съществуващите неблагоприятни равнища и изгледи за инфлацията предизвикаха по-активната намеса на ЕЦБ. На своето заседание от началото на месец декември 2015 г. Управителният съвет на банката взе решение да подложи на преразглеждане степента на нерестриктивност на паричната политика във връзка с целта за ценова стабилност. От набелязаните нови мерки¹⁵ се очаква да засилят допълнително значителния стимулиращ ефект на предприеманите от юни 2014 г. насам действия, както и да „засилят инерцията на икономическото възстановяване в еврозоната и да укрепят нейната устойчивост спрямо глобални икономически шокове“.¹⁶

Вследствие мерките на ЕЦБ по паричната политика от месец юни 2014 г. насам се констатира, че е налице прехвърляне на техния ефект върху финансовите пазари и реалната икономика на еврозоната. Именно тези мерки бяха основният фактор, който допринесе за възстановяването на еврозоната, „за възпиране на дезинфлацията и за придържане към равнища на инфлация по-близо, но под 2%“.¹⁷ Изготвените в рамките на Евросистемата емпирични оценки показват, че ако визираните по-горе мерки не бяха осъществени, то инфлацията би била с 0,5 п.п. (процентни пункта) по-ниска през 2016 г. и с около 1/3 от п.п. по-ниска през 2017 г. Подобно е въздействието на тези мерки и върху БВП, а именно – увеличение с приблизително 1 п.п. през периода 2015-2017 г.¹⁸

Считано от 04.11.2014 г., когато започна да функционира Единният надзорен механизъм (ЕНМ), ЕЦБ пое осъществяването и на т.нар. правомощия по макропруденциалния надзор, т.е. започна да реализира и макропруденциална политика (насочена

¹⁵ Вж. Годишен доклад на ЕЦБ, 2015 г. Европейска централна банка. Евросистема, 2016 г.: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.bg.html>, с. 48.

¹⁶ Пак там, с. 49

¹⁷ Пак там.

¹⁸ Пак там, с. 54-55.

е към предотвратяване на прекомерното натрупване на системни рискове във финансовата система, към засилване устойчивостта на финансовия сектор и към ограничаване на евентуална „зараза“). Във връзка с тази си нова функция ЕЦБ учреди Макропруденциален форум (състоящ се от членовете на Управителния съвет и Надзорния съвет на ЕЦБ), а през 2015 г. националните органи в държавите - членки на ЕЗ/ЕНМ официално уведомиха ЕЦБ за взетите от тях общо 48 макропруденциални мерки (в т.ч. 28, свързани с антицикличните капиталови буфери, 18 – с други системно значими и важни институции, и 2 – с въвеждането на специален буфер за системен риск).¹⁹

В съответствие със своите правомощия в областта на законодателната дейност (да приема регламенти и решения, да прави препоръки и дава становища) през 2015 г. Европейската централна банка даде своя принос за разработването и на регулаторна рамка на европейско и международно равнище. Тя постави акцента върху няколко главни законодателни въпроса, а именно: отслабване на порочната връзка между държавните финанси и банките; ограничаване поемането на риск и формиране на устойчивост; разрешаване на твърде важния от гледна точка на финансовата стабилност и на надзора проблем: „твърде голям, за да фалира“, и други.

IV. Заключение

Съвременните акценти на фискалната и паричната макроикономическа политика на ниво ЕС не се изчерпват с изложените в доклада, но при всички случаи се свързват както с утвърдени, така и с редица все още чакащи отговор теоретични тези и действия в един предразположен към шокове свят. Макар и алтернативни, тези две политики несъмнено трябва да бъдат обединени в „благоприятстващ растежа подход“, като не се забравя, че прилаганите мерки имат предел, зад границата на който доверието в тях започва да намалява, а резултатите стават непрестижни.

Използвана литература

1. Георгиева, Е., Тематичен справочник по европеистика. Икономически аспекти. Второ преработено и допълнено издание, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016.
2. Годишен доклад на ЕЦБ, 2015 г. Европейска централна банка. Евросистема, 2016 г.: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.bg.html>
3. Директива 2011/85/ЕС на Съвета от 8 ноември 2011 година относно изискванията за бюджетните рамки на държавите членки: <http://www.minfin.bg/document/10279:1>
4. Доклад за конвергенцията, юни 2014 г., Европейска централна банка, 2014 г.: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201406bg.pdf>
5. Европейска комисия. Публични финанси в ЕС: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/public_finances/index_bg.htm

¹⁹ Вж. Годишен доклад на ЕЦБ, 2015 г., Европейска централна банка. Евросистема, 2016 г.: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2015.bg.html>, с.54-55.

6. Завършване на европейския икономически и паричен съюз. Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц от 22.06.2015 г.: http://ec.europa.eu/priorities/sites/betapolitical/files/5-presidents-report_bg.pdf
7. Консолидирани текстове на Договора за Европейския съюз и на Договора за функционирането на Европейския съюз. Официален вестник на Европейския съюз, 26.10.2012 г.: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=BG>
8. Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета от 8 ноември 2011 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1467/97 за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит: <http://www.minfin.bg/document/10277:1>
9. Регламент (ЕС) № 1173/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 година за ефективното прилагане на бюджетното наблюдение в еврозоната: <http://www.minfin.bg/document/10278:1>
10. Регламент (ЕС) № 1175/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 година за изменение на Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики: <http://www.minfin.bg/document/10276:1>
11. Речник на чуждите думи в българския език, изд. „Наука и изкуство“, София, 1978.
12. Шикова, И., Политики на Европейския съюз. Библиотека „Европейски изследвания“. Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2011.
13. Angelini, E., F.Farina, Macroeconomia dell'unione europea, Caroci editore, Roma, 2007.
14. Edited by Mike Artis and Frederick Nixon, The Economics of the European Union, Forth edition, Oxford University press, 2007.
15. Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/>
16. <http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
17. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>