

УДК 336.02

О. В. Беспалова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЕВРОПЕЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА В 2011 ГОДУ

Сделан анализ и дана характеристика денежно-кредитной политики Европейского центрального банка в 2011 году. Исследование основано в основном на отчётах и материалах ЕЦБ, которые регулярно публикуются на официальном сайте ЕЦБ.

Ключевые слова: Еврозона, Европейский центральный банк, денежно-кредитная политика.

Обратимся в нашем исследовании к опыту денежно-кредитной политики Европейского центрального банка в прошедшем непростом для Еврозоны 2011 году для того, чтобы оценить эффективность деятельности данного центрального банка и проследить последовательность действий, которые были предприняты в связи с продолжительным мировым финансовым кризисом, который уже привёл к ослаблению экономики ряда государств не только в Еврозоне (Бельгия, Белоруссия, Венгрия, Греция, Италия, Испания, Кипр, Мальта, Польша, Португалия, США). Данная статья посвящена денежно-кредитной политике Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ) в 2011 году. В своём исследовании мы опираемся на материалы, опубликованные на официальном сайте ЕЦБ: ежеквартальные и ежемесячные отчёты ЕЦБ о проводимой денежно-кредитной политике (которые были опубликованы на официальном сайте ЕЦБ с января по декабрь 2011 г.), статистические данные, пресс-релизы ЕЦБ (которые были опубликованы от пяти до шестнадцати раз в месяц).

Проанализируем денежно-кредитную политику ЕЦБ:

- В январе 2011 года произошли изменения в составе стран-участниц Еврозоны. С 1 января 2011 г. Эстония ввела на своей территории валюту евро. Таким образом, количество стран, которые осуществляют единую ДКП в Еврозоне, в 2011 году снова увеличилось – до 17, вследствие чего евро, согласно статистике, стал валютой прибли-

зительно 331 млн европейцев. Согласно положению Европейской системы центральных банков и ЕЦБ, Национальный банк Эстонии внёс часть своего капитала в капитал ЕЦБ в установленном размере [1]. 13 января 2011 года Совет ЕЦБ провёл очередное заседание. На основании регулярного экономического и монетарного анализа Совет ЕЦБ решил оставить ставку рефинансирования без изменения. 13 января 2011 г. на очередном заседании Совета ЕЦБ ставка рефинансирования осталась на прежнем уровне – 1, 00 % [2].

- Проанализировав информацию, поступившую в Совет ЕЦБ с момента последнего заседания Совета ЕЦБ, в декабре 2011 года, Совет ЕЦБ прогнозировал рост инфляции в начале 2011 года. По оценкам ЕЦБ, ценовой стабильности ничего не угрожает и инфляция не превысит установленный порог в 2 %. Основной целью ДКП ЕЦБ в начале 2011 года и на протяжении всего 2011 года было закрепление инфляционных ожиданий на данном уровне.

- Опасения Совета ЕЦБ в 2011 г. были связаны с повышением цен на энергоносители и на сырьё, а также с повышением косвенных налогов и цен, контролируемых государством вследствие необходимой консолидации домашних хозяйств в Еврозоне: тем самым всё это могло привести к повышению цен в цепочке установления цен на товары и услуги.

- Монетарный анализ в январе 2011 г. показал, что инфляционное давление на среднесрочную перспективу ограничено, гарантирована ценовая стабильность на среднесрочную перспективу – уровень инфляции не превышает и в 2011 г. в среднем не превысит установленный порог в 2 %, вследствие этого в Еврозоне поддерживается покупательная способность частных домашних хозяйств. На основании отчёта Совета ЕЦБ о проводимой в 2011г. ДКП, курс ДКП на протяжении всего 2011 г. оставался «аккомодирующим» или «приспосабливающимся» к существующему нестабильному экономическому положению. Проводимые ЕЦБ в 2011 г. «особые мероприятия» вследствие длительного напряжения на финансовых рынках, в соответствии с январским и последующими ежемесячными отчётами ЕЦБ, имели только «временный характер».

- Статистические данные подтверждали, что в январе 2011 г. в Еврозоне наблюдался незначительный стабильный экономический рост – например, рост реального ВВП в Еврозоне в январе 2011 г. держался на уровне 0, 3 %. По прогнозам Совета ЕЦБ, рынок экспорта и спроса на внутреннем рынке частного сектора должен был стабильно развиваться. Этому способствовало относительно высокое доверие предпринимателей в Еврозоне, а

также аккомодирующий курс денежно-кредитной политики и вынужденные мероприятия ЕЦБ, проводимые для восстановления функционирования всей финансовой системы Еврозоны. По прогнозам Совета ЕЦБ, мировая торговля должна была расти в 2011 г. быстрее, чем это ожидается, и тем самым экспорт в Еврозоне должен был поддерживаться на достаточно высоком уровне. Риск снижения экономического роста был возможен вследствие напряжения на некоторых сегментах финансового рынка и вследствие его дальнейшего распространения на реальный сектор экономики в Еврозоне. Спад в экономике был возможен вследствие повторного повышения цен на нефть и сырьё и вследствие продолжающегося «глобального дисбаланса» в экономике.

- Банки расширили возможности по предоставлению кредитов частному сектору и использовали государственные меры помощи по рекапитализации. В соответствии с январским отчётом ЕЦБ в 2011 г. страны Еврозоны вследствие непрекращающейся подверженности негативным реакциям рынка должны были постараться достичь намеченных целей по снижению бюджетного дефицита и сократить государственный долг. В связи с этим Совет ЕЦБ принял к сведению заявленные мероприятия по уменьшению дисбаланса бюджетов в некоторых странах Еврозоны. В случае необходимости должны были быть сформулированы и реализованы дополнительные корректирующие меры для восстановления экономики Еврозоны. При этом все страны Еврозоны должны были следовать многолетней консолидационной стратегии, так как это было необходимо для увеличения доверия к государственным финансам и для непрерывного стабильного экономического роста. Проведение многочисленных реформ было необходимо, особенно в тех странах, которые уже понесли экономические потери или в настоящий момент страдают от бюджетного дефицита или от внешнеторгового дефицита. Ликвидация ригидности рынка труда способствовала бы поддержанию процесса адаптации национальных экономик. Увеличение конкуренции на товарном рынке, особенно в сфере бытового обслуживания, облегчило бы структурный сдвиг в экономике. Подобные мероприятия были обязательны для более интенсивного роста производительности и могли бы быть катализатором для продолжительного экономического роста. Естественно, все структурные реформы должны были быть подкреплены усовершенствованием структуры банковского сектора.

- Например, январский отчёт ЕЦБ содержал 3 центральные темы: недавнее развитие выдачи кредитов по открытому счёту частному сектору, анализ развития производственного потенциала

в Еврозоне, а третья центральная тема освещала неотложные мероприятия ДКП, которые были проведены ЕЦБ вследствие финансового кризиса, чтобы усилить контроль за финансовым и макроэкономическим состоянием Еврозоны [3].

- Согласно пресс-релизу ЕЦБ от 17 января 2011 г., во второй половине 2010 г. из оборота было изъято 364 102 поддельных евро-банкнот. Относительно общего количества евро-банкнот, находящихся в обращении (приблизительно 13,6 миллиардов), количество фальшивых банкнот ЕЦБ оценивалось как незначительное [4].

- В соответствии с отчётом ЕЦБ от 10 февраля 2011 г. Совет ЕЦБ на заседании 3 февраля 2011 г. на основании регулярного экономического и монетарного анализа решил, как и в январе 2011 года, оставить без изменения ставку рефинансирования. Инфляционные ожидания в феврале 2011 г. были зафиксированы на одном уровне и незначительно превысили установленный порог в 2 %, что, однако, согласуется с основной целью ДКП ЕЦБ – поддержание ценовой стабильности. Уровень инфляции в соответствии с прогнозом и оценкой Евростата в январе 2011 г. составил приблизительно 2,4 %. Наблюдавшийся рост ГИПЦ в феврале 2011 года (в декабре он составлял 2,2 %) явился следствием повышения цен на энергию. Февральский отчёт ЕЦБ содержал две главные центральные темы: рост инфляционных ожиданий в Еврозоне и прогноз относительно опционных цен во время финансового кризиса [5].

- В соответствии с отчётом ЕЦБ от 10 марта 2011 г. Совет ЕЦБ на заседании 3 марта 2011 г. на основании регулярного экономического и монетарного анализа решил оставить ставку рефинансирования снова без изменения, так как она, по оценке Совета ЕЦБ, была адекватна настоящему экономическому положению Еврозоны. С момента последнего заседания Совета ЕЦБ, которое состоялось в предыдущем месяце 3 февраля 2011 г., на основании экономических данных ЕЦБ наблюдал повышение цен в Еврозоне. Экономический рост в Еврозоне поддерживался аккомодирующим курсом ДКП. Решающее значение имело то, что недавний темп роста дороговизны не повлёк за собой обширного распространения инфляционного давления на среднесрочную перспективу.

- Кроме того, Совет ЕЦБ решил проводить основные операции по рефинансированию и операции по рефинансированию с особым сроком действия – со сроком осуществления минимальных резервов, настолько долго, насколько это необходимо, минимум до конца шестимесячного периода осуществления минимальных резервов текущего года 12 июля 2011 г. и далее в качестве количественного тендера с полным распределени-

ем. Кроме того, Совет ЕЦБ решил осуществлять более долгосрочные операции по рефинансированию со сроком действия три месяца, которые были назначены на 27 апреля, 25 мая и 29 июня 2011 г. в качестве количественного тендера с полным распределением. ЕЦБ принял решение проводить мероприятия по обеспечению ликвидности.

- Ожидалось, что конъюнктурный экономический рост был сдержан за счёт происходящего процесса выравнивания балансов в различных секторах экономики. Уровень инфляции, в соответствии с прогнозной оценкой Евростата, в феврале 2011 г. составил приблизительно 2,4 %. В Еврозоне наблюдалось повышение цен на энергию и продукты питания. Кроме того, ожидалось возможное повышение косвенных налогов и цен, контролируемых крупными фирмами или государством на основании необходимой в 2011 году консолидации домашних хозяйств. К тому же на фоне продолжительного конъюнктурного роста были возможны риски более интенсивного давления цен внутри страны.

- Что касается монетарного анализа, то годовой темп роста денежного агрегата М3, например, в январе 2011 г. снизился на 1,5 %, в то время как был констатирован подъём годового темпа прироста выдачи кредитов по открытому счёту частному сектору на 2,4 % в январе. Низкий уровень роста денежной массы и кредитов привёл к частичному восстановлению большого количества денежной ликвидности, которая была накоплена до возникновения напряжения на финансовом рынке в экономике Еврозоны. При анализе компонентов М3 было установлено, что годовой темп роста М1, например, в январе 2011 года ослаб на 3,2 %. Это должно было привести к низкому уровню банковского процента для вкладов. Повышение годового темпа роста выдачи банковских кредитов частному сектору, например, в январе 2011 года привело к более активной выдаче кредитов как частным домохозяйствам, так и нефинансовым акционерным компаниям. В случае с выдачей кредитов нефинансовым акционерным компаниям темп роста наблюдался в положительную сторону и составил в январе 2011 г. рост на 0,4 % после снижения на 0,2 % в декабре 2010 г., в то время как темп роста выдачи кредитов частному сектору увеличился на 3,1 % в январе 2011 г. по сравнению с ростом на 2,9 % в декабре 2010 г. Экономические показатели свидетельствовали о том, что банки увеличили выдачу кредитов в Еврозоне, причём банковские активы остались неизменными. Для того, чтобы увеличить предоставление кредитов частному сектору, банки также использовали государственные вспомогательные меры для рекапитализации. Банки, которые имели ограниченный доступ к

форме финансирования путём распространения акций на внешних рынках, должны были срочно усовершенствовать свою капиталовооружённость и повысить свою рентабельность.

- Существующий в настоящее время европейский долговой кризис в Еврозоне выявил неотложность реформы экономико-политической системы управления в Еврозоне. Совет ЕЦБ в 2011 г. считал, что законодательные предложения Европейской Комиссии сумели бы внести вклад в оптимизацию экономического и бюджетно-политического контроля в Еврозоне. Для обеспечения беспрепятственного функционирования Экономического и Валютного союза необходимы особые меры. Как было изложено в заявлении ЕЦБ от 17 февраля 2011 года относительно данных предложений, необходим, прежде всего, автоматизм антикризисных процедур и сосредоточение на уязвимых странах, которые потеряли конкурентоспособность. Ежемесячный отчёт ЕЦБ в марте 2011 г. содержал установку на проведении реформы экономико-политического управления в Еврозоне [6].

- 7 апреля 2011 г. на очередном заседании Совета ЕЦБ ставка рефинансирования была увеличена до 1,25 % [7]. В апреле 2011 г., так же как и на протяжении всего 2011 г., монетарный анализ указывал на то, что основная динамика монетарной экспансии по-прежнему умеренная. Фиксирование инфляционных ожиданий было основным условием, чтобы денежно-кредитная политика повлияла на экономический рост в Еврозоне. Курс денежно-кредитной политики в апреле 2011 г. был аккомодирующим, поддерживал экономическую активность и создание рабочих мест в Еврозоне.

- В соответствии с позицией Совета ЕЦБ существующие риски для экономического роста были сбалансированы. С одной стороны, мировая торговля могла бы по-прежнему расти быстрее, чем это ожидалось, и таким образом поддерживать экспорт Еврозоны. Кроме того, доверие предпринимателей было по-прежнему высокое, способствуя внутреннему экономическому развитию в Еврозоне. С другой стороны, возросли риски экономического спада вследствие продолжительного напряжения на некоторых сегментах финансового рынка, которое могло распространиться на реальный сектор экономики в Еврозоне. Риск экономического спада мог последовать вследствие дальнейшего повышения цен на энергию, особенно учитывая актуальное геополитическое напряжение, а также вследствие тенденций к протекционизму и возможности неурегулированного устранения существующего глобального дисбаланса в экономике. Наконец, согласно отчёту ЕЦБ в апреле 2011 г., риски в Еврозоне и остальном

мире были возможны вследствие экономических последствий недавней экологической атомной катастрофы в Японии.

- Темп роста ГИПЦ, например, в марте в Еврозоне составил 2,6 %. Рост темпа инфляции отразил в первую очередь высокие цены на сырьё. Существовал риск динамики цен в сторону повышения на среднесрочную перспективу. Он возник, прежде всего, вследствие более высокого, чем это ожидалось, повышения цен на энергию и не в последнюю очередь вследствие актуального политического напряжения в Северной Африке и на Ближнем Востоке.

- Что касается монетарного анализа, то годовой коэффициент роста денежного агрегата МЗ, например, в феврале 2011 г. увеличился до 2,0 %. Также годовой темп роста выдачи кредитов по открытому счёту частному сектору увеличился в феврале до 2,6 %. Годовой темп роста денежного агрегата М1 в феврале, например, ослаб до 2,9 %. Годовой темп роста выдачи кредитов по открытому счёту нефинансовым акционерным компаниям составил в феврале 0,6 %.

- Ежемесячный отчёт ЕЦБ от 14 апреля 2011 года содержал 2 главные статьи: в первой части отчёта рассматривались риски для государственных финансов в Еврозоне. Вторая статья охватывала важнейшие результаты опросов среди частных домохозяйств и предприятий по использованию евро-банкнот [8].

- На заседании Совета ЕЦБ 5 мая 2011 г. было принято решение оставить ставку рефинансирования без изменений на уровне 1,25 % [9]. В Еврозоне наблюдалась положительная конъюнктурная динамика, однако, как и прежде, доминировала повышенная неустойчивость и неопределённость. Годовой темп роста ГИПЦ составил, например, в апреле 2,8 %. Что касается монетарного анализа, то годовой темп роста денежного агрегата МЗ в марте 2011 г. составил 2,3 %. Годовой темп роста выдачи кредитов по открытому счёту, например, в марте составил 2,5 %. Рост кредитов по открытому счёту нефинансовым акционерным компаниям составил в марте 0,8 %. Выдача кредитов по открытому счёту частным домохозяйствам составила в марте 3,4 %. Если не учитывать краткосрочную волатильность, то недавние экономические показатели свидетельствовали о постепенном продолжительном укреплении годового роста выдачи кредитов нефинансовому частному сектору.

- Что касается финансовой политики, то, в соответствии с актуальной информацией ЕЦБ, динамика относительно перераспределения оговоренных планов по консолидации домашних хозяйств в отдельных странах была разнонаправленной. Возникла опасность, что финансовые остат-

ки некоторых стран не соответствуют пределам, установленным Советом ECOFIN для необходимого и своевременного устранения чрезмерного дефицита. ECOFIN – это Совет министров финансов и экономики стран Европейского экономического сообщества. Совет ЕЦБ отметил, что все правительства должны в 2011 г. достигнуть свои заявленные бюджетные цели на 2011 год. Совет ЕЦБ в соответствии с высказанной точкой зрения по законодательным предложениям, принятыми 17 февраля 2011 года по экономико-политическому управлению, настаивал на том, что Совет ECOFIN, Европейский Парламент и Европейская Комиссия в рамках своих трёхсторонних консультаций должны соблюдать обязательные требования, стремиться к более интенсивному автоматизму процедур и сфокусировать своё внимание на уязвимых странах, которые потеряли конкурентоспособность. Наконец, Совет ЕЦБ приветствовал так называемую «Программу согласования», которую приняло португальское правительство для своей экономики и государственных финансов, после того как были успешно завершены переговоры с Европейской Комиссией (которые состоялись при участии ЕЦБ) и интернациональным Валютным фондом. Программа включала мероприятия, которые необходимы для устойчивой стабилизации португальской экономики. Было предусмотрено кардинальное разрешение проблем в сфере экономики и финансов, которые вызывали опасения участников рынка, и, таким образом, должно было быть оказано содействие по восстановлению доверия и сохранению финансовой стабильности в Еврозоне. Совет ЕЦБ приветствовал обязательства португальских органов власти охватить все мероприятия, которые необходимы для осуществления целей данной Программы. Совет ЕЦБ придавал большое значение широкой политической поддержке данной «Программы согласования», которая повысила бы её надёжность.

- Ежемесячный отчёт ЕЦБ от 12 мая 2011 года содержал две основные статьи. В первой статье был приведён и подробно описан образец процесса макроэкономических циклов в Еврозоне и в США и были приведены итоги экономического роста в данных экономических пространствах. Вторая статья охватывала вопросы внешнего представительства Европейского Союза и Экономического и Валютного союза и содержала оценку их деятельности [9].

- На основании регулярного экономического и монетарного анализа на заседании 9 июня 2011 года Совет ЕЦБ решил оставить без изменения существующую ставку рефинансирования. Курс денежно-кредитной политики остался аккомодирующим и поддерживал экономическую ак-

тивность. На заседании 9 июня 2011 г. Советом ЕЦБ было решено следующее: осуществлять операции по рефинансированию настолько долго, насколько это необходимо, по меньшей мере, до конца девятого периода выполнения минимальных резервов текущего года (11 октября 2011 года) – как количественный тендер с полным распределением.

- На заседании Совета ЕЦБ 7 июля 2011 г. было решено увеличить ставку рефинансирования до 1,50 %. [10]. Согласно пресс-релизу ЕЦБ от 18 июля 2011 г., в первой половине 2011 г. из оборота было изъято 295 553 поддельных евро-банкноты [11].

- В конце 2011 г., на заседании Совета ЕЦБ 8 декабря 2011 г. было решено снизить ставку рефинансирования до 1,00 % [12]. Напряжение на финансовых рынках наблюдалось на протяжении всего 2011 года, а это, в свою очередь, негативно повлияло на конъюнктурный рынок Еврозоны. Денежно-кредитная политика в конце 2011 г., как и прежде, умеренная. Инфляция в среднем не превысила или превышала незначительно установленный порог в 2 %. Совет ЕЦБ апеллировал к данному факту и надеется на создание новых рабочих мест в Еврозоне в 2012 году.

- Основные стремления ЕЦБ направлены на поддержание ликвидности банковского сектора Еврозоны и на координацию принятых 30 ноября 2011 года центральными банками Еврозоны мероприятий для мобилизации ликвидности финансовой системы. Тем не менее в декабре 2011 года Совет ЕЦБ принял решение о проведении дополнительных мероприятий для поддержания экономики Евросистемы. Данные мероприятия должны были гарантировать поступление ликвидности в банковском секторе и укрепить функционирование денежного рынка Еврозоны. Кроме того, согласно ЕЦБ, необходимо поддержать выдачу кредитов частным домохозяйствам и нефинансовым акционерным компаниям. Напряжение на финансовых рынках может распространиться на реальный сектор экономики Еврозоны.

- В декабре 2011 года Совет ЕЦБ решил:

1. Осуществить проведение двух долгосрочных операций по рефинансированию – каждая сроком 36 месяцев, проведение через год опциона с досрочным погашением. Долгосрочные операции по рефинансированию должны быть осуществлены в качестве количественного тендера с полным распределением. Процентная ставка для данных долгосрочных операций по рефинансированию должна была соответствовать средней процентной ставке основных операций по рефинансированию, которые должны быть проведе-

ны в течение данных долгосрочных операций по рефинансированию. Таким образом, Совет ЕЦБ поддерживал сектор выдачи кредитов в Еврозоне, способствуя стабильному финансированию в банковском секторе.

2. Реализовать повышение доступности гарантий посредством снижения порогового уровня кредитоспособности для определенных кредитов ценными бумагами под обеспечение активов.

3. Осуществить снижение минимального уровня резервов с существующих в настоящий момент 2 % до 1 %.

4. Провести мероприятия для поддержания активности денежного рынка.

Совет ЕЦБ опасался, что напряжение на финансовых рынках может негативно повлиять на трансмиссионный механизм ДКП Еврозоны и тем самым препятствовать соблюдению основной цели ДКП ЕЦБ – сохранению ценовой стабильности. В целом, по оценке ЕЦБ, экономический рост в Еврозоне в 2011 году был слабее, чем это прогнозировалось.

Итак:

1. Количество стран-участниц Еврозоны увеличилось, ни одна страна не вышла из состава Еврозоны, несмотря на продолжительное обсуждение данного вопроса.

2. На протяжении всего 2011 г. курс ДКП оставался «аккомодирующим», или «приспосабливающимся» к существующему нестабильному экономическому положению Еврозоны, ДКП – умеренная.

3. Инфляция в среднем за 2011 год не превысила установленный порог в 2 % или превышала его незначительно. Ценовая стабильность была гарантирована.

4. На протяжении 2011 года ставка рефинансирования неоднократно понижалась и повышалась, и в конце 2011 года в итоге была снижена до 1 %.

5. ЕЦБ принял решение о проведении реформы экономико-политического управления в Еврозоне.

6. ЕЦБ тщательно контролирует финансовое состояние Еврозоны и предпринял ряд антикризисных мер по восстановлению экономики Еврозоны: мероприятия по сокращению бюджетного дефицита и по сокращению государственного долга в ряде стран, проведение операций по рефинансированию с более длительным сроком, повышение доступности кредитов, снижение минимального уровня резервов, мероприятия для поддержания активности денежного рынка. Согласно ЕЦБ, данные меры носят временный характер.

7. Совет ЕЦБ констатирует незначительный экономический рост в Еврозоне, несмотря на «глобальный дисбаланс» в мировой экономике.

8. Мы считаем, что все вышеперечисленные доводы свидетельствуют об эффективности ДКП ЕЦБ в 2011 году, несмотря на известные проблемы.

Литература

1. Pressemitteilung. 1. Januar 2011 – Estland tritt dem Euroraum bei. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110101.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

2. Pressemitteilung. 13. Januar 2011 – Geldpolitische Beschlüsse. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110113.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

3. Editorial. 20. Januar 2011 – Monatsbericht. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110120.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

4. Pressemitteilung. 17. Januar 2011 – Halbjährlicher Kurzbericht über die Fälschung von Euro Banknoten. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110117.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

5. Editorial. 10. Februar 2011 – Monatsbericht. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110210.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

6. Editorial. 10. März 2011 – Monatsbericht. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110310.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

7. Pressemitteilung. 7. April 2011 – Geldpolitische Beschlüsse. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110407.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

8. Editorial. 14. April 2011 – Monatsbericht. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110414.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

9. Pressemitteilung. 5. Mai 2011 – Geldpolitische Beschlüsse. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110505.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

10. Editorial. 12. Mai 2011 – Monatsbericht. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/pub/mb/editorials/2011/html/mb110512.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

11. Pressemitteilung. 7. Juli 2011 – Geldpolitische Beschlüsse. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110707.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

12. Pressemitteilung. 18. Juli 2011 – Halbjährlicher Kurzbericht über die Fälschung von Euro-Banknoten. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr110718.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)

13. Pressemitteilung. 8. Dezember 2011 – Geldpolitische Beschlüsse. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.ecb.int/press/pr/date/2011/html/pr111208.de.html> (дата обращения 10. 09.12.)