

доц. дпн Калоян Симеонов

ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧНИ СЪЮЗИ – ТЕОРИИ И ПРАКТИКА



С о ф и я , 2 0 1 8 г .



Софийски университет
"Св. Климент Охридски"



Фондация
"Ханс Зайдел"

доц. дпн Калоян Симеонов

ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧНИ СЪЮЗИ - ТЕОРИИ И ПРАКТИКА

Софийски университет "Св. Климент Охридски"
и Фондация "Ханс Зайдел"

София, 2018 г.

Рецензенти:

Проф. д.ик.н. Димитър Хаджиниколов

Гл. ас. д-р Силвия Кирова

Съдържание

Списък на таблиците, каретата и фигурите	7
Увод.....	11
Първа глава:	
Определения за икономически и парични съюзи	17
1.1. Определение за паричен съюз.....	18
1.2. Определение за икономически съюз	27
1.3. Определение за финансов съюз	32
1.4. Определение за фискален съюз.....	42
1.5. Определение за политически съюз	60
1.6. Определение за социален съюз	69
1.7. Други определения за съюзи	72
Втора глава:	
Теория за оптималните валутни зони	83
2.1. Определение и значение на оптималните валутни зони.....	84
2.2. Етапи в развитието на теорията за оптималните валутни зони	91
Пионерски етап	93
Етап на доизграждане	97
Етап на преоценка	101
Етап на емпирични изследвания	105
Етап на консолидация	108
2.3. Ограничения на теорията за оптималните валутни зони	112
2.4. Критерии за оптимална валутна зона	116
Гъвкавост на цените и на работните заплати.....	116
Мобилност на работната сила	120
Мобилност на капитала	122
Интеграция на финансовите пазари.....	125
Размер и степен на отвореност на икономиката	130

Интензивност на взаимната търговия	133
Диверсификация на производството, потреблението и външната търговия	135
Сходство на бизнес циклите	137
Инфлационен диференциал	140
Фискална интеграция	142
Политическа интеграция	145
Обществена подкрепа за валутната зона	146
2.5. Дилемата между ендогенността и специализацията	148
2.6. Оптимална валутна зона ли е еврозоната?	156
2.7. Вместо заключение – оптимално ли е България да приеме еврото?	178

Трета глава:

Видове сближавания при икономическо и парично обединение	189
3.1. Видове сближавания	191
3.2. Реално сближаване	201
3.3. Номинално сближаване	207
3.4. Циклично сближаване	214
3.5. Социално сближаване	219
3.6. Структурно сближаване	232
3.7. Сближаване на финансовите пазари	235
3.8. Икономическо и социално сближаване в Европейския съюз	243
3.9. Къде сме ние: сближаване на България с еврозоната и ЕС-28	267

Четвърта глава:

Ползи и разходи от икономически и парични обединения	281
4.1. Въведение за ползите и разходите от икономически и парични обединения	282
4.2. Основни ползи и разходи	286
4.3. Първоначални (еднократни) ползи и разходи	289
4.4. Дългосрочни ползи и разходи	293

4.5. Ползи и разходи от икономически и фискален съюз	296
4.6. Ползи и разходи от финансов съюз	301
4.7. Други ползи и разходи от икономически и парични обединения	309

Пета глава:

Еврот – да бъде или да не бъде? 321

5.1. Предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС	323
Основни предизвикателства	327
Институционални предизвикателства	330
Предизвикателства, свързани с конвергентността	333
Други предизвикателства	334
5.2. Изграждане на зона на северното и зона на южното евро	338
5.3. Създаване на Европейска валутна общност	342
5.4. Еврот като заплаха за Европа	352
5.5. Сценарий за разпадане на еврозоната	360
5.6. Други сценарии за развитието на еврозоната	364
5.7. Необходима ли е правна рамка за оттегляне от еврозоната?	373
5.8. Заключителни хамлетовски разсъждения за еврозоната	378

Шеста глава:

Други теории за икономически и паричните съюзи 381

6.1. Теории на икономистите и монетаристите	382
6.2. Теорията за триъгълник на несъвместимостта	387
6.3. Теория за финансовата трилема	392
6.4. Други теории за триъгълници	395
6.5. Теория за поляризацията на валутнокурсните режими	400
6.6. Страх от фиксиране и страх от плаване	406
6.7. Петте икономически теста на Обединеното кралство	409

Заклучение	417
Приложение № 1: Критики срещу номиналните конвергентни критерии от Маастрихт	426
Приложение № 2: Фискални трансфери в ЕС и еврозоната	431
Приложение № 3: Бюджетен дефицит и държавен дълг в страните от еврозоната	436
Приложение № 4: Подкрепа за еврото в държавите - членки на еврозоната	439
Приложение № 5: БВП на глава от населението (ППС, ЕС-28=100)	441
Приложение № 6: Ползи и разходи от по-ранно присъединяване към банковия съюз на ЕС	444
Приложение № 7: Основни мерки в ЕС за постигане на социално сближаване	450
Приложение № 8: Социални модели и видове държави на благоденствието в Европа	455
Приложение № 9: Гърция: нова страница след края на програмата за подкрепа на стабилността	458
Библиография	463

Списък на таблиците, каретата и фигурите

Таблицы

Таблица № 1: Форми на парична интеграция	26
Таблица № 2: Различия между банковия съюз и съюза на капиталовите пазари	40
Таблица № 3: Взаимодействие на сходството на бизнес циклите с останалите критерии за оптимална валутна зона	138
Таблица № 4: Оценка на оптималността на еврозоната в пет различни периода	158
Таблица № 5: Фактори, които затрудняват или улесняват мобилността на работната сила в еврозоната	160
Таблица № 6: БВП по текущи пазарни цени (ППС, в млрд. евро) на страните от ЕС	164
Таблица № 7: Фискалната интеграция в еврозоната	169
Таблица № 8: Подкрепа за еврото (2011 - 2017 г.)	174
Таблица № 9: Условия за правене на бизнес и конкурентоспособност в България	180
Таблица № 10: Най-чести митове за приемане на еврото и възможни отговори	186
Таблица № 11: Земеделие, индустрия и услуги като дял от БВП и от заетите (в %)	258
Таблица № 12: Достигане на 90% от средните доходи в ЕС при запазване на темповете на растеж в периода 2015 - 2017 г.	262
Таблица № 13: Производителност на труда и номинални разходи за единица труд в България	272
Таблица № 14: Изпълнение на номиналните конвергентни критерии от България	273
Таблица № 15: Показатели за банковата система в България	278

Таблица № 16: Ползи и разходи от икономическо и парично обединение	313
Таблица № 17: Предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС	324
Таблица № 18: Брой членки на МВФ, използващи валутнокурсните режими (2012 г. спрямо 2017 г.)	404
Таблица № 19: Процент от членките на МВФ, използващи валутнокурсните режими (2009 - 2017 г.)	405
Таблица № 20: Оценка на изпълнението на петте икономически теста от Обединеното кралство през 2003 г.	413
Таблица № 21: Размер на бюджета на ЕС като дял от brutния национален доход (БНД)	431
Таблица № 22: Финансиране на области от бюджета на ЕС (2014 - 2020 г.)	433
Таблица № 23: Бюджетен дефицит в държавите от еврозоната (процент от БВП)	437
Таблица № 24: Консолидиран държавен дълг в държавите от еврозоната (годишни данни, като процент от БВП)	438
Таблица № 25: Подкрепа за еврото в държавите - членки на еврозоната (в процент за 2017 г. и като разлика за 2017 г. спрямо 2016 г.)	439
Таблица № 26: БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност (2005 - 2017 г.): ЕС-28=100	442
Таблица № 27: Сравнение между държавите във и извън еврозоната относно участие в банковия съюз на ЕС	446
Таблица № 28: Социални модели и видове държави на благоденствието в Европа	456

Карета

Каре 1: Разлики между парични съюзи с неотменимо фиксирани курсове и с единна валута	20
Каре 2: Степени на парична интеграция	23

Каре 3: Основни принципи за фискалния капацитет или бюджета на еврозоната	46
Каре 4: Възможни нови източници на приходи за бюджета на ЕС или еврозоната	51
Каре 5: Понятие за трансферен съюз	58
Каре 6: Защо има необходимост от енергиен съюз в ЕС?	75
Каре 7: Алтернативни понятия на оптимална валутна зона	88
Каре 8: Библиографична справка за Робърт Мъндел	93
Каре 9: Планът на Тиндемманс за „стъпаловидна интеграция“	98
Каре 10: Възможна ли е единна матрица на критериите за оптимална валутна зона?	110
Каре 11: Формиране на гъвкавостта на пазара на труда	118
Каре 12: Двупосочност между влиянието на критерии за оптимална валутна зона и избор на единна валута	123
Каре 13: Изявление на Еврогрупата за пътя на България към участие в ERM II	183
Каре 14: Други видове сближавания	198
Каре 15: Дилема на конвергенцията	209
Каре 16: Критерии за конвергенция за Западноафриканската парична зона	213
Каре 17: Има ли разлика в социалното измерение за вътрешния пазар на ЕС и за еврозоната?	227
Каре 18: Данни и факти за Европа, аргументиращи необходимостта от социално измерение	251
Каре 19: Реалната конвергенция и членството в ERM II: случаят с България	270
Каре 20: Библиографична справка за Джоузеф Стиглиц	353
Каре 21: Бялата книга на ЕК и бъдещето на Икономическия и паричен съюз на ЕС	371

Каре 22: Правна възможност за оттегляне от Европейския съюз	374
Каре 23: Значение на финансовата стабилност	393
Каре 24: Петте икономически теста на Обединеното кралство	411
Каре 25: Ефектът Баласа - Самюелсън	427
Каре 26: Идеи за Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност	451

Фигури

Фигура № 1: Сходство на бизнес циклите и интензивност на взаимната търговия.....	139
Фигура № 2: Ключови критерии на теорията за оптимални валутни зони.....	149
Фигура № 3: Ендогенност на теорията за оптимални валутни зони.....	151
Фигура № 4: Концепцията за специализация	154
Фигура № 5: Примери за асинхронен и синхронен бизнес цикъл.....	215
Фигура № 6: Примери за синхронен бизнес цикъл с близки и силни разлики в амплитудите	216
Фигура № 7: Европейска валутна общност	348
Фигура № 8: Триъгълник на несъвместимостта.....	388
Фигура № 9: Триъгълник на несъвместимостта през призмата на интеграцията в ЕС	390
Фигура № 10: Финансова трилема.....	392
Фигура № 11: Първоначални планове за интеграция в ЕС	398
Фигура № 12: Икономическа, парична и политическа интеграция в ЕС.....	399

Увод

Защо е необходимо да изследваме и знаем теориите?

И наистина ли са толкова важни теориите за развитието на икономическите и парични съюзи? Не можем ли веднага да се насочим към практическите въпроси?

Спомням си, когато бях студент, винаги ми се искаше да пропусна теоретичната част на един или друг предмет, за да може по-бързо да се насоча към по-практически, актуални, реални и интересни въпроси по съответната дисциплина. Но преподавателите настояваха да се знае теоретичната част.

Когато през 2004 г. започнах да пиша дисертация в областта на подготовката на България за присъединяване към еврозоната, отново ми се искаше да пиша само за актуалната проблематика. Но тогава за мое съжаление установих, че няма как първата глава от бъдещия ми труд да не е с изцяло теоретична насоченост. Трябваше да приема този факт. И, разбира се, написах една теоретична глава.¹

Нито тогава, нито след това съм си представял, че ще напиша отделна книга за теориите, независимо дали в нея ще има информация и за тяхното практическо приложение.

За разлика от студентските неволи и от писането на първата глава от дисертацията написването на тази книга е напълно свободен и постепенно осъзнат избор на автора.

Много са причините за този изследователски интерес. Темите за Икономическия и паричен съюз на ЕС² и възможността България един ден да приеме еврото все повече започнаха да „завладяват“ изсле-

¹ Изказвам благодарност на проф. д-р Светослав Масларов за неговата подкрепа при разработването и завършването на дисертационния ми труд; за интереса, който провокира към валутните отношения, както и затова, че от самото начало ми разясни връзката между теорията и практиката при формирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС и подготовката на България за участие в него.

² В настоящото изследване с главна буква ще бъде означаван само Икономическият и паричен съюз на ЕС, като най-завършеният подобен съюз в световен мащаб. Останалите икономически и парични съюзи или обединения, особено тези с многонационален характер и съставени от независими държави са все още в сравнително по-ранна фаза на своето развитие.

дователското ми любопитство. Те ставаха все по-актуални в съремието на ЕС и на страната ни. И колкото повече се запознавах с тези въпроси, толкова повече установявах, че няма как да разбереш какво на практика представлява Икономическият и паричен съюз на ЕС или еврозоната, няма как да осъзнаеш предизвикателствата пред България от приемане на еврото, ако не навлезеш в дълбочината на различните теории за създаването и функционирането на еврозоната. Ако не анализираш теоретичните концепции за причините за кризисните ситуации в нея. Ако не изследваш мерките, които трябва да се предприемат, за да се направят устойчиви във времето достиженията на икономическото обединение и на единната европейска валута в ЕС.

България е член на ЕС вече повече от десет години и над две десетилетия в страната се прилага режим на валутен борд (паричен съвет). През преобладаващата част от тези две десетилетия българският лев е фиксиран към еврото.³ Повечето икономисти и анализатори в страната са на мнение, че страната ни трябва да приеме единната европейска валута и че това е най-добрият изход от режима на паричен съвет. Ангажиментът за присъединяване към Икономическия и паричен съюз на ЕС без дерогация е включен и в Договора за присъединяване на Република България към ЕС. Предприемането на стъпки за присъединяване към еврозоната е част от редица стратегически документи на Българската народна банка и Министерски съвет от 2004 г. насам. То е залягало винаги и в управленските програми на всяко едно от правителствата, които са ръководили страната ни след датата на членство в ЕС.

Ако искаме да станем част от еврозоната и да се присъединим към Икономическия и паричен съюз на ЕС без дерогация, то тогава е добре и ние да познаваме теориите за развитието на икономическото и парично обединение не само в Съюза, но и в глобален мащаб, както и какво е тяхното практическо приложение.

В световната и европейска литература са развити различни теории по отношение на създаването, функционирането, устойчивостта и опасностите от разпадане на икономически и парични обединения. Теорията, която най-тясно се свързва с възможностите за изграждане и действие на икономически и парични съюзи, е тази за оптималните валутни зони. За неин създател се счита Робърт Мъндел, а най-често цитираното изследване е негов анализ в американско икономическо списание от далечната 1961 г.⁴ След това тази теория е

³ В периода от 1 юли 1997 г., когато бе въведен валутният борд в България, до 31 декември 1998 г. българският лев бе фиксиран към германската марка, тъй като единната европейска валута все още не бе създадена.

⁴ Виж: Mundell, R. A. (1961), „A Theory of Optimum Currency Areas“, American Economic Review, p. 657-665.

била обект на внимание в многобройни трудове и анализи, като е ставала предмет на полемика, стигаща до двете крайности – от нейното почти пълно отричане до безрезервната подкрепа на нейните принципи и твърдения. Повечето изследвания за теорията за оптималните валутни зони не стигат до тези две крайности, а я развиват постепенно във времето, като критикуват някои от нейните аспекти, но в същото време добавят и нови теоретични концепции, които я обогатяват и осъвременяват.

Теорията за оптималните валутни зони не е единствената, която има отношение към изграждането на икономическите и парични обединения в Европа и света. Най-тясно свързана с теорията за оптималните валутни зони е тази за ползите и разходите от създаването на икономически и парични съюзи. След разпадането на Бретън-Уудската световна валутна система и въвеждането на Ямайската валутна система, където в глобален мащаб все по-често се прилагат и плаващи валутнокурсони режими, се развиват различни теоретични концепции за алтернативното използване на плаващи или твърдо фиксирани валутнокурсони режими (каквото е и паричният съюз). Някои от тези концепции разглеждат предимствата и недостатъците на тези два основни режима, но други се фокусират и в по-конкретни аспекти на тяхното въвеждане и прилагане.

Друга от известните теории е тази за „магическия триъгълник“ или още триъгълника на „невъзможното триединство“ (*impossible trinity*). Не по-малко интересни са противоположните концепции на икономистите и монетаристите. Икономистите са на мнение, че първо следва да бъде изграден икономически съюз между две и повече държави, което впоследствие да подпомогне приемането на единна валута. А монетаристите защитават алтернативното становище, че първо трябва да бъде изграден паричен съюз или парично обединение, преди да се премине към по-тясна икономическа координация или икономически съюз.

Повечето теоретични концепции са започнали да се развиват преди създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС - такъв, какъвто го познаваме днес. Но безспорно изграждането на Икономическия и паричен съюз след влизането в сила на Договора от Маастрихт през 90-те години на XX век, както и въвеждането на еврото на 1 януари 1999 г., спомогнаха значително за развитието в глобален мащаб на теоретичните концепции за икономическо и парично обединение. Настоящият анализ се фокусира, но не се ограничава само до теориите, които имат отношение към еврото. Той има по-широк обхват и си поставя за задача да разгледа някои от най-популярните теории за икономическите и парични обединения в света.

След началото на последната световна икономическа и финансова криза, започнала през 2007-2008 г., се развиха теоретичните концеп-

ции, но и практическите стъпки в ЕС как Икономическият и паричен съюз да бъде допълнен с фискален съюз, финансов съюз и политически съюз. А някои автори заговориха включително за социален съюз и други форми на съюзи и обединения. Появиха се и много теоретични анализи за устойчивостта или съответно за опасността от разпадане на еврозоната. Някои от тях дадоха широк хоризонт и свободен полет на въображението за възможността еврозоната да се разпадне, а други се задълбочиха много повече върху реалните проблеми и предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС. Нобеловият лауреат Стийглиц дори написа цяла книга през 2016 г., за да обоснове, че евроето е заплаха за Европа.⁵

Появиха се и първите сериозни опасения за излизане от еврозоната на една или друга държава членка, като най-популярното от тях е за Грехит (съчетание от английските думи за Гърция и излизане – Греесе и exit), но също така и Италехит, Фрехит, Финехит (излизането на Италия, Франция или Финландия от еврозоната) и т.н. Оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС (известно като Брехит), също има значение за еврозоната, независимо че втората по големина икономика от ЕС-28 не е част от зоната на единната европейска валута. С излизането на Обединеното кралство от ЕС съотношението между държавите - членки на ЕС, като процент от БВП (размера на икономиката), които са приели или не са приели евроето, става съответно 85% към 15%. Това намалява чувствително икономическата „тежест“ на страните от ЕС, които все още не са въвели евроето.

Понастоящем деветнадесет държави - членки на Европейския съюз, са приели евроето и са пълноправна част от Икономическия и паричен съюз на ЕС. Останалите държави - членки на Съюза, също са приели и прилагат някои от правилата на Икономическия и паричен съюз, но те участват в него с право на дерогация. Някои микро-държави в Европа като Андора, Сан Марино, Монако и Ватикана, без да са членки на ЕС, също са приели евроето като единствено законно платежно средство на своите територии. За целта те са подписали споразумения с институциите на ЕС. Две държави от Западните Балкани – Черна гора и Косово, които се стремят към членство в ЕС, са въвели едностранно евроето, без да имат подобни споразумения с институциите на ЕС. Страни като България и Босна и Херцеговина прилагат режим на валутен борд с фиксиран курс към евроето. По данни на Европейската комисия и на Европейската централна банка близо 60 държави в света по един или друг начин са фиксирали или обвързали своите валути към евроето. Много са и

⁵ Виж: Stiglitz, J. (2016), „The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe“, London, W. W. Norton & Company.

страните, които са обвързали своите валути към щатския долар, британската лира, австралийския долар или друга често използвана валута в света. В допълнение, през последните векове бяха създадени много икономически и парични обединения. Някои от тях се разпаднаха, други продължават да съществуват. В света са планирани и много нови икономически и парични обединения.

Всички тези развията през последните години не само спомогнаха за обогатяването и усъвършенстването на теориите за икономическите и парични обединения, но и още веднъж доказаха необходимостта от доброто познаване и обсъждане на тези теоретични концепции.

Авторът благодари на рецензентите на настоящия труд проф. д.и.к.н. Димитър Хаджиниколов и гл. ас. д-р Силвия Кирова, както и на проф. д-р Ингрид Шикова, гл. ас. д-р Гергана Радойкова и Десислава Антонова за техните бележки, коментари и препоръки.

Изказаните становища и мнения са на автора и не ангажират институциите, в които той е работил или в които работи към настоящия момент.

Настоящото изследване е структурирано по следния начин:

В първа глава са разгледани някои от най-важните определения за икономическите и парични обединения, като освен определенията за икономически и за паричен съюз са представени още тези за фискален, финансов, политически, социален съюз, както и други определения за съюзи.

Във втора глава е анализирана най-често цитираната теория при икономическите и паричните обединения, а именно теорията за оптималните валутни зони, като е описана нейната история, основните критерии и характеристики. Направен е опит да се отговорят на сложни въпроси като например дали еврозоната е оптимална валутна зона, оптимално ли е България да се присъедини към еврозоната и други.

В трета глава са описани различните видове сближавания при икономическите и паричните обединения. Акцент е поставен върху реалното, номиналното, цикличното, финансовото, социалното, структурното и други видове сближавания.

В четвърта глава е разгледана друга от най-често цитираните теоретични концепции за икономическото и парично обединение. Това е концепцията за ползите и разходите от създаването и функционирането на икономическите и парични съюзи.

В пета глава се анализира друг актуален въпрос – дали е устойчиво еврозона и дали еврозоната няма да се разпадне частично или напълно

през следващите години. Описани са много потенциални сценарии. Някои от тези сценарии могат да се считат за реалистични, но други едва ли ще излязат извън рамката на научното обсъждане.

В шестата последна глава се представят други теоретични концепции за икономическите и парични обединения. Накрая в изследването са направени кратки изводи.⁶

Надяваме се да събудим любопитството към теориите за икономическите и паричните съюзи, които историята и настоящето доказват, че лесно могат да се превърнат в практика.

Приятно четене!

⁶ Изследването е актуално с информация към месец октомври 2018 г.

ПЪРВА

Г Л А В А

Определения за икономически и парични съюзи

Не е възможно да разберем напълно теориите за икономическите и парични съюзи, без да познаваме някои от основните понятия, които се отнасят до тях. Най-съществено значение, разбира се, имат понятията паричен съюз и икономически съюз. Затова и на тях ще обърнем малко повече внимание в тази първа глава от настоящото изследване.

В същото време с развиването на теориите за икономическата и парична интеграция, както и със задълбочаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС, става все по-належащо ясно да бъдат дефинирани и такива понятия като фискален съюз, финансов съюз и социален съюз. Налице е също така виждането, че един задълбочен икономически и паричен съюз би следвало да доведе и до по-развит политически съюз, поради което се налага да дадем определение и на този термин.

В практиката и научната литература, свързани основно с функционирането на Икономическия и паричен съюз в ЕС, но и с развитието

на вътрешния пазар на Съюза, се утвърждават постепенно и такива понятия като енергиен съюз, единен цифров пазар, данъчен съюз, единна зона за плащания в евро, трансферен съюз, съюз на доходите и други, като тези понятия също ще бъдат представени накратко в края на настоящата глава.

Необходимо е да се отбележи, че дори и за такива понятия като икономически съюз и паричен съюз трудно може да се намери единно определение в световната литература. В допълнение, някои от понятията като фискален, финансов или социален съюз едва сега се развиват и е още много рано да се даде точна дефиниция и за тях.

1.1. Определение за паричен съюз

В литературата има няколко различни определения за паричен съюз. Имайки предвид, че еврозоната е най-развеният към момента многонационален паричен съюз в света, за отправна точка на представянето на понятието паричен съюз ще използваме документите, с които той се изгражда в рамките на Европейската общност, а след това и в ЕС.

Съгласно доклада Делор, който предлага създаването на Икономически и паричен съюз в общността, паричният съюз представлява валутна зона, в която политиките се управляват съвместно с оглед постигането на общи макроикономически цели.⁷ Както посочва и по-рано докладът Вернер от 1970 г., за да се изгради паричен съюз, е необходимо изпълнението на следните три условия:

- осигуряване на пълна и необратима конвертируемост на валутите в съюза;
- пълно либерализиране на капиталовите трансакции и пълно интегриране на банковите и другите финансови пазари;
- премахването на границите на колебание и неотменимо фиксиране на валутните курсове на валутите, които участват в паричния съюз.

Наистина няма как да е налице паричен съюз, в т.ч. с различни национални валути, ако не съществува пълна конвертируемост между тях – т.е. възможността неограничено да се обменят едни валути в паричния съюз с други; ако има сериозни ограничения при движението на капиталите и плащанията; както и ако валутните курсове между тези парични единици не бъдат неотменимо фиксирани. Неслучайно, за начало на изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС се счита датата 1 юли 1990 г., когато влиза в сила директивата на Евро-

⁷ Виж: Delors Report/Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), „*Report on Economic and Monetary Union in the European Community*“, Brussels, p. 14

пейската общност за пълно либерализиране на движението на капитали. Това става няколко десетилетия след началото на създаването на Европейските общности, където първоначално все още са били налице някои ограничения на движението на капитали. Тази дата е няколко години преди влизането в сила на Договора от Маастрихт, който служи като правно основание за поэтапното изграждане на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Както се посочва и в доклада на Жак Делор, първите две от горните три условия са били вече изпълнени или са били на път да бъдат осъществени при завършването на програмата за вътрешния пазар, т.е. още преди началото на реалното изграждане на паричния съюз между държавите - членки на Общността. В тази връзка като решителна стъпка се очертава изпълнението именно на третото условие за създаването на паричния съюз, т.е. предприемането на действия за постепенно ограничаване и премахване на границите на колебание между националните валути и тяхното последващо неотменимо фиксиране. В доклада Делор се посочва, че бързината, с която ще се осъществят тези процеси, до голяма степен ще зависи и от степента, в която фирмите, домакинствата, работодателските организации и другите икономически агенти ще бъдат убедени, че фиксирането на валутните курсове няма да бъде отменено в бъдеще.

Този доклад има важно значение за постигането на съгласие за изграждане на Икономически и паричен съюз в Европейската общност. Той определя също, че изпълнението на тези три условия не означава пълно завършване на процеса на парично обединение. По-пълно парично обединение е налице само при приемането на единна валута и изграждането на единна централна банка, която да има отговорност за общата парична политика. В доклада Делор се посочва например, че „приемането на *единна валута*, макар и не напълно необходимо за създаването на паричен съюз, може да се разглежда по икономически, но също и по психологически и политически причини, за естествено и желано развитие на паричния съюз“. В доклада се пояснява също, че единната валута ще демонстрира по много по-ясен начин неотменимостта на изграждането на паричния съюз, както и ще подпомогне полесното водене на единната парична политика.

Налице са някои съществени разлики между парични съюзи, които неотменимо фиксират валутните курсове на участващите в него страни и тези, които приемат единна валута. Независимо че двата парични съюза имат сходни положителни и отрицателни ефекти за страните, които се обединяват, между тях се наблюдават и някои много значими различия. По правило по-интегрираната и задълбочена форма на паричен съюз е тази с единна валута. Повече информация за разликите между парични съюзи с неотменимо фиксирани курсове и такива с единна валута, е предоставена в Каре 1.

Разлики между парични съюзи с неотменимо фиксирани курсове и с единна валута

В световната практика досега са съществували както парични съюзи, в които страните запазват своите национални валути, но неотменимо фиксират валутните курсове между тях, така и такива, които изтеглят от обращение националните валути и въвеждат единна валута. И двата вида парични съюзи постигат висока степен на регионална интеграция, която в същото време води до загуба на национална парична и валутнокурсова политика. Независимо от това, налице са и няколко съществени различия между тях, а именно:⁸

1) *Трансакционни разходи* – и при двата парични съюза има намаляване на разходите за осъществяване на трансакции при презгранична търговия, но при парични съюзи с единна валута това намаление е много по-голямо. При паричен съюз с единна валута, например, се премахват разходите за фирмите и гражданите за обмен между отделните национални валути, каквито разходи съществуват при парични обединения с неотменимо фиксиране на валутните курсове. Разбира се, при международна търговия, в която има обмен с друга световна валута като щатския долар, обменните разходи за съответните сделки се запазват. Другите трансакционни разходи също са по-ниски при вариант на паричен съюз с единна валута. Такива разходи са за застраховането срещу валутен риск, за счетоводните операции в различни валути и т.н.

2) *Прозрачност на цените* – при паричен съюз с единна валута се постига много по-голяма прозрачност на цените между страните в този съюз, отколкото при съюз с неотменимо фиксирани, но различни валути. Подобна повишена прозрачност на цените би следвало допълнително да увеличи конкурентния ефект в рамките на единния пазар.

3) *Видимост* – при паричен съюз с единна валута има много по-голяма видимост вътре и извън съюза за степента и задълбочеността на паричното обединение.

4) *Икономии от мащаба* – паричен съюз с единна валута би следвало да доведе до сливане на компании и пазари. Икономии от мащаба увеличават ползите от интеграцията и водят до по-голяма задълбоченост и ефективност на пазарите.

⁸ Разликите между парични съюзи с неотменимо фиксирани валутни курсове и такива с единна валута са дефинирани в следния доклад на Европейската комисия: Commission of the European Communities (1990), „One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union“, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, No 44, Brussels, October 1990, p. 36.

5) *Доверие* – паричен съюз с единна валута води до много по-голямо доверие в надеждността и дългосрочността на политическия ангажимент за парично обединение, отколкото съюз с неотменимо фиксиране на валутите.

6) *Разходи за напускане на съюза* – това различие е свързано с предходното, като при паричен съюз с единна валута са много по-големи разходите за неговото напускане. При неотменимо фиксиране на валутните курсове е достатъчно да се отмени фиксираният паритет, за да се излезе от паричния съюз, докато при съюз с единна валута е по-дълго, по-сложно и по-скъпо оттеглянето от паричния съюз. Най-малкото, защото трябва да се емитират и въведат в обращение отново национални валути, които по-рано са били изтеглени от обращение.

7) *Външни ползи* – паричен съюз с единна валута може да има много по-голяма тежест в световния валутен пазар и дори да доведе до по-съществена промяна на световните валутни отношения. Превръщането на единната валута в международна резервна валута разширява възможностите за кредитиране на икономиките, участващи в паричния съюз.⁹

Редица автори и анализатори правят разграничение между национални и многонационални парични съюзи. Пример за национални парични съюзи са страни, които са претърпели период на постепенно парично и държавно обединяване. Такива държави са САЩ, Германия, Италия и други. Многонационалните парични съюзи са между държави, които запазват до голяма степен своя суверенитет, каквито са паричният съюз на еврозоната, Западноафриканският и Централноафриканският парични съюзи. В миналото са съществували и други форми на парични съюзи, в т.ч. в рамките на империи (Римската империя) или други форми на обединения и съюзи (Съюз на съветските социалистически републики - СССР), както и в състава на федеративни държави (Югославия).

Независимо от различията при отделните определения, които се опитват да дефинират понятието „паричен съюз“, най-често под този термин се разбира обединението на две или повече държави, които споделят обща валута или които неотменимо са фиксирали помежду си курсовете на своите национални валути. Изграждането на паричен съюз може

⁹ Нещо подобно се случва с въвеждането на еврото като единна европейска валута, с което то автоматично се превръща във втората по важност световна валута след щатския долар. Щатският долар не е изместен от неговото водещо място, но той вече има много по-силен конкурент в лицето на еврото, отколкото такава роля са могли да имат валути като германската марка, френския франк или италианската лира, които също са били разпространени на международните валутни пазари, но в много по-малка степен.

да се осъществява едновременно с по-тясна икономическа или политическа интеграция между участващите държави, в т.ч. със създаване на митнически съюз, вътрешен пазар, координация на икономическите политики и други, но това не е задължително. В някои случаи изграждането на паричен съюз е последвано или предшествано от създаването на наднационални парични институции.

Световната практика е богата на примери за различни по своята същност и характеристики парични съюзи и парични обединения. Някои от тях вече са престанали да функционират и са се разпаднали, други продължават да се развиват и към момента. Не са малко и случаите в отделни региони в света, където се планира изграждането на нови парични съюзи.¹⁰

Няколко са основните критерии, на които следва да отговаря един паричен съюз, като в литературата най-често се открояват следните три критерия¹¹:

- *Обща валута или неотменимо фиксиране на националните валути* – това е на практика и най-отчетливата характеристика на паричните съюзи, която ги различава от останалите форми на валутнокурсисти политики и режими. Както бе посочено и по-горе, за да съществува един паричен съюз, е необходимо прилагането на единна валута (каквато е еврото) или на неотменимо фиксиране на курсовете на националните валути.
- *Прилагане на обща парична политика* – това е една сравнително по-трудна за реализиране характеристика на паричните съюзи, особено за многонационалните парични съюзи. Те по правило би следвало да се свързват с наднационална парична политика, а в напълно изчистения вариант – и с наличието на наднационални институции или органи, които да определят тази обща парична политика. Независимо от това, дори и при постепенното формиране на някои национални парични съюзи в миналото, като например този в Италия, общата парична политика не се е формирала веднага, а е била плод на нейното постепенно утвърждаване. При многонационалните парични съюзи невинаги се наблюдава единна парична политика. Пример за многонационален паричен съюз с обща парична политика е Икономическият и паричен съюз в ЕС. Тази политика се определя от наднационална независима институция, каквато е Европейската централна банка.

¹⁰ За повече информация, виж наскоро публикуваното изследване: Симеонов, К. (2017), „*Същност и история на паричните съюзи*“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 1-320. В това изследване също е дадено определение на понятието „паричен съюз“, като в настоящия анализ то е по-детайлно развито.

¹¹ Във връзка с основните критерии при формирането на паричните съюзи, виж: Неновски, Н., К. Христов и Б. Петров (2001), „*От лев към евро: кой е най-добрият път? Сценарии за интегриране на България в Европейския паричен съюз*“, Европейски институт, София, стр. 76-77.

- *Наличие на единни курсове спрямо валутите на трети страни* – изграждането на режим на паричен съюз с единна валута или неотменимо фиксиране на националните валути на участващите страни е свързано и с прилагането на единни курсове на съответната обща валута или на участващите национални валути към валутите на трети страни или други валутни зони. Това предполага и съществуването на единна валутна и валутнокурсва политика спрямо трети страни, в т.ч. възможността за напълно или частично прехвърляне на контрола на международните валутни резерви на наднационалната институция в рамките на паричния съюз.

Някои автори определят валутните бордове (паричните съвети) също като вид паричен съюз или най-малкото като валутнокурсва съюз, поради твърдото фиксиране на националната валута спрямо водещата резервна валута. В същото време, редица държави приемат валутата на голяма държава или валутен съюз, каквито примери има немалко и в европейската практика, в т.ч. приемането в миналото от Андора и Монако на френския франк, от Сан Марино и Ватикана – на италианската лира и други. Както вече посочихме, понастоящем тези микродържави в Европа са приели еврото като законно платежно средство посредством споразумения с европейските институции.

Възможно е също едностранното приемане на чуждестранна валута на голяма държава или валутна зона, т.е. без подобно споразумение. Такива са примерите на въвеждането на щатския долар от Еквадор и Салвадор, както и на еврото от Черна гора и Косово. Те са известни още като едностранна доларизация или едностранна евроизация. Съществуват и парични съюзи, в които цяла група страни приемат валутата или фиксират съответната обща валута към тази на голям търговски или икономически партньор. Подобни са примерите на Западноафриканския и Централноафриканския паричен съюз.

Паричните съюзи биха могли да бъдат класифицирани и с различните степени на *парична интеграция* в тях. Повече информация за трите основни степени на парична интеграция се съдържа в Каре 2.

Степени на парична интеграция

Каре 2

Паричните съюзи биха могли да бъдат определени с три основни степени на парична интеграция. Най-съществените характеристики, които дефинират степента на парична интеграция, са евентуалното наличие на единна валута, осъществяването на обща парична политика и наличието на наднационална институция, която да я реализира. Тези три степени на парична интеграция са:

- **Силна форма на парична интеграция:** *това е най-интегрираният модел. При него са налице единна валута, прилага се един-*

на наднационална парична политика, осъществявана от наднационална централна банка, както е примерът на Европейската централна банка в еврозоната. В този случай, дори и националните банки на държавите - членки на паричния съюз да продължат да съществуват, те нямат правомощия в областта на паричната политика.

- *Умерена форма на парична интеграция:* при този вариант обикновено централната банка на една от участващите държави осъществява единната парична политика за целия съюз. Това е налице включително при паричен съюз между две съседни държави като държавата, чиято централна банка осъществява паричната политика в съюза, е с по-голям БВП, размер на банковия сектор и парично предлагане. Такива са съществуващият съюз между Швейцария и Лихтенщайн, както и прилаганият доскоро паричен съюз между Белгия и Люксембург.

- *Слаба форма на парична интеграция:* при този вариант въпреки неотменимото фиксиране на националните валути на държавите - членки на паричния съюз (обикновено тази слаба форма не се асоциира с единна валута), те продължават да имат отделни национални централни банки, които понякога осъществяват напълно или частично независими парични политики.¹²

В друго изследване на паричните съюзи и на теорията за оптималните валутни зони също се дава подробна категоризация на различните форми (степени) на парична интеграция. При нея паричната интеграция се разделя на четири вида: псевдовалутнокурсони съюзи; валутнокурсони съюзи; парична интеграция (валутен съюз) и парично обединение (паричен съюз). Основните характеристики за определянето на съответната степен отново са наличието или отсъствието на единна валута, наднационалната парична политика и общата парична институция, която да я осъществява.¹³ За пълнота на анализа ще представим и тази класификация на паричната интеграция:

- *Псевдовалутнокурсони съюзи.* Това е най-слабата степен на парична интеграция съгласно тази класификация. При нея се прилагат фиксирани валутни курсове между валутите на участващите страни. Възможно е въвеждането на пълно или частично свободно движение на капитали. Налице е известна координация на политиките, но не и формално обединение на паричните политики. При тази най-слаба степен на парична интеграция дори и курсовете да не са неотменимо

¹² Виж: Vanssay, X. (1999), „*Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective*“, presented at the Third International Conference: „Institutions in Transition“, organised by the Institute of Macroeconomic Analysis and Development, Maribor, Slovenia, October 1999.

¹³ Виж: Tavlas, G (1993), „*The „New“ Theory of Optimum Currency Areas*“, The World Economy, p. 663-685.

фиксиран като техните паритети, биха могли да бъдат променени във времето, включително и поради спекулативни движения на капиталовите потоци между страните.

- *Валутнокурсони съюзи.* При тази по-развита форма на парична интеграция вече се наблюдава неотменимо фиксиране на националните валути, като не се позволяват прагове на колебания или промяна на паритетите между курсовете на валутите в съюза. В същото време паричната политика между държавите в съюза продължава да не бъде координирана, като са възможни и някои ограничени форми на контрол на капиталовите потоци с цел да се гарантира ликвидност на национално ниво.
- *Парична интеграция.* Тази по-развита степен най-често се отъждествява с понятието „валутна зона“ или още „валутен съюз“. Както и при валутнокурсони съюз тя включва неотменимо фиксиране на валутните курсове, липса на прагове на колебания, както и постоянен паритет на валутните курсове. В допълнение, паричната интеграция или валутната зона се характеризират също с пълна и неотменима конвертируемост на валутите, т.е. свободна обмяна между тях и липса на валутен контрол; пълно либерализиране на капиталите по текущите операции; интеграция на финансовите пазари, обхващаща либерализиране на капиталите по финансовите операции и хармонизиране на правилата в областта на финансовите услуги. Всичко това налага развиването в една или друга степен на общ или единен пазар между участващите в паричната интеграция страни. Паричната интеграция се характеризира и с провеждането на обща парична политика.
- *Парично обединение или още паричен съюз.* Паричният съюз включва елементите на паричната интеграция (валутния съюз) плюс наличието на единна валута и обща централна банка. Тези два нови и съществени елемента на паричните съюзи предопределят липсата на национални парични политики, преминаването на валутнокурсоната политика и контрола върху всички или част от валутните резерви в ръцете на обединената общност или съюз.

В Таблица № 1 са представени тези четири форми (степени) на парична интеграция, като са отразени и характеристиките, които се прилагат за всяка една от тях. Най-много характеристики на паричната интеграция има по отношение на паричните съюзи, а най-малко те са за псевдовалутнокурсоните съюзи. Разбира се, наличието или липсата на тези характеристики при различните форми на парична интеграция е условно. Така например при псевдовалутнокурсоните съюзи и при валутнокурсоните съюзи също има голяма степен на валутна конвертируемост, свобода на движение на капиталите и интеграция на финансовите пазари, но те са в много по-пълна степен представени при валутните и паричните съюзи.

Таблица № 1: Форми на парична интеграция¹⁴

Форма на парична интеграция Характеристика	Псевдо валутно- курсови съюзи	Валутно- курсови съюзи	Парична интеграция (валутни съюзи)	Парично обединение (парични съюзи)
Фиксиране на валутните курсове	Х	Х	Х	Х
Неотменимо фиксиране на валутните курсове	-	Х	Х	Х
Пълна и неотменима конвертируемост между валутите	-	-	Х	Х
Пълно либерализиране на движението на капитали	-	-	Х	Х
Висока степен на интеграция на финансовите пазари	-	-	Х	Х
Обща парична политика	-	-	Х	Х
Обща валутнокурсва политика	-	-	Х	Х
Създаване на единен пазар	-	-	Х	Х
Общ контрол на всички или част от валутните резерви	-	-	-	Х
Мерки за платежния баланс на общностно ниво	-	-	-	Х
Единна валута	-	-	-	Х
Обща централна банка	-	-	-	Х

В заключение, независимо от различните определения за паричен съюз и парична интеграция, които съществуват в литературата, има съгласие, че в класическия си вид паричният съюз е обединение между две и повече държави, в рамките на което те неотменимо фиксират своите валути или въвеждат единна валута, като загубват възможността да провеждат национални парични и валутнокурсва политики. При по-развитите парични съюзи функционирането на обща и наднационална парична политика се реализира чрез наднационална парична институция, каквато е ЕЦБ за еврозоната.

При по-развита форма на паричен съюз общата парична политика се осъществява успоредно с интегрирана икономическа, фискална, финансова и социална политика, които водят и до усъвършенствана степен на политически съюз. Ето защо освен понятието „паричен съюз“, е необходимо да дефинираме също и понятията „икономически съюз“, „фискален съюз“, „финансов съюз“, „социален съюз“, „политически съюз“ и други.

¹⁴ Източник на таблицата: автора.

1.2. Определение за икономически съюз

Докато определението за паричен съюз е в известна степен по-ясно зададено, на практика в литературата липсва единно мнение за това как точно трябва да бъде дефиниран икономическият съюз. Както и самата Европейска комисия споделя, дефиницията за икономически съюз е по-малко конкретна, тъй като тя включва мерки от различни области. Според нея определението за икономически съюз е по-отворено и с по-широки граници, отколкото е това за паричния съюз.¹⁵

Докладът на Жак Делор, с който се аргументира необходимостта от създаването на Икономически и паричен съюз, прави опит да дефинира какво представлява икономическият съюз. Съгласно този исторически за създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС доклад *„икономическият съюз – във връзка с паричния съюз – комбинира характеристиките на неограничения общ пазар с набор от правила, които са необходими за неговото правилно функциониране.“*¹⁶ Съгласно доклада на Жак Делор икономическият съюз може да бъде описан посредством следните четири основни елемента:

- единния пазар, в който хора, стоки, услуги и капитали могат да се движат свободно;
- конкурентната политика и други мерки, които имат за цел укрепването на пазарните механизми;
- общите политики, които имат за цел структурна промяна и регионално развитие;
- координацията на макроикономическите политики, включително задължителни правила за бюджетните политики.

Прави впечатление, че още от самото начало в ЕС икономическият съюз се дефинира наистина твърде общо. От една страна, той обхваща единния пазар, и то в неговата завършена форма, в която са премахнати съществуващите в първите десетилетия на европейска интеграция отделни ограничения в общия пазар.¹⁷ Една от най-тясно свързаните

¹⁵ Виж отново: Commission of the European Communities (1990), *„One Market, One Money“*, p. 32.

¹⁶ Виж: Delors Report/Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *„Report on Economic and Monetary Union in the European Community“*, Brussels, p. 16.

¹⁷ Общият пазар не е синоним на вътрешния пазар съгласно разбирането за европейска интеграция в Европейските общности и ЕС. На практика единният или още вътрешен пазар (двете понятия имат еднакво значение) са по-интегрираната форма на общия пазар. Общият пазар се е използвал в началото на процеса на европейска интеграция, когато все още е имало някои ограничения на четирите свободи на движение на стоки, хора, услуги и капитали. Понятията „единен“ и „вътрешен пазар“ се използват след края на 1992 г., когато приключва изпълнението на мерките от Бялата книга на Европейската комисия от 1985 г. за завършването на единния пазар. Тези мерки целят премахването на съществуващите към онзи момент ограничения на четирите свободи в общия пазар. За повече информация, виж: Георгиева, Е. и К. Симеонов (2008), учебник по *„Европейска интеграция“*, второ преработено и допълнено издание, Глава VI „Вътрешният пазар на Европейския съюз“, издателска къща „Минерва“, София, 2008 г., стр. 163-189. За пълния текст на Бялата книга на Комисията, виж: Commission of the European Communities (1985), *„Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28-29 June 1985)“*, COM(85) 0310 final, Brussels, 1985.

обща политика на ЕС с единния пазар, а именно – конкурентната политика, също е включена в правилата, които определят рамките на икономическия съюз, като тя е допълнена и с прилагането на други мерки, които също имат за цел укрепването на пазарните механизми. Общата регионална политика, която има за задача постигането на кохезия между отделните региони в ЕС, съгласно доклада на Жак Делор, също е част от определението за икономически съюз. В същото време няма изчерпателна дефиниция на това какво се разбира под „обща политика, които имат за цел структурна промяна“, което задава още по-широки граници и на определението за икономически съюз.

Последният четвърти елемент от определението за икономически съюз в доклада на Жак Делор също заслужава по-особено внимание. Още от самото начало, за разлика от паричния съюз, където има единна наднационална парична политика, която се дефинира от Европейската централна банка¹⁸, в икономическия съюз не се говори за единна икономическа политика, която да се регулира от някоя от институциите на ЕС. Още при първите реални стъпки за изграждането на Икономически и паричен съюз става дума предимно за координация на икономическите политики между отделните държави членки. По този начин се създава дисбаланс в архитектурата на Икономическия и паричен съюз в ЕС, още преди той да бъде реално установен. Икономическият съюз съдържа много повече елементи на междууправителствено сътрудничество и координация, а паричният съюз е наднационална политика, в която ЕС упражнява изключителни компетенции по отношение на държавите, които са приели единната европейска валута.

За да бъде пъзелът в ЕС още по-сложен, в координацията на макро-икономическите политики в ЕС участват всички негови държави членки, дори и тези, които са извън еврозоната (макар правилата за държавите - членки на еврозоната, да са сравнително по-строги). От друга страна, в единната парична политика участват само държавите, които вече са приели единната валута. Все пак, още от самото начало е дефинирано, че за функционирането на икономическия съюз, включително при координацията на икономическите политики, е необходимо да има и някои задължителни бюджетни правила. Този принцип по-късно дава основата за развитието на Пакта за стабилност и растеж, Фискалния пакт и включването на правила за бюджетен дефицит и държавен дълг в задължителните критерии за членство в еврозоната и в изискванията от правото на ЕС в областта на икономическата и фискална политика.

Автори като Манчев и Каравастев също разглеждат определението за Икономически и паричен съюз по-общо. В него те включват не само необходимостта от осигуряване на свободно движение на капитали,

¹⁸ Европейската централна банка придобива статут на институция на ЕС с измененията в учредителните договори от Лисабон.

но също и изграждането на единен пазар. Според тях единният пазар и режимът на свободно движение на хора, стоки, услуги и капитали, са част от икономическото и парично обединение в ЕС.¹⁹ Едно подобно твърдение може да се приеме за концептуално вярно, защото именно със задълбочаването и завършването на единния пазар на ЕС стана възможно и развитието на идеите в ЕС за изграждане на Икономическия и паричен съюз в него. От друга страна, изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС допълва ефектите и ползите от създаването и функционирането на единния пазар в Съюза.²⁰

Хаджиниколов, базирайки се на теорията на Бела Балаша за фазите на икономическата интеграция²¹, разработена и допълнена у нас от Маринов и други автори²², счита, че европейската интеграция след Втората световна война преминава през четири големи периода (фази): митнически съюз, единно икономическо пространство, икономически съюз и политически съюз. На съвременния етап продължава изграждането на икономическия съюз, който включва в себе си и паричния съюз. „Историческата практика на Европейския съюз е такава, че в него бе създаден паричен съюз още в самото начало на процеса на установяване на икономически съюз, т.е. когато елементите на наднационално регулиране в данъчната политика, бюджетната политика, социалните услуги бяха още в зародиш.“²³ Това е и една от причините за възникналите трудности в еврозоната след последната икономическа и финансова криза.

В доклада на Жак Делор за създаването на Икономически и паричен съюз в Общността се правят и две други много важни уточнения при дефинирането на икономическия съюз. Първото уточнение е, че икономическият съюз следва да бъде базиран на същите пазарноориентирани икономически принципи, които са в основата на икономическия ред в неговите държави членки. Пояснява се още, че може да има различия между избора на решения между отделни страни по отношение на икономическите политики или в рамките на една и съща държава членка през различни периоди. Любопитното е, че подобна свобода за избор на политики не е възможна на национално ниво в рамките на паричния съюз. Затова и в доклада е направен опит за допълнително

¹⁹ Виж: Манчев, Ц. и М. Каравастев (2005), „Икономически и паричен съюз на хоризонта“, Дискуссионни материали, Българска народна банка, DP/50/2005, София, юни 2005 г., стр. 7. Манчев и Каравастев включват в определението за Икономически и паричен съюз още наличието на обща парична единица, единна парична политика и задължение на участващите държави да провеждат обща икономическа политика.

²⁰ Виж също: Willem, M. (1990), „*The Economics of European Integration: Theory, Practice and Policy*“, Aldershot, Dartmouth Publishing Company Ltd.

²¹ Виж: Balassa, B. (1961), „*The Theory of Economic Integration*“, London, Allew and Unwin.

²² Виж: Маринов, В. и колектив (2004), „Европейска икономическа интеграция“, С., УИ „Стопанство“.

²³ Виж: Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска икономика“, С., Издателски комплекс УНСС, стр. 21.

пояснение, че извън тези различия в решенията за икономическите политики, отличителна обща характеристика на икономическите системи в Европа е комбинацията от широка степен на свобода за пазарно поведение и частна икономическа инициатива, съчетани с публични интервенции при предоставянето на социални услуги и публични блага.

Второто уточнение в доклада на Жак Делор е, че е необходим подходящ баланс между икономическите и парични компоненти, за да може да бъде осигурена жизненост на Съюза. Посочва се, че това е съществено с оглед на близкото взаимодействие между икономическите и парични развития и политики. Определя се също, че от една страна е необходимо да има кохерентен набор от икономически политики на общностно и национално ниво, за да се поддържат постоянно фиксирани валутни курсове (т.е. преди създаването на единната валута), а от друга страна е нужно да има обща парична политика в подкрепа на единна валутна зона, за да се развие общността в икономически съюз.

В доклада на Европейската комисия „Един пазар, една парична единица“ се посочват и две от най-важните предизвикателства пред развитието на икономически съюз между няколко държави, за разлика от икономическото обединение на федерален принцип в рамките на една и съща страна.²⁴ Първото предизвикателство е по-слабата мобилност в рамките на икономическите съюзи, които са на регионален принцип. Отчита се, че докато в Общността (предшественика на ЕС) е сравнително висока мобилността на капиталите, интеграцията на продуктовете пазари и предоставянето на услуги се увеличават, то мобилността на работната сила си остава сравнително лимитирана. Последното, разбира се, се дължи на множество езикови, културни и други различия между отделните страни в икономическия съюз, докато при федеративните обединения, каквито са осъществени в САЩ или в Италия, подобни различия не се наблюдават или са ограничени.

Второто предизвикателство за многонационалните съюзи, каквито са ЕС и еврозоната, е това, че в тях е много по-слаба централизацията на публичните финанси. В цитирания в предходния параграф доклад на Европейската комисия се отбелязва, че бюджетът на Общността представлява едва 2% от публичните разходи в нея (това е на практика около 1% от БВП). Той не може да се сравнява с федералните бюджети на някои страни, които преразпределят много повече ресурси между отделните области или щати (в САЩ федералният бюджет е около 20% от БВП). Още в доклада на Жак Делор се признава, че е възможно бюджетът на Общността да остане много малка част от общите публични разходи и че голяма част от този бюджет няма да може да е наличен за осъществяване на циклични приспособявания. Именно затова в началото на създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС се набляга по-скоро на координацията на националните бюджетни политики.

²⁴ Виж: Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money*“, p. 34.

Едва след последната икономическа и финансова криза в света, която започна през 2007-2008 г. и се отрази силно на вече действащата еврозона в ЕС, се заговори много по-ясно за създаване на икономически съюз, а дори и за изграждането на икономически и фискален съюз в рамките на ЕС. В стратегическите и дискуссионните документи на институциите на ЕС започна да се обсъжда също възможността за създаване на общ бюджет за еврозоната, на Европейски валутен фонд (който да замени създадения също след кризата Европейски механизъм за стабилност), на министър на финансите и дори на финансова служба за еврозоната. Един от последните документи в тази насока е документът за размисъл на Европейската комисия в рамките на дебата за бъдещето на Европа до 2025 г., който беше фокусиран върху задълбочаването на Икономическия и паричен съюз и бе публикуван през месец май 2017 г.²⁵ Термините „икономически съюз“ и „фискален съюз“ започнаха да се използват по-отчетливо още с доклада на петимата председатели на институции на ЕС от юни 2015 г.²⁶, като развиването на интегрирана икономическа и бюджетна рамка е предмет и на много предходни стратегически документи на ЕС.

С цел развиването на икономически съюз през последните години ЕС предприе и редица други стратегически стъпки, които също бяха продиктувани от ефектите на световната икономическа и финансова криза. Една от тях е създаването на Европейския семестър, в рамките на който се осъществява много по-тясна координация на икономическите и бюджетни политики в Икономическия и паричен съюз на ЕС. Друга мярка е въвеждането на процедурата за макроикономически дисбаланси, посредством която се цели идентифицирането им на по-ранен етап, както и очертаването на действия за тяхното предотвратяване или преодоляване.

Както е видно и от процеса на интеграция в ЕС, определянето на понятието „икономически съюз“ в рамките на многонационално икономическо и парично обединение е все още неясно и тепърва се очаква да се развива. Може да се обобщи, че обхватът на този термин до голяма степен зависи от политическата воля в регионалното обединение да се отдава национален суверенитет в такива области като бюджета и ико-

²⁵ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз“, COM(2017) 291, Брюксел, 31 май 2017 г. За по-подробна информация за новите моменти в този дискуссионен документ, виж: Симеонов, К. (2017), „Какво е новото в дебата за бъдещето на Икономическия и паричен съюз?“, архив анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, 22 август 2017 г.: <http://jeanmonnetexcellence.bg/>.

²⁶ Докладът на петимата председатели е стратегически документ за завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. За повече подробности, виж: Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), „Завършване на европейския икономически и паричен съюз“, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015 г.

номическите политики, а в бъдеще – да се осъществява още по-тясна координация и да се предприемат общи мерки в областта на социалната политика, данъчната политика и други.

1.3. Определение за финансов съюз

В световната научна литература за икономическите и парични съюзи няма ясно определение за това какво представлява финансовият съюз. И това не е случайно, тъй като създаването на финансов съюз не е сред класическите фактори, с които се свързва изграждането на икономически и парични обединения. Съгласно теорията за оптималните валутни зони единствено *интеграцията на финансовите пазари* се счита за един от важните критерии за определянето на това дали дадена валутна зона функционира оптимално. Но интеграцията на финансовите пазари и създаването на финансов съюз са две различни, макар и допълващи се явления. Докато при интеграцията на финансовите пазари се анализира предимно поведението на пазарните участници във финансовия сектор и доколкото те се установяват и оперират презгранично в рамките на валутната зона, то при изграждането на финансов съюз следва да има намеса на държавните и наднационални институции. Разбира се, в идеалния случай интеграцията на финансовите пазари и създаването на финансовия съюз би следвало да вървят ръка за ръка.

На практика, както и при редица други теоретични дефиниции, които са свързани с икономическите и парични съюзи, така и тази за финансовия съюз я дължим на все по-тясната интеграция в рамките на ЕС, особено след последната световна икономическа и финансова криза. И понеже практиката в ЕС в тази област се развива и в момента, де факто се развива и понятието за финансов съюз. Това понятие до голяма степен се усъвършенства не толкова от научната литература, а по-скоро от институциите на ЕС, които предлагат и приемат новата институционална и правна рамка в областта на финансовите услуги.

Важно е да се отбележи, че в началото на реформите за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз институциите на ЕС не използват понятието “финансов съюз”, а по-скоро *интегрирана финансова рамка*. Интегрираната финансова рамка е с много по-засилен институционален и политически заряд, отколкото терминът “интеграция на финансовите пазари”, но и тя все още не предполага създаването на завършен финансов съюз. Понятието интегрирана финансова рамка започва да се използва много по-широко след т.нар. доклади на четиримата председатели от 2012 г. Първият от тези доклади бе публикуван през юни 2012 г., а след това бяха издадени междинен и окончателен доклад на четиримата председатели, съответно през октомври и де-

кември 2012 г. Тези доклади бяха подготвени под ръководството на председателя на Европейския съвет в сътрудничеството с председателя на Европейската комисия, председателя на Еврогрупата и президента на Европейската централна банка.²⁷ В доклада на четиримата председатели бяха предвидени предимно мерки в областта на банковия сектор, в т.ч. създаването на банков съюз, тъй като повечето от активите на финансовите институции в ЕС са именно в този сектор.

Терминът “финансов съюз” започна да се използва в Европейския съюз на практика след публикуването на т.нар. доклад на петимата председатели през юни 2015 г.²⁸ Този доклад бе издаден под ръководството на председателя на Европейската комисия, като в допълнение на председателя на Европейския съвет, председателя на Еврогрупата и президента на Европейската централна банка, в неговото изготвяне и публикуване за пръв път участва и председателят на Европейския парламент. Зад включването на председателя на Европейския парламент прозира желанието на институциите на ЕС да ориентират реформите за завършването на Икономическия и паричен съюз по-близо до неговите граждани.

Докладът на петимата председатели от юни 2015 г. не дава определение на понятието “финансов съюз”, но от предложенията за реформи и мерки, които са разписани в тази част на доклада, се подразбира, че *финансовият съюз* на ЕС към настоящия момент обхваща изграждането на банковия съюз и съюза на капиталовите пазари. Но финансовите услуги включват в себе си много по-широк обхват от този на банковите и капиталовите услуги. За финансови услуги се считат също така сферите на застрахователните услуги, услугите от пенсионноосигурителните фондове, платежните услуги и други. Поне към настоящия момент, независимо от това, че ЕС има развити политики и правила в повечето от тези сфери, те не се включват в понятието за финансов съюз.

Финансовият съюз има много тясна връзка с паричния съюз. Както се посочва и в доклада на петимата председатели, в един паричен съюз финансовата система трябва да бъде действително единна или в проти-

²⁷ За първоначалния доклад на четиримата председатели от юни 2012 г., виж: European Council (2012), „*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, 26 June 2012. Окончателният доклад на четиримата председатели бе публикуван на 5 декември 2012 г.: European Council (2012), „*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, Brussels, 5 December 2012.

²⁸ Виж цитирания вече документ: Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), „*Завършване на европейския Икономически и паричен съюз*“, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015 г.

вен случай импулсите от решенията в областта на паричната политика, като измененията на основния лихвен процент например, няма да бъдат отразени по еднакъв начин в държавите членки. В него се акцентира и на това, че единната банкова система е огледален образ на единната парична единица. Като аргумент в тази посока се дава обстоятелството, че по-голямата част от парите в държавите от еврозоната представляват банкови депозити, като по този начин паричната единица може да бъде действително единна, само ако доверието в сигурността на банковите депозити е едно и също във всички страни от тази зона.

Финансовият съюз има тясна връзка също така с икономическия съюз. Секторът на финансовите услуги е на практика финансовият посредник за реалната икономика и бизнеса, които няма как да функционират гладко, ако това финансово посредничество не е стабилно и ефективно. В допълнение, както показва и последната световна криза, която започна именно от неравновесия във финансовия сектор, финансовата криза бързо може да се превърне и в икономическа, като не само засегне икономическия растеж, но и може да доведе до сериозна икономическа рецесия. Не случайно последната финансова и икономическа криза в Европа, а и извън нейните предели, е известна като Великата рецесия, тъй като бе регистриран значителен спад на всички икономики в Съюза, а в някои страни този спад бе и още по-чувствителен.

Финансовият съюз има връзка също така и с фискалния съюз. Една от основните цели на създаването на банковия съюз е да се прекъсне порочната връзка и взаимозависимост между състоянието на банковия сектор и стабилността на публичните финанси. При последната криза проблемните банки бяха спасени в Европа с публични средства, което доведе до дългова криза, която допълнително забави икономиката, а след това влоши балансите на банките. По този начин се получи един порочен кръг, в който състоянието на банките и на публичните финанси се влошаваше непрекъснато и взаимно. Идеята на банковия съюз и на повечето от реформите в него е бъдещите банкови кризи да бъдат поемани основно от акционерите и големите кредитори на банките, с което да се съхрани стабилността на публичните финанси и да се избегне ситуацията, в която обикновените данъкоплатци плащат цената за грешките в банковия сектор.

В следващите редове ще предоставим кратко определение и ще поясним значението на банковия съюз и на съюза на капиталовите пазари като основни елементи на финансовия съюз в ЕС. Първо ще представим банковия съюз, който хронологично е първият от тези два елемента.

Идеите за създаването и практическото формиране на *банковия съюз* започнаха да се реализират няколко години преди да бъде обявено изграждането на съюза на капиталовите пазари. И това е напълно разбираемо по няколко причини. На първо място, банковите активи в ЕС и еврозоната значително надвишават активите в другите сектори на

финансовите услуги, в т.ч. и тези в областта на капиталовите пазари. На второ място, банковите сектори в преобладаващата част от страните от ЕС и еврозоната са равни или надвишават с няколко пъти размера на БВП на съответната държава. Това означава, че банковият сектор е с много големи размери и от неговата стабилност зависи и стабилността на цялата икономика.

На трето място, не само банковите сектори, но и отделни банкови институции в него са също с твърде големи размери на активите и на финансовото посредничество, което осъществяват. Много от тях са системно важни за отделна държава или за ЕС като цяло, като все по-популярно става и названието – банкова институция, която е прекалено голяма, за да бъде оставена да фалира. Това налага при затруднения в подобни банкови институции с мащабни размери да се предприемат значителни мерки. След последната криза именно данъкоплатците платиха по-голямата част от публичните разходи и от нейната цена.

На четвърто място, банковата сфера е първият сектор, в който започна изграждането на финансовия съюз, защото той бе най-чувствително засегнат от последната световна икономическа и финансова криза. Тя показва по един недвусмислен начин, че е необходимо да се промени институционалната архитектура на финансовия надзор. Защото банките и другите финансови институции оперират в рамките на целия вътрешен пазар, докато надзорът оставаше до голяма степен фрагментиран само в рамките на отделната държава членка и се провеждаше единствено от национални надзорни органи.²⁹

Банковият съюз се състои на практика от четири стълба, някои от които са изградени до голяма степен, но други са все още в сравнително начален процес на тяхното създаване. Повечето от стълбовете са задължителни само за държавите - членки от еврозоната, но някои правила се прилагат за всички държави - членки на ЕС. Първият стълб е Единният надзорен механизъм, посредством който Европейската централна банка осъществява ежедневния надзор над системно важните банки или над проблемните банки в еврозоната. Те съставляват 85% от активите на банковия сектор във валутната зона.

Останалите по-ограничени като размер активи, съставляващи 15% от общите активи в еврозоната, но разпределени между значително

²⁹ За по-голямо обединение на надзорната практика в ЕС се създаде през 2010 г. и правната база за нова Европейска система за финансов надзор, която обхваща три надзорни агенции в съответните сектори на финансовите услуги: Европейски банков орган, Европейски орган за ценни книжа и пазари и Европейски орган по застраховане и професионално пенсионно осигуряване, както и орган за макропруденциален надзор - Европейски съвет за системен риск. Тази нова рамка на Европейската система за финансов надзор бе създадена посредством следните регламенти на ЕС - Регламент (ЕС) № 1092/2010, Регламент (ЕС) № 1093/2010, Регламент (ЕС) № 1094/2010, Регламент (ЕС) № 1095/2010 и Регламент (ЕС) № 1096/2010, като пълната референция за тях е представена в библиографията.

по-голям брой с по-малки мащаби банки, се надзират от националните надзорни органи. Но дори и за най-дребните банки в еврозоната най-важните решения, като например предоставяне или отнемане на разрешение (лиценз) за осъществяване на банкова дейност, също се приемат от Европейската централна банка. За националните надзорни органи остават регулярните надзорни дейности за тези по-малки банкови институции. Ако някоя банка междуременно изпадне в затруднено положение, дори и да е с по-малки размери, тя също може да премине изцяло под надзора на Европейската централна банка. Участието в Единния надзорен механизъм е задължително за държавите - членки от еврозоната, като за тези, които още не са приели еврото, е възможно участието посредством т.нар. механизъм на тясно сътрудничество с Европейската централна банка.³⁰

Вторият стълб на банковия съюз е Единният механизъм за реструктуриране, който също е задължителен за държавите - членки на еврозоната. Целта на Единния механизъм за реструктуриране е, когато банкова институция изпадне в сериозно затруднение, то да има общ механизъм и правила, с които тя да бъде реструктурирана. При реструктуриране на банка – цялата или част от нея, която е жизнена и може да възвърне стабилността си на пазара, получава шанс да бъде спасена от фалит и да бъде оздравена. Единният механизъм за реструктуриране се подпомага от Единен фонд за реструктуриране, средствата в който се натрупват постепенно до 2024 г. и се равняват на около 55 млрд. евро (в случай, че в него участват само държавите - членки на еврозоната и бъде достигнато целевото равнище, което е заложено в регламента за неговото създаване).³¹ В момента се работи по това да бъде създаден допълнителен предпазен механизъм (common backstop), който да подпомага Единния фонд за реструктуриране при недостиг на средства. Той се очаква да бъде под формата на кредитна линия от Европейския механизъм за стабилност. Средствата на този предпазен механизъм следва да се доближат като сума до средствата, събрани в Единния фонд за реструктуриране, но без да ги надвишават.

³⁰ Основният регламент, с който бе създаден Единният надзорен механизъм, е Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 г. за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции, ОВ L 287, 29.10.2013 г.

³¹ Виж Обяснителния меморандум към проекта на Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за установяването на еднообразни правила и еднообразна процедура за реструктуриране на кредитни институции и някои инвестиционни посредници в рамките на Единния механизъм за реструктуриране и Единния фонд за реструктуриране на банки и за изменение на Регламент (ЕС) № 1093/2010 на Европейския парламент и на Съвета, COM(2013) 520 окончателен, Брюксел 10.07.2013 г., стр. 18.

Третият стълб на банковия съюз би следвало да е Единната схема за гарантиране на влогове в банките, но тя все още е в етап на разработване. Европейската комисия публикува законодателно предложение за създаване на подобна Единна схема през ноември 2015 г., но нейното приемане и въвеждане все още не са събрали достатъчно политическа подкрепа сред държавите членки, включително и за модела, по който тя следва да бъде изградена. Заедно с публикуването на това законодателно предложение Европейската комисия издаде и съобщение, с което начерта мерките, които следва да се предприемат, за да се завърши банковият съюз в ЕС.³² Правила за националното гарантиране на влоговете в банките все пак съществуват в ЕС, и то още от далечната 1994 г. Те създават и осигуряват прилагането на национални схеми за гарантиране на влоговете. През 2014 г. ЕС прие и изцяло нова директива за националните схеми за гарантиране на влоговете в банките, която отмени предишната директива от 1994 г. С новата директива се въвеждат още по-хармонизирани правила, които по-добре взаимодействат с правилата на банковия съюз, макар и в рамките само на национални схеми, които са разпокъсани между отделните държави членки.³³

Посредством правилата за гарантиране на влоговете в банките в ЕС се гарантират влоговете на един вложител в една банка в размер на до 100 000 евро, дори и банката да изпадне в неплатежоспособност и влоговете да станат неналични. По този начин се осигурява по-добра защита на потребителите на банкови депозити, но не по-малко важно – създават се условия за по-голяма финансова стабилност в банковия сектор. В случай на фалит на банка, гарантираните влогове се изплащат посредством национални схеми (фондове), като в тях се събират предварително средства от банковите институции.

На този етап няма достатъчно консенсус за създаване на Единна (Европейска) схема за гарантиране на влоговете в банките, тъй като опасенията на някои страни са, че има все още твърде много рискове в банките и банковите системи на държавите - членки на еврозоната. Преди да започне тяхното споделяне чрез подобна единна схема, е необходимо тези рискове първо да бъдат намалени. В тази връзка Европейската комисия публикува през месец ноември 2016 г. пакет от пет законодателни предложения, които правят промени на съществуващата правна рамка за извършване на банкови услуги в ЕС. Те имат

³² Виж: European Commission (2015) „Towards the completion of the Banking Union“, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2015) 586, Strasbourg, 24.11.2015.

³³ Виж: Директива 2014/49/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно схемите за гарантиране на депозити, ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 149-178.

за цел именно допълнително намаляване на рисковете в банковите системи на Съюза и повишаване на пруденциалните изисквания към банките.³⁴

Четвъртият стълб на банковия съюз е създаването на Единен наръчник за банкови услуги. Той представлява основните правила и изисквания, които се прилагат за банките от държавите - членки на ЕС. За разлика от повечето правила за останалите стълбове на банковия съюз, изискванията на Единния наръчник за банкови услуги са валидни за целия вътрешен пазар на ЕС, а не само за държавите - членки на еврозоната.³⁵

Във връзка с изграждането на финансов съюз в ЕС все повече започва да се набляга и на мерките за изграждането на *съюза на капиталовите пазари*. Капиталовите пазари могат да бъдат един надежден и алтернативен източник на финансиране на реалната икономика, като целта не е непременно да конкурира и измества банковия сектор, а по-скоро да го допълва. За разлика от САЩ, където капиталовите пазари са много по-развити, в Европа те имат много по-малко значение за финансиране на икономиката. На практика в Европа най-развит е капиталовият пазар на Лондонското сити, но след оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС и този капиталов пазар ще остане извън пределите на ЕС.

Една от най-силните отличителни черти на съюза на капиталовите пазари е, че той се изгражда за целия вътрешен пазар на ЕС и не обхваща преимуществено държавите - членки на еврозоната. Докато идеята за банковия съюз бе на Европейската комисия, начело с председателя Жозе Барозу, проектът за изграждане на съюз на капиталовите пазари е на настоящата Европейска комисия под председателството на Жан-Клод Юнкер.

Първият стратегически документ на ЕС, с който се очертават основните въпроси и приоритети по отношение на създаването на съюза на капиталовите пазари, е Зелената книга на Европейската комисия, която бе публикувана на 18 февруари 2015 г. и която имаше за цел да събере мнения за посоката на развитието на този съюз.³⁶ Зелената книга за изграждането на съюза на капиталовите пазари бе придружена от допълнителен документ на службите на Европейската комисия, с който

³⁴ За повече информация по отношение на пакета от пет законодателни предложения за намаляването на рисковете в банковите системи в ЕС, виж: European Commission (2016), „*Frequently Asked Questions: Capital requirements (CRR/CRD IV) and resolution framework (BRRD/SRM) amendments*“, Brussels, 23 November 2016.

³⁵ За повече информация по отношение създаването и развитието на банковия съюз в ЕС, виж: Симеонов, К. (2015), „*Създаване на банков съюз в ЕС*“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2015, стр. 1-620.

³⁶ Виж: European Commission (2015), „*Green Paper: Building Capital Markets Union*“, COM(2015) 63 final, Brussels, 18.02.2015.

се посочват някои от основните пречки пред развитието на задълбочени и интегрирани капиталови пазари в ЕС.³⁷

В момента финансирането на бизнеса продължава да бъде в известна степен затруднено. То е също така и силно доминирано от банковия сектор, който невинаги успява да отпусне необходимите кредити, особено на малките и средни предприятия или на стартиращия бизнес. Основната задача на съюза на капиталовите пазари е да премахне пречките пред достъпа до финансиране и да направи възможностите за финансиране от капиталовите пазари много по-достъпни, ефективни и надеждни. Друг важен приоритет на мерките в областта на капиталовите пазари е да бъде гарантирано по-нататъшното премахване на бариерите и пречките пред свободното движение на капитали и пред презграничните инвестиции в рамките на ЕС. Тези мерки и действия би следвало да доведат също така до съживяване на бизнеса, икономически растеж и намаляване на безработицата в ЕС.

След проведените консултации при дискусиите по Зелената книга на Европейската комисия основните мерки и действия бяха планирани в Плана за действие за изграждане на съюза на капиталовите пазари. Този план бе публикуван през месец септември 2015 г. и съдържа подробно описание и аргументация на действията, които следва да се предприемат в рамките на ЕС, за да може до 2019 г., когато изтича мандатът на настоящата Европейска комисия, да бъде изграден съюзът на капиталовите пазари.³⁸

В средата на периода на действие на този план, през юни 2017 г., Европейската комисия направи преглед на неговото изпълнение. Целта бе да се изследва кои от мерките в рамките на първите две години са изпълнени, кои предстои да бъдат осъществени, както и да се начертаят допълнителни мерки, които са се наложили от практиката и анализите в периода след публикуването на първоначалния план през септември 2015 г.³⁹

Между двата основни елемента на финансовия съюз – банковия съюз и съюза на капиталовите пазари, има много общи черти, но и твърде много различия. Някои от основните различия между тях са представени в Таблица № 2.

³⁷ Виж: European Commission (2015), „*Commission Staff Working Document: Initial Reflections on the obstacles to the development of deep and integrated EU capital markets*“, Accompanying the document: Green Paper on Building a Capital Markets Union, SWD(2015) 13 final, Brussels, 18.02.2015.

³⁸ Виж: Европейска комисия (2015), „*План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2015) 468 окончателен, Брюксел, 30.09.2015 г.

³⁹ За повече подробности, виж: Европейска комисия (2017), „*Междинен преглед относно плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2017) 292 окончателен, Брюксел, 08.06.2017 г.

**Таблица № 2: Различия между банковия съюз
и съюза на капиталовите пазари⁴⁰**

Характеристика	Банков съюз	Съюз на капиталовите пазари
Сектор	Банков сектор	Небанков финансов сектор
Роля по отношение на сектора	Запазване ролята на банковия сектор	Засилване ролята на небанковия финансов сектор
Основна цел	Постигане на финансова стабилност	Реализиране на икономически растеж
Отношение към световната финансова криза	План за преодоляване на последиците от кризата	Следкризисен дневен ред
Времеви график	Спешни мерки и начало на прилагането на Единния надзорен механизъм от 4 ноември 2014 г.	По-дългосрочна визия с хоризонт до 2019 г.
Законодателство на ЕС	Водещ инструмент	Допълващ инструмент
Наднационални институции	Силен надзор и контрол от наднационални институции	Акцент върху развитието на пазарите
Мандат на Европейската комисия	Проект на Комисията на Жозе Мануел Дурау Барозу	Проект на Комисията на Жан-Клод Юнкер
Обхват	Евروزоната +	ЕС-28/ЕС-27

Освен, че двата съюза имат за задача да интегрират по-силно два от основните сектори на финансовите услуги в ЕС – банковият сектор и секторът на капиталовите пазари, техните основни роли и цели по отношение на тези сектори са твърде различни. Ролята на банковия съюз е по-скоро да запази влиянието на банковия сектор във финансовото посредничество, защото то има своите безспорни положителни характеристики. Ролята на съюза на капиталовите пазари е да засили влиянието им при осъществяване на финансово посредничество и финансиране на бизнеса, тъй като техният потенциал в момента не е използван в ЕС.

Основната цел на банковия съюз, който започна да се изгражда почти веднага след като отмина пикът на финансовата криза, но далеч преди икономиката на ЕС да почне да се възстановява с необходимите темпове, бе да се постигне по-добра финансова стабилност, включително и

⁴⁰ Идеята за тази таблица е от следната презентация: Véron, N. and G. Wolff (2015), „*Capital Markets Union*“, Bruegel institute, January 2015. Тази таблица е допълнена и доразвита в следния анализ: Симеонов, К. (2015), „*Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари - два неочаквано различни подхода*“, сборник от доклади от втората международна конференция на катедра „Европеистика“ на тема „Европейският съюз - нов старт?“, СУ „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, стр. 9-24.

чрез обединяване на надзора над банките в еврозоната, както и прекъсването на връзката между състоянието на публичните финанси и банковия сектор. В същото време, основната цел на съюза на капиталовите пазари е да се осигури по-лесен достъп на бизнеса до капиталовите пазари, което да може да увеличи и ускори икономическия растеж.

Друго съществено различие между двата съюза е това, че докато в банковия съюз законодателството на ЕС е основен инструмент, с който се създава този съюз и осъществява политиката в него, при съюза на капиталовите пазари това не е така. При него новото законодателство на ЕС също има важно значение, но то е допълващ инструмент за осъществяването на политиката в тази област. При съюза на капиталовите пазари ЕС използва и други методи и мерки като например подобряване на координацията между държавите членки, анализиране на бариерите пред инвестициите и капиталите и определяне на способности за тяхното премахване, създаване на нови платформи, обмен на информация за добри практики и други.

Наличието или не на наднационални институции, които да осъществяват надзор в съответния сектор на финансовия съюз, също е едно от основните различия между тях. Докато единният надзор в рамките на банковия съюз се осъществява от Европейската централна банка, а решенията в областта на Единния механизъм за реструктуриране се вземат от Единния съвет за реструктуриране, при съюза на капиталовите пазари подобна централизация на надзора е още само в начален етап. Европейският орган за ценни книжа и пазари има надзорни правомощия на този етап единствено по отношение на надзора на агенциите за кредитен рейтинг и регистрите на трансакции. На настоящия етап се обсъждат различни идеи как да се увеличат правомощията на този орган в областта на капиталовите пазари, но дори и повечето от тях да бъдат реализирани през следващите години, той няма да има същите сериозни отговорности, каквито притежава Европейската централна банка в областта на банковия съюз. ЕЦБ има основната отговорност за надзора над банките в еврозоната, докато националните надзорни органи в сектора на капиталовите пазари в държавите - членки на ЕС, ще продължат да имат водеща роля при надзора в небанковия сектор.

Разбира се, най-сериозното различие си остава териториалният обхват на двата съюза, като банковият съюз все още не е излязъл извън границите на еврозоната, докато съюзът на капиталовите пазари ще продължи да се прилага основно за целия вътрешен пазар на ЕС. Съставите на Европейската комисия, които ги иницираха, времевият график за реализирането на двата съюза, както и редица други характеристики също се различават между тях.

В заключение може да се посочи, че терминът "финансов съюз" все още не е напълно дефиниран в световната литература и практика. С

развитието на интеграционните процеси в ЕС и неговия Икономически и паричен съюз е възможно това понятие също да претърпи промени във времето, в т.ч. като обхваща вече не само банковия съюз и съюза на капиталовите пазари. Използването на понятието “финансов съюз” засега не се среща при функционирането на другите многонационални икономически и парични обединения в света.

Последното не означава, че в останалите икономически и парични съюзи в света не се наблюдава интеграция на финансовите пазари и няма никаква координация по отношение на надзорните политики в областта на финансовите услуги. В тях, обаче, няма подобна степен на задълбоченост и отдаване на национален суверенитет в сферата на надзорните политики във финансовия сектор. Банковият съюз в ЕС е първият подобен съюз, който се изгражда в многонационален паричен съюз. Парични съюзи и преди са съществували успоредно с функционирането на наднационална централна банка, но те са били създавани за определянето на общата парична политика, а не за осъществяването на единен надзор над банките. Ако примерът на ЕС и еврозоната за подобна тясна институционална и правна интеграция в областта на финансовите услуги се окаже успешен, това може да доведе и до неговата по-честа употреба и прилагане в практиката на други развити икономически и парични съюзи в света.

1.4. Определение за фискален съюз

Докато финансовият съюз е едно сравнително по-ново понятие в областта на функционирането на икономическите и паричните съюзи и в частност за интеграцията в ЕС, използването на понятието “фискален съюз” се среща по-отдавна в световната литература и практика. Независимо от това, след последната световна икономическа и финансова криза това понятие също започна още по-често да се използва, включително в европейски контекст. Целта на изграждането на фискалния съюз е да надгради вече постигнатото и да спомогне за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз и завършването на неговата архитектура. В началото на процеса на създаване на еврозоната акцентът бе единствено върху определянето на някои задължителни фискални правила в областта на бюджетния дефицит и държавния дълг, с които да се постигне по-силна фискална дисциплина в държавите членки. По отношение на останалите правила се прилагаше най-вече принципът на координация на националните фискални политики, който трудно може да доведе до висока степен на интеграция.

И към настоящия момент не е лесно да се определи еднозначно понятието „фискален съюз” в един наднационален икономически и пари-

чен съюз, тъй като съществуват различни виждания за това колко задълбочена следва да е интеграцията в тази сфера. Но най-общо фискалният съюз в неговата по-завършена форма би следвало да притежава сериозен фискален капацитет (бюджет); фискални трансфери, с които да може да се осъществяват общи политики и да се развиват общи публични блага и услуги; както и механизми, с които да може да се противодейства на евентуални вътрешни или външни асиметрични шокове в икономиките на държавите - членки на Съюза. При една още по-завършена форма на фискален съюз той би се асоциирал също и с емитирането на общ дълг, с определянето на общи правила за данъчната политика, както и с институционални промени като например въвеждането на статута на министър на финансите и създаването на обща финансова служба. Дори и най-развитата интеграционна общност в света, каквато е ЕС и неговият Икономически и паричен съюз, е още далеч от създаването на задълбочен и напълно завършен фискален съюз.

При един фискален съюз се предполага засилена интеграция на фискалните политики на държавите - членки в този съюз. Той означава също приемането на общи решения както за разходната част, така и за приходната част на бюджета и източниците на собствени ресурси. При един по-развит фискален съюз има също така и общи данъчни правила между държавите членки.

Имайки предвид, че дискусиите за изграждането на фискален съюз в ЕС са в напреднала фаза, описанието на определението за фискален съюз ще го базираме основно на тези дискусии и последните развития при създаването на фискалния съюз в ЕС. На практика някои от теоретичните концепции за това как трябва да изглежда един многонационален фискален съюз едва сега се разработват в повече детайли.

Фискалният съюз има много тясна връзка с останалите съюзи, които имат отношение към задълбочаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. По този начин икономическият, паричният, финансовият, фискалният и политическият съюз формират една обща архитектура, в рамките на която отделните части активно си взаимодействат и подпомагат, но също така и са взаимозависими в условията на криза. Проблемите и кризисните ситуации, както и стабилността, задълбочаването и положителното развитие в един от тези съюзи води до ефекти със същия знак и в останалите съюзи.

Както вече бе посочено, при първоначалното създаване на Икономическия и паричен съюз в ЕС стана ясно, че общата наднационална парична политика на ЕС няма да бъде допълвана от наднационална икономическа политика, като първоначално няма да има и фискален съюз между държавите - членки на еврозоната. Отделни фискални правила и опитите за координация на фискалните политики следваше да се опитат да запълнят тази липса на амбиция и невъзможността за създаване на фискален съюз на този етап.

Една част от тези правила е залегнала в Пакта за стабилност и растеж, който функционира още от създаването на еврозоната. Този пакт на практика представлява система от правила, с която ЕС цели държавите членки да следват стабилна фискална дисциплина и да координират техните национални фискални политики. Прилагането на правилата на Пакта за стабилност и растеж има сравнително скромни резултати през годините, а някои дори определят като неуспех неговото функциониране до момента.

След началото на икономическата и финансова криза стана очевидно, че правилата на Пакта за стабилност и растеж в ЕС следва да бъдат засилени. Първата по-сериозна реформа в тази посока бе въвеждането на т.нар. „пакет от шест акта“, който включва пет пряко приложими регламента и една директива. Те влизат в сила през декември 2011 г. и имат за цел подобряване на икономическото управление в ЕС и допълнително засилване на фискалната дисциплина.⁴¹ Впоследствие този пакет бе допълнен от т.нар. „пакет от два акта“. Той е съставен от два регламента, с които се цели по-нататъшно подобряване на икономическата интеграция и управление между държавите - членки на еврозоната.⁴² Фискалните правила в ЕС бяха допълнително засилени от т.нар. „Фискален пакт“. Той на практика представлява междуправителствен договор, който е подписан през март 2012 г. от 25 от държавите - членки на ЕС. При неговото подписване само две държави членки от тогавашния ЕС-27 се въздържат да направят това – Обединеното кралство и Чешката република. Хърватия, която се присъединява към ЕС на 1 юли 2013 г., също подписа този договор в началото на 2018 г., с което страните по него станаха 26. Пълното наименование на това споразумение е Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз.⁴³

Още преди въвеждането на единната валута в научната литература се появи дискусия за необходимостта от по-засилена фискална интеграция в рамките на Икономическия и паричен съюз на ЕС.⁴⁴ Няколко са факторите, които постепенно натезаха в полза на по-тясна интеграция в областта на фискалните правила в ЕС.

На първо място, приетите със създаването на Икономическия и паричен съюз фискални правила, в т.ч. за равнище на бюджетен дефицит

⁴¹ За повече информация, виж: European Commission (2011), „*EU Economic governance „Six-Pack“ enters into force*“, MEMO/11/898, Brussels, 12 December 2011.

⁴² Виж: European Commission (2013), „*‘Two-Pack’ completes budgetary surveillance cycle for euro area and further improves economic governance*“, Brussels, 12 March 2013.

⁴³ За повече информация, виж: Европейски парламент, „*Рамката на ЕС за фискалните политики*“, Информационни фишове за Европейския парламент, <http://www.europarl.europa.eu/portal/bg>.

⁴⁴ Виж например: Eichengreen, B. and J. von Hagen (1996), „*Fiscal Policy and Monetary Union: Is There a Trade-off between Federalism and Budgetary Restrictions?*“, *American Economic Review*, Vol 86(2), p.134-138.

и държавен дълг, на практика не се прилагаха в пълна степен. На второ място, предвидените санкции за неспазване на тези правила на ниво ЕС или еврозоната също не се използваша, а и възможностите за тяхното налагане бяха ограничени от процедурни и други особености.

На трето място, тези фискални правила обхващат много малка част от въпросите, които би следвало да бъдат елементи на един развит фискален съюз. По този начин фискалната интеграция остава незавършена и не може напълно да отговори на нуждите или на високата степен на интеграция, която е постигната в паричната област.

На четвърто място, понастоящем няма подходяща функция за макроикономическа стабилизация, а още по-малко бюджет на еврозоната в ЕС. Както бе посочено, бюджетът на ЕС, който се отнася до всички държави членки се равнява само на около 1% от БВП на ЕС, като лимитираните средства се изразходват за строго определени цели за вътрешния пазар и политиките на ЕС. Средствата отиват най-вече за политиката на сближаване (кохезия), за общата селскостопанска политика, за външни действия на ЕС към страни кандидатки, съседни страни и като помощ за други трети страни, за функционирането на администрацията на институциите и органите на ЕС и много други. Но не и за нуждите на еврозоната.

Не на последно място, световната икономическа и финансова криза, както и ефектите от нея, илюстрираха още по-ясно слабостите на ниската степен на фискална интеграция в еврозоната и необходимостта от сериозни реформи в ЕС в тази сфера. Не е случайно, че именно след тази криза се заговори първоначално в доклада на четиримата председатели от 2012 г. за създаване на интегрирана бюджетна рамка, а в доклада на петимата председатели от юни 2015 г. вече започна и съвсем официално да се използва понятието „фискален съюз”. В документа за размисъл на Европейската комисия за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз от месец май 2017 г. също се предлагат мерки за изграждане на фискален съюз.

Във всички тези документи се дефинират и основните принципи, на които следва да отговаря един фискален капацитет или бюджет на еврозоната. От определящо значение е също така и размерът на средствата, които биха били осигурени от държавите членки и механизмите за тяхното събиране. Принципите на фискална интеграция, информацията за които се съдържа в Каре 3, имат повече отношение по разходната част. По правило създаването на фискален капацитет би имало по-ограничен обхват на средствата и целите, за които той ще се използва, докато един общ бюджет за еврозоната би бил с повече средства, а и би осигурил по-широк спектър на възможни политики и въпроси, които да финансира.

Няколко са основните принципи, на които следва да отговарят изразходването или отпускането на средства от един фискален капацитет или бюджет на еврозоната. Те би следвало да се прилагат с еднаква степен независимо от политическото решение какъв да бъде размерът на средствата, които ще се събират от държавите членки и ще се преразпределят между тях, за да се осъществяват политики или за да се реагира на асиметрични шокове. Някои от тези основни принципи са:

- *Механизмът за отпускане на средства следва да бъде структуриран по такъв начин, че той да не води до еднопосочни и постоянни трансфери между едни и същи държави. По тази причина той не би следвало да се възприема като постоянен механизъм за преразпределяне на доходи от север на юг или от запад на изток. За да може този капацитет или бюджет да бъде ефективен, с течение на времето всяка държава от еврозоната, движейки се по своя икономически цикъл, последователно би се явявала нетен получател или нетен вносител в този механизъм.*

- *Разпределянето на средства от фискалния капацитет или бюджет на еврозоната следва да е дефинирано на базата на строго и предварително определени процедури и правила. То може да е обвързано също така с изпълнението на препоръките от Европейския семестър или със сключването и изпълнението на предварително подписани договорни споразумения, в които да се съдържа обхватът на реформите и целите, които да бъдат постигнати с тези средства. Това разпределение следва да бъде организирано по такъв начин, че то да не води до увеличаване на моралния риск⁴⁵ и да подпомага стимулирането на структурни реформи.*

- *Механизмът за разпределяне на средствата би следвало да бъде разработен по такъв начин, че той да се осъществява в рамките на Европейския съюз и неговите институции. Желателно е един подобен фискален капацитет или бюджет да не бъде предмет на международен договор между страните от еврозоната, който е извън рамката на правото на ЕС, каквато практика вече има по отноше-*

⁴⁵ Морален риск би имало например при поемането на повече риск от някоя държава с увеличаването на нейния дълг с идеята, че ако възникнат проблеми с изплащането му, в рамките на еврозоната би имало фискална солидарност и бюджет, с които да се подпомогне справянето с кризисни ситуации. Рискът е морален, защото от морала и чувството на отговорност на поемания риск субект зависи в каква степен той се възползва добронамерено или не от съществуването на солидарни финансови механизми. Морален риск винаги съществува, но е необходимо той да не бъде увеличаван при евентуално създаване на бъдещ бюджет на еврозоната.

ние на Европейския механизъм за стабилност, Фискалния пакт или Единния фонд за реструктуриране.

- Фискалният капацитет или бюджет на еврозоната *не следва да бъде инструмент за управление на кризи*, тъй като такъв вече съществува в лицето на Европейския механизъм за стабилност. Той би трябвало да служи за предотвратяването на тези кризи и за подобряването на общата икономическа устойчивост на еврозоната.

- *Други принципи* на фискалния капацитет или бюджет на еврозоната са да подлежи на демократичен контрол и отчетност, както и да не води до увеличаване на разходите или до нарастване на равнищата на данъчното облагане.⁴⁶

В стратегическите документи, както и в документите за размисъл на институциите на ЕС са посочени няколко конкретни възможни примера за създаването на фискален капацитет, който да е насочен предимно към държавите - членки от еврозоната. Един подобен фискален капацитет би могъл да служи за:

- *Европейска схема за защита на инвестициите* – една подобна схема би следвало да осигури защита на инвестициите в държавите членки в случай на криза или спад на инвестиционния потенциал на национално ниво. Инвестициите би следвало да бъдат само в предварително дефинирани области и за вече планирани проекти, като например такива в сферите на инфраструктурата и развитието на професионалните умения. Европейската комисия предлага подобна схема с аргумента, че обикновено в условия на икономическа криза националните публични инвестиции са основен елемент на бюджета, който бива орязван. Това от своя страна води до процикличен ефект, тъй като наличието на по-малкото публични инвестиции има отрицателни последици за растежа, заетостта и производителността, които допълнително да засилват кризисната ситуация.
- *Европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица* – подобна схема би следвало да играе ролята на „фонд за презастраховане“ на националните схеми за обезщетение при безработица, но и би спомогнала за по-гъвкава хармонизация на европейско ниво в областта на трудовото право.
- *Създаване на „Фонд за черни дни“ (“Rainy Day Fund”)* – един такъв фонд може да предоставя средства в кризисни времена, също както и предишните варианти на фискален капацитет, но той би могъл

⁴⁶ Виж например: European Council (2012), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, Brussels, 5 December 2012, p 12. Тези принципи са дефинирани също така и в редица други документи на ЕС.

да има по-широко поле на приложение. Той може да използва средства само до размера на натрупаните вноски или да взема средства назаем, но това не следва да е за сметка на увеличаване на задлъжнялостта в ЕС в дългосрочен план.⁴⁷

- *Прилагане на споразумения с договорен характер* – идеята е посредством фискален капацитет или финансов инструмент да се предоставят средства за конкретни реформи, срещу което съответната държава, която получава средствата, да поеме договорен ангажимент за провеждането на определени реформи и действия. Тези реформи и финансови средства също би следвало да доведат до подкрепа на процеса на сближаване на икономиките на държавите членки, както и до улесняване на приспособяването към евентуални икономически стресения. Подобна бе идеята през 2013 г. на Европейската комисия да създаде Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност, с който да се подпомагат, договорят и финансират структурни промени в икономиките на държавите членки.

Разбира се, както вече посочихме, един *общ бюджет на еврозоната* би следвало да осигури не само повече средства за преразпределение, но и да е свързан с възможност за финансиране на повече политики и инструменти. Събирането на средства в общ бюджет на еврозоната би могло да осигури постигането на по-амбициозни цели за еврозоната. Той би могъл да служи за осигуряването на стабилност на единната валутна зона, за реагиране на внезапни и асиметрични шокове в нея, а също за по-устойчиво сближаване между държавите от еврозоната и за провеждането на по-решителни структурни реформи в нея.

Един бюджет на еврозоната би имал по-дългосрочен хоризонт като планирани и осъществявани политики, както и като целени ефекти и резултати от неговото финансиране. Очаква се, че в случай на създаване на общ бюджет за еврозоната, членството в нея да стане по-привлекателно за останалите държави - членки на ЕС, които още не са приели единната европейска валута.

Но формирането на нов бюджет, както и на нови разходи, които да са специално насочени към еврозоната или към нови политики и цели, би изисквало и повече средства, които да се събират от държавите членки. А също така и реформиране на настоящия бюджет на ЕС. Европейската комисия вече отправи официално предложение за подобни реформи, като то е отразено в проекта за нова Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г., който тя представи за обсъждане на Съвета на ЕС и Европейския парламент в началото на май 2018 г.

⁴⁷ За по-подробна информация за тези първи три предложения за фискален капацитет, виж също: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз“, COM(2017) 291, Брюксел, 31 май 2017 г., стр. 28-29.

В предложението за нова Многогодишна финансова рамка 2021 - 2027 г. Европейската комисия предлага да се създадат или реформират следните програми и инструменти:

- Създаване на *Програма за подкрепа на реформите*, която за целия седемгодишен период да разполага с бюджет от около 25 млрд. евро. Ако тази програма бъде приета във вида, предложен от Европейската комисия, основното перо от нея ще бъде за прилагането на Инструмент за осъществяване на реформи (планирано финансиране от 22 млрд. евро), с който ще се предоставя финансова подкрепа за съществени реформи, които имат не само национално, но и общоевропейско значение. Планирането на тези реформи ще следва да се осъществява в рамките и на Европейския семестър. Второто по размер на финансиране перо би бил Механизъм за сближаване (планирано финансиране за седемгодишния период от 2,16 млрд. евро), който ще предоставя специална финансова и техническа подкрепа на държави - членки на ЕС, които са извън еврозоната, но са осъществили осезаеми стъпки по пътя към еврото. Третото перо ще е за Инструмент за техническа подкрепа (планирано финансиране за този период от 0,84 млрд. евро) с цел повишаване на капацитета и подпомагане на държавите членки в разработването и осъществяването на структурни реформи.
- Изграждане на европейска *Функция за стабилизиране на инвестициите*. Тя би имала същите характеристики като посочената погоре Европейска схема за защита на инвестициите. Идеята е чрез мобилизиране на заеми в размер до 30 млрд. евро да се допринесе за стабилизиране на публичните инвестиции и да се улесни бързото възстановяване на икономиките в случай на сериозни икономически сътресения. Планира се тази функция да бъде отворена за участие за всички държави - членки на еврозоната, както и за държавите, които участват във Валутнокурсвия механизъм II (ERM II), тъй като и двете групи държави не могат в една или друга степен да използват паричната политика като лост за приспособяване към сътресения.⁴⁸
- Създаване на *Програма InvestEU*. В случай, че Програмата InvestEU бъде създадена по предложението на Европейската комисия, тя ще следва да обедини голям брой програми за финансиране, които съществуват и понастоящем. Ще се разшири и оцененият като успешен модел на Плана за инвестиции за Европа (планът „Юнкер“). Основната цел на тази програма ще е посредством гаранции и заеми да

⁴⁸ В случай че подобна Функция за стабилизиране на инвестициите бъде приета в този вид от Съвета на ЕС и Европейския парламент, това ще бъде още един аргумент защо България следва приоритетно да се присъедини към ERM II. С прилагането на валутен борд от над две десетилетия, страната се е лишила до голяма степен от прилагането на парична политика, но не би имала достъп до подобна функция, ако не е член на ERM II.

продължи мобилизирането на публични и частни инвестиции в ЕС, за да се преодолее недостига на инвестиции в Европа.⁴⁹

В документа за размисъл на Европейската комисия относно бъдещето на финансите на ЕС от месец юни 2017 г. са обобщени някои от възможностите за увеличаването на приходите в бюджета на ЕС или в един бъдещ бюджет на еврозоната. Повече информация за тези възможни нови източници на приходи за общия бюджет са представени в Каре 4.

Тези или подобни източници на приходи биха могли да се използват и в повечето от останалите развити многонационални икономически и парични съюзи в света, въпреки че ЕС отново е пионер в тази сфера. В глобален мащаб изборът на източници за приходи в бюджета на определена регионална интеграционна общност би следвало до голяма степен да зависи от политиките, които тя би се стремяла да изпълни. Например, при желание за постигане на общи цели в областта на околната среда съответната интеграционна общност би могла да събира своеобразни екологични такси от най-големите замърсители на околната среда и по този начин да финансира дейностите и мерките за предотвратяване или намаляване на вредните ефекти върху нея.

Преди да обърнем внимание на новите възможни източници на приходи в бюджета на ЕС, е добре да си припомним как този бюджет се разви през десетилетията на европейска интеграция:

- *Приходи от мита от вноса от трети страни* – исторически това е първият основен приход в бюджета на Европейската икономическа общност и традиционен собствен ресурс, като той е имал доминираща роля до началото на 1980-те. Поради прилагания митнически съюз между държавите от Европейската икономическа общност вътре в общността няма мита и такси, но при вноса във вътрешния пазар от трети страни се прилага обща митническа тарифа. В Съюза 75% от тези мита се използват централизирано чрез бюджета му, а 25% – от държавите членки за функционирането на националните им митнически администрации. Средства от този собствен ресурс продължават да се събират в бюджета на ЕС, но неговият размер и относително тегло в бюджета е намаляло, поради намаляването на митата в глобален мащаб в рамките на Световната търговска орга-

⁴⁹ Предложенията в проекта на Европейската комисия за Многогодишна финансова рамка за периода 2021-2027 г. до голяма степен се покриват с идеите, обсъждани в стратегическите документи и документите за размисъл на институциите на ЕС от последните години, като някои от тях вече бяха разгледани по-горе. За повече информация относно предложенията в проекта на нова Многогодишна финансова рамка на Европейската комисия, виж: Европейска комисия (2018), „Бюджетът на ЕС: Програма за подкрепа на реформите и функция за стабилизиране на инвестициите ще укрепват европейския Икономически и паричен съюз“, Брюксел, 31 май 2018 г., както и Европейска комисия (2018), „Бюджетът на ЕС: Програмата InvestEU ще стимулира растежа, работните места и иновациите в Европа“, Брюксел, 6 юни 2018 г.

низация, както и поради факта, че ЕС е подписал редица преференциални търговски споразумения и споразумения за асоцииране с трети страни или региони, в които са либерализирани и намалени митническите ставки, а оттам и приходите от тях в бюджета на ЕС.

- *Собствен ресурс на база данък върху добавената стойност* – в историческа перспектива това е вторият основен собствен ресурс, който започва да се събира в бюджета на Европейската икономическа общност, като през 1980-те години започва да има сериозно относително тегло в този бюджет. От началото на 1990-те това относително тегло започва да спада, но и до днес се събират средства в бюджета на ЕС от него.
- *Собствен ресурс на база процент от brutния национален доход* – той се счита за един от най-справедливите източници в бюджета на ЕС, защото колкото по-богата е една държава - членка на Съюза, толкова нейният национален доход е по-голям, а оттам и нейните вноски в бюджета на ЕС и потенциалът тя да бъде нетен платец в него се увеличават. Понастоящем приходите на база процент от brutния национален доход са най-значимият ресурс в бюджета на ЕС.
- *Други приходи в бюджета на ЕС* – в бюджета на ЕС се акумулират и други приходи от различните му дейности и политики, но те са със сравнително малко общо относително тегло.

Много и различни са причините за необходимостта от реформа на собствените ресурси на ЕС и неговия бюджет, като една от основните е именно стремежът да се създаде и усъвършенства фискалният съюз в ЕС. Няма как да бъде създаден подобен фискален съюз, ако не се реформира бюджетът на ЕС, както и ако не се изгради поне минимален фискален капацитет в рамките на еврозоната.

Възможни нови източници на приходи за бюджета на ЕС или еврозоната

Карте 4

Няколко са възможните нови източници на приходи за бюджета на ЕС или еврозоната, които се дискутират сравнително широко през последните години в обществените дебати в Европа, сред научните среди и дори от институциите на ЕС.⁵⁰ Налице е широка палитра от потенциални нови източници на приходи за общ бюджет в рамките на ЕС или валутната зона, като дори и представеният по-долу списък също не е изчерпателен, а съдържа само някои от най-често споменаваните напоследък опции:

- Реформиран собствен ресурс на база данък върху добавената стойност – *настоящият източник се счита за твърде сложен за*

⁵⁰ За повече информация, виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно бъдещето на финансите на ЕС“, COM(2017) 358, Брюксел, 28 юни 2017 г.

изчисляване и непрозрачен за широката общественост. Идеята е новият ресурс на база ДДС да е по-ясен, лесен за събиране и прозрачен.

- *Собствен ресурс на база корпоративен данък* – подобен ресурс би могъл след това да финансира бизнеса и неговата конкурентоспособност в ЕС, но за да бъде въведен, е необходимо да бъде хармонизирана в известна степен данъчната основа в държавите - членки на ЕС.

- *Данък върху финансовите трансакции* – възможността за прилагането на подобен ресурс стана особено популярна след последната световната финансова криза, където финансовият сектор се оказа основен източник за нестабилност за реалната икономика. Идеята е много малък процент от почти всяка финансова трансакция да бъде заделен като ресурс за бюджета. Въпреки ниския процент на предлагано облагане един подобен ресурс би могъл да акумулира значителни средства, защото финансовите трансакции в ЕС и еврозоната са със значителни размери. Подобно на ресурса на база брутен национален доход, при въвеждането на такъв ресурс колкото повече финансови трансакции осъществява определено лице или компания, толкова то повече ще допринесе за събирането на средства в общия бюджет на ЕС. Обсъждат се и алтернативни източници на формиране на собствен ресурс в общия бюджет, които да произлизат от финансовия сектор.

- *Собствен ресурс от облагане в сферата на електроенергията* – подобни национални приходи вече се формират в редица държави членки, като само една от възможностите е да се събира ресурс на база на потребено количество електроенергия, с което ще се стимулира допълнително увеличаването на енергийната ефективност на корпоративно ниво, но също така и на домакинствата.

- *Собствен ресурс при ценообразуване на въглеродните емисии* – подобен ресурс би следвало да допринесе за оптимизирането и намаляването на въглеродните емисии, които се изхвърлят в атмосферата.

- *Данък върху използваното моторно гориво* – аналогично на предходните две възможности подобен ресурс би следвало да доведе не само до повече акумулирани средства в бюджета на ЕС, но и до по-добра екологична ефективност.

- *Приходи от системата на ЕС за информация за пътуванията и разрешаването им* – подобни приходи от лица от трети страни могат да служат за финансиране на политиките на ЕС в областта на убежището и миграцията.

- *Приходи от сенъораж* – това са приходите от емитирането на пари от Европейската централна банка, които се формират на база разликата между себестойността на емитираните пари и разходите за тази емисия. Подобен приход би могъл да има приложение в еврозоната.

- *Други приходи* – съществуват много други възможни източници на собствени ресурси и приходи за бюджета на ЕС или еврозоната, които са обсъждани в академичните среди или дори от институциите на ЕС.⁵¹

Различните възможни източници за приходи в бюджета на ЕС или еврозоната имат своите предимства и недостатъци. Някои от тях биха формирали значително по-голям финансов ресурс, но не са приемливи от политическа гледна точка, каквато е например възможността за формиране на собствен ресурс на база на корпоративния данък. Този ресурс би могъл да акумулира съществени финансови средства, но той не е подходящ за много от държавите - членки на ЕС, защото те не са съгласни на този етап да се постига допълнително хармонизиране на данъчната политика на наднационално ниво и предпочитат тя да остане една от политиките, чиито инструменти да се приемат предимно на национално ниво. Друго утежняващо обстоятелство е, че решенията в областта на данъчната политика се приемат с единодушие в рамките на ЕС и всяка държава има право на вето при одобряването на подобни решения. Независимо от това Европейската комисия вече отправи предложение именно в тази посока в проекта за новата Многогодишна финансова рамка 2021 - 2027 г.

Съвсем отделен въпрос е, че за да има напълно изграден фискален съюз в еврозоната, той би следвало да е асоцииран с цялостна и по-голяма хармонизация на данъчните политики на ЕС. Данъчната и фискалните политики са много тясно свързани и на практика е невъзможно една интегрирана фискална политика да е съпроводена от напълно дехармонизирани или без никаква координация национални данъчни политики на държавите от общата валутна зона. Подобна възможност за по-тясно хармонизиране на данъчните политики на този етап не е много вероятна, тъй като те са свързани с националния суверенитет на държавите членки и страните нямат готовност да отдават допълнителна част от него. Освен това, с по-тясната хармонизация на

⁵¹ За повече информация по въпроса за възможните нови собствени източници и реформирането на бюджета на ЕС, виж доклада на групата на високо равнище за собствените ресурси, която бе създадена съвместно от Европейския парламент, Съвета на ЕС и Европейската комисия. Тази група бе председателствана от Марио Монти и представи резултатите от своята работа в края на 2016 и началото на 2017 г.: High Level Group on Own Resources (2016), „Future financing of the EU“, Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources, December 2016.

икономическите и парични политики в ЕС данъчната сфера остава една от малкото области, в които националните власти могат да провеждат национални политики. В настоящия момент обхватът на тези национални данъчни политики вече е ограничен. Налице е хармонизация в ЕС в областта на косвените данъци – основно акцизи и данък добавена стойност. В същото време областта на преките данъци остава сравнително нехармонизирана на ниво ЕС.

И докато едни от възможните нови източници на собствени средства в бюджета на ЕС биха акумулирали значителни средства, но не са напълно подходящи от политическа гледна точка, други възможности са по-приемливи политически, но те не биха събрали толкова средства в общия бюджет. Подобен е потенциалният източник на приходи от системата на ЕС за информация за пътуванията и разрешаването им.

Разбира се, не всички потенциални нови източници на финансиране и формиране на собствени ресурси в бюджета на ЕС или бъдещ бюджет на еврозоната, които бяха посочени по-горе, могат да бъдат въведени едновременно. Най-вероятно в публичното пространство и сред научните среди ще се появят и други идеи за нови собствени ресурси в бюджета на ЕС. Това, което е важно, е да се постигне една реформирана, но и балансирана нова система на собствените ресурси в ЕС.

В документа за размисъл за бъдещето на финансите на ЕС от месец юни 2017 г. Европейската комисия посочва някои от основните характеристики, между които следва да се търси решение при реформирането на системата от собствени ресурси в бюджета на ЕС и политиките, за които се изразходват тези средства. Според Комисията е необходимо да има баланс между финансиране на съществуващите политики и приоритети (не може, например, изведнъж да бъдат премахнати средствата, които се отпускат в рамките на общата селскостопанска политика) и необходимостта от осигуряване на финансиране за справяне с новите предизвикателства. Нужен е баланс между стабилността на бюджета и осигуряване на повече гъвкавост в него; между подкрепата на национални приоритети и финансиране на обществени блага, които имат европейска добавена стойност; между сложните процедурни правила на бюджета и необходимостта от опростяване на механизмите за усвояване на средствата от ЕС; между преките разходи за определени дейности и осигуряването на възможности за публично-частни партньорства (подобно и на новия Европейски фонд за стратегически инвестиции); между финансиране на повече дейности и политики, създаването на евентуален бъдещ бюджет на еврозоната и съответно по-фокусирано изразходване на средствата от бюджета на ЕС.

Европейската комисия вече отправи и формално предложение за въвеждане на нови източници на приходи за бюджета на ЕС. Това стана при предлагането през месец май 2018 г. на проекта на новата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г. В този проект

Комисията предлага да бъде въведена „кошница“ от нови собствени ресурси, която се състои:

- от 20% от приходите от *схемата за търговия с емисии*;
- от 3%-на изискуема ставка, приложена върху новата *обща консолидирана основа за облагане с корпоративен данък* (която следва да бъде въведена постепенно и след приемането на необходимото право на ЕС);
- от национална вноска, изчислена върху обема на *нерециклирани пластмасови отпадъци* от опаковки във всяка държава - членка на ЕС (0,80 евро на килограм).

Целта на предложението за тези нови източници за собствени ресурси на бюджета на ЕС е да се отговори на предизвикателството: въпреки оттеглянето на Обединеното кралство да се финансират повече инициативи и политики на ЕС. Ако тези предложения бъдат приети от Съвета и Европейския парламент, първоначално те няма да доведат до събирането на значителни финансови ресурси, но ще постигнат и една допълнителна цел – синхрон между източниците за финансиране на бюджета на ЕС и изпълнението на основни приоритети от политиките на Съюза, като тази за опазване на околната среда.⁵²

Интересна гледна точка за изграждането на по-засилен фискален съюз в еврозоната, който да е от федерален тип, е представена в анализ на института Брюгел, публикуван през 2016 г.⁵³ Авторите предлагат да се изгради по-сериозен фискален капацитет за държавите от еврозоната, който да обхваща три етапа.

Първият етап би следвало да бъде пълно завършване на банковия съюз. Въпреки че голяма част от мерките за изграждането на банковия съюз са вече факт, както бе посочено и в раздела за финансовия съюз, все още има редица стъпки, които следва да бъдат извършени, за да се завърши банковият съюз. Те не са свързани само с изграждането на Единна схема за гарантиране на влоговете в банките, която да обхване най-малкото държавите - членки на еврозоната. Друга мярка, която следва да се предприеме, е посоченото установяване на предпазен механизъм (*common backstop*), който да осигурява допълнително средства за Единния фонд за реструктуриране, в случай че средствата в този фонд не са достатъчни. Този предпазен механизъм следва да е фискално неутрален в дългосрочен аспект, т.е. фискалните средства, които са отпуснати, трябва постепенно да се възстановят от банковата индустрия. Съществен елемент е също така одобряването и въвеждането на пакета

⁵² Виж: Европейска комисия (2018), *„Модерен бюджет за Съюз, който закриля, предпоставя възможности и защитава: въпроси и отговори“*, Брюксел, 2 май 2018 г.

⁵³ Виж: Demertzis, M and G. Wolff (2016), *„What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?“*, Bruegel, Policy Contribution Issue No. 14, 2016.

за намаляването на рисковете в банковата система, както и приемането на правила, с които да се ограничат експозициите на банките към държавния дълг на съответната страна.⁵⁴

Според същия анализ вторият етап на тази фискална интеграция трябва да обхване изграждането на един сравнително по-ограничен фискален капацитет, който да финансира публични блага на ниво ЕС, които все още не се финансират от бюджета на Съюза. Той би осигурявал средства за общеевропейски въпроси и проблеми, като например външната и вътрешната сигурност, допълнителни аспекти на климатичните промени, миграционната политика, охраната на външните граници на ЕС и други. В допълнение, той следва да осигурява и повече средства за паневропейски инвестиции, както и за създаването на европейски схеми за защита на стратегически инвестиции или за презастраховане на обезщетенията при безработица.

Едва в рамките на третия етап би следвало да се изгради фискален капацитет от федерален тип, който да финансира такива сфери като общата отбрана или обща социална политика в Съюза, включително чрез изграждане на централизирани обезщетения за безработица, здравни осигуровки и пенсионни системи. Подобна завършена система на фискален съюз трябва също така да обхваща данъци и да формира бюджет от федерален тип. Разбира се, подобни идеи трудно могат да бъдат осъществени в краткосрочен или дори в средносрочен план, като тяхната реализация ще зависи и от резултатите от дебата за бъдещето на ЕС, в т.ч. дали неговите държави членки ще се стремят да изграждат един все по-тесен съюз, в рамките на който ще участват всички държави.⁵⁵

Дебатът за това какъв фискален съюз да бъде изграден в ЕС, както и дали да има отделен фискален капацитет или бюджет за еврозоната, все още не е приключил. В своята реч за състоянието на Съюза през септември 2017 г. председателят на Европейската комисия Жан-Клод Юнкер заяви категорично, че не се нуждаем от паралелни структури и ЕС няма необходимост от отделен бюджет за еврозоната, а от значима бюджетна линия (бюджетен ред) за еврозоната в рамките на бюджета на ЕС. Тази негова теза е в синхрон с друг приоритет, който той обяви в същата реч, а именно за необходимостта всички държави - членки на ЕС, които още не са приели

⁵⁴ За повече информация за връзката между банковия съюз и фискалната интеграция в еврозоната, виж: Pisani-Ferry, J. and G. Wolff (2012), „*The Fiscal Implications of a Banking Union*“, Bruegel policy brief, September 2012.

⁵⁵ За допълнителна дискусия по отношение на вида фискален съюз, който би следвало да се изгражда, виж и едно по-ранно изследване на института Брюгел: Marzotto, B., A. Sapir and G. Wolff (2011), „*What kind of fiscal union*“, Bruegel policy brief, Issue 2011/06, November 2011. За повече информация за основните компоненти, които биха съставлявали един сравнително завършен фискален съюз, виж също: Герунов, А. (2016), „*Публични финанси. Теория и политика*“, Стопански факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, стр. 392-396.

еврото, да се присъединят скоро към еврозоната. Според него „еврото от самото начало е било замислено като единна валута на целия ЕС“. В тази реч се съдържа и едно предложение, което досега не се е обсъждало широко, а именно създаването на предприєдинителен инструмент за еврозоната, с който да се оказва техническа, а при необходимост и финансова помощ за държавите - членки на ЕС, които се стремят да приемат еврото.⁵⁶ Тази идея е наистина интересна, тъй като досега ЕС е финансирал единствено предприєдинителни финансови инструменти за страните кандидатки за членство в Съюза, но не и предприєдинителни усилия на държави - членки на ЕС, които са си поставили за задача да станат част от еврозоната. Както вече бе посочено, по-късно тази идея заляга и в проекта на Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г., публикуван през май 2018 г.

Въпреки че настоящият председател на Европейската комисия не подкрепя напълно идеята за отделен бюджет на еврозоната, то не е напълно изключено такъв да бъде създаден. А след съвместната декларация от Месеберг, която бе публикувана в края на юни 2018 г. след срещата на френския президент Еманюел Макрон и германския канцлер Ангела Меркел, създаването на подобен бюджет за еврозоната изглежда все по-реалистично. Разбира се, за неговото изграждане не е достатъчно да има политическо одобрение от Франция и Германия, а е необходимо да се съгласят и останалите държави - членки на ЕС. Лидерите на двете водещи държави - членки на ЕС, признават, че споразумението за подобен бюджет за еврозоната следва да се постигне по време на преговорите за следващата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г.⁵⁷

Съгласно декларацията от Месеберг бюджетът на еврозоната е необходимо да се установи в рамките на ЕС и да стимулира конкурентоспособността, конвергенцията и стабилизацията в еврозоната. Ако се постигне съгласие между държавите - членки на ЕС, той следва да започне да действа от началото на 2021 г., т.е. със старта на новата седемгодишна финансова рамка. Според декларацията на френския президент и германския канцлер ресурсите за този бюджет на еврозоната ще идват както от национални вноски, така и от алокиране на специални приходи от такси и от средства на ЕС. Подобни ресурси могат да се формират както от Програмата за подкрепа на реформите, така и от прилагането на данък върху финансовите трансакции (очаква се това да бъде по сегашния френски модел за този данък), от средства от по-ефективното

⁵⁶ За повече информация, виж: European Commission (2017), „*President Jean-Claude Juncker's State of the Union Address 2017*“, Brussels, 13 September 2017.

⁵⁷ Виж: France, Ministry for the Economy and Finance. (2018), „*French German roadmap for the euro area*“, 19 June 2018, https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/Finances-Euro_Area_Roadmap-EN.pdf.

данъчно облагане на дигиталната икономика или от дял във връзка с общата консолидирана основа за облагане с корпоративен данък.

Някои от тези идеи за отделянето на средства за създаване на бюджет на еврозоната изглеждат революционни, но други биха могли да се реализират. Не по-малко интересна изглежда и идеята за изграждане на трансферен съюз, повече информация за който се съдържа в Каре 5. За разлика от идеята за бюджет на еврозоната, подкрепена от Франция и Германия, обсъждането на възможността за изграждане на трансферен съюз е предмет предимно на научната литература.

Понятие за трансферен съюз

Каре 5

Понятието за трансферен съюз в голяма степен се доближава до това за фискален съюз, но има много по-широк обхват. Докато терминът „фискален съюз” има за задача да включи фискалните трансфери между държавите - членки на ЕС, които се събират и прехвърлят от публичните власти, терминът „трансферен съюз” има за цел да обозначи както презграничните публични фискални трансфери, така и трансферите на средства в ЕС, които са събрани от бизнеса и финансовия сектор и които също имат презграничен характер.

Този трансферен съюз би могъл да отразява следните презгранични трансфери, някои от които вече са налице, а други на този етап са само планирани:

- *бюджетът на ЕС, в т.ч. за постигане на икономическо и социално сближаване, средствата за обща селскостопанска политика и т.н.;*
- *планираният бюджет за еврозоната, ако е отделен от този на ЕС;*
- *средствата от бъдещата Функция за стабилизиране на инвестициите (Европейската схема за защита на инвестициите);*
- *средствата, които се отпускат от Европейския фонд за стратегически инвестиции;*
- *средствата, събрани от банките в Единния фонд за реструктуриране (ЕФП);*
- *средствата в бъдещия предпазен механизъм за ЕФП;*
- *средствата от банките, които биха се акумулирали в общ фонд, ако се създаде Европейска схема за гарантиране на депозитите;*
- *настоящият Европейски механизъм за стабилност, базиран на междуправителствено споразумение на страните от еврозоната;*
- *средствата в рамките на потенциалната Европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица;*

- потенциалното създаване на „Фонд за черни дни“ („Rainy Day Fund“);
- евентуалните трансфери на базата на взаимно емитиране на държавни задължения, в т.ч. посредством евробондове или специални еврооблигации.

Докато някои от новите идеи за презгранични средства за формиране на трансферен съюз изглеждат невъзможни на този етап като емитирането на еврооблигации (общ дълг в еврозоната), други като Европейската презастрахователна схема за обезщетения при безработица са напълно реалистични. Те биха били добавени към съществуващите вече публични и частни презгранични трансфери в рамките на ЕС, в т.ч. към бюджета на ЕС, Единния фонд за реструктуриране и Европейския механизъм за стабилност.⁵⁸

Оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС също ще повлияе не само на развитието на бюджета на ЕС, но и на дизайна на бъдещата многогодишна финансова рамка, която се очаква да обхване седемгодишния период 2021 - 2027 г. Оттеглянето на втората по-големина икономика от ЕС-28 се очертава да отвори „дупка“ от около 10 млрд. евро в бюджета на ЕС. Това оттегляне би следвало да има и някои позитивни последици. Една от тях е очакваното премахване на всякакви бюджетни отстъпки, които първоначално бяха договорени от Обединеното кралство, а след това и от други държави - нетни платци в Съюза. Това би опростило значително бюджета на ЕС и би го направило много по-прозрачен и предвидим. Възможно е също така именно оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС да сплоти редиците в останалите 27 държави и да ги мобилизира за постигане на единодушие за по-сериозно реформиране на бюджета на Съюза и за изграждане на един наистина завършен фискален съюз.

Интересно би било да се проследи дали при успех на изграждането на фискален съюз в ЕС и еврозоната подобни по-задълбочени инициативи ще се предприемат и в други икономически и парични обединения в света. Отдаването на суверенитет в областта на фискалните политики няма да е лека задача дори и в по-завършените и задълбочени парични съюзи в света. Едно подобно намаляване на националните компетенции във фискалната сфера би следвало да е свързано със засилването на доверието между отделните държави, с увеличаването

⁵⁸ Един от авторите, който най-детайлно разглежда понятието трансферен съюз и неговото значение за развитието на еврозоната, е Фриц Шарпф. Виж: Scharpf, F. (2016), „*Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community*“, Max Planck Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany. В настоящия текст са използвани част от идеите на този автор, като те са доразвити, включително с добавени примери за средства, които могат да попаднат под определението за трансферен съюз.

на солидарността в рамките на този съюз, включително и чрез нарастване на фискалните трансфери между държавите и разширяване на областите, които могат да бъдат финансирани. Но по-голямата солидарност следва да е свързана и със засилена отговорност на държавите членки за провеждане на разумни политики и прилагане на строги бюджетни правила.

Не на последно място, създаването на един по-интегриран фискален съюз предполага също така постепенно доизграждане и на политически съюз между неговите държави членки. Задълбочаването на фискалния съюз и на фискалния капацитет между държавите членки има за цел преприемането на общи мерки за предотвратяване на икономически кризи и финансиране на определени политики, както и засилването на действията в областта на данъчната и социалната сфера в ЕС, което води до все по-тясното оформяне на политически съюз между тези държави. Методът, по който постепенно се изгражда политическият съюз между държавите - членки на ЕС, отново може да послужи като модел и за други икономически и парични общности в света.

1.5. Определение за политически съюз

За разлика от понятието „фискален съюз”, което по-малко се среща извън литературата, която разглежда съвременните интеграционни процеси в ЕС, понятието „политически съюз” е сравнително по-широко разпространено и към него се е реферирало и през миналите векове. Съгласно оксфордски речник *политическият съюз* е отношение на политическа основа, обединение на две или повече нации или други политически образования в рамките на едно правителство, съюз между държави или федерален съюз.⁵⁹

На практика съществуват различни видове политически съюзи в световен и исторически мащаб. Някои от тях стават по абсолютно доброволен начин и са плод на постепенно обединение и суверенна воля на народите. Други политически съюзи са се образували със сила и дори анексиране на съседни или по-отдалечени територии. Някои от тези политически съюзи след това се изграждат като самостоятелни държави, като Испания, Италия, Германия, Канада, Швейцария, Австралия, САЩ и много други, като те са с по-голяма или по-слаба степен на автономност на своите региони, кантони, области или щати. Специфичен случай е и Обединеното кралство, което само по себе си също е политически съюз.

⁵⁹ Виж: Oxford living Dictionary, https://en.oxforddictionaries.com/definition/political_union.

В близкото минало и в настоящето са налице и други политически съюзи, които притежават по-скоро елементи на федерация. Такава бе например Социалистическа федеративна република Югославия до началото на 90-те години на миналия век. Днес Босна и Херцеговина, която бе една от шестте републики в рамките на Югославия, също е с федерално устройство. Съюзът на съветските социалистически републики (СССР), който бе сформиран след края на Първата световна война, също се разпада в началото на 90-те години на XX век. Малко след това Чехословакия също се разделя на две независими държави.

Но докато началото на 90-те години на миналия век са времена, в които за някои федерации и съюзи настъпва разпад или разделяне, в Европа започва да се изгражда един още по-тесен съюз между държавите. С Договора от Маастрихт, който е договорен, подписан и влиза в сила в периода 1991 - 1993 г., се създава Европейският съюз, който се базира предимно на изградените през 50-те години на XX век Европейски общности, съставени от шест държави учредителки. Този съюз обхваща през 1993 г. вече 12 държави членки, а по-късно се разширява до 28 държави (преди оттеглянето на Обединеното кралство).

Европейският съюз наподобява първоначално гръцки храм, който обхваща три стълба. Първият от тях представлява трите европейски общности, които са послужили за основа на неговото изграждане, в т.ч. Европейската общност за въглища и стомана, Европейската икономическа общност (преименувана в Европейска общност) и Европейската общност за атомна енергия. Вторият и третият стълб в ЕС в началото на 90-те години на XX век са сравнително по-нови. Вторият стълб обхваща общата политика в областта на външните отношения и сигурността (ОПОВОС), а третият стълб на ЕС е сътрудничеството в областта на правосъдието и вътрешните работи (СОПВР).

Постепенно политическото понятие „Европейски съюз“ започна да има по-различно измерение, особено с промените в Договора от Лисабон, където той получи юридическа правосубектност, обедини още по-тясно предходните три стълба и замени съществуващата дотогава Европейска общност.⁶⁰ Въпреки това, политическият съюз в ЕС и в частност в еврозоната още не е напълно изграден, продължава да се развива, като не е сигурно дали ще бъде създаден в рамките на всичките сегашни държави членки.

Още в самото начало на процеса на европейска интеграция, при създаването на Европейските общности от шестте държави основателки, е възникнала идеята, че за да има напълно завършена форма на интеграция, е трябвало да се изгради и политически съюз между дър-

⁶⁰ Европейската общност за въглища и стомана прекрати съществуването си през 2002 г., а Европейската общност за атомна енергия - ЕВРАТОМ, продължава да съществува в непроменен вид и сега.

жавите членки. Нещо повече, през 1952 г., една година след установяването на първата Европейска общност – тази за въглища и стомана, се предлага изграждането на Европейска политическа общност. Тя е следвало да включва вече функциониращата Европейска общност за въглища и стомана и предложената Европейска отбранителна общност. Поради опасенията основно на Франция създаването на Европейска политическа общност и Европейска отбранителна общност се проваля в този първоначален етап на европейската интеграция.

Именно тогава водещите политици в Западна Европа осъзнават и защитават тезата, че за да е успешен процесът на европейско обединение, той следва да се осъществи поетапно и да се започне с икономическата интеграция. В тази връзка малко след неуспеха при изграждането на тези две общности, през 1957 г., в Рим се подписват два нови договора, с които се създават Европейската икономическа общност и Европейската общност за атомна енергия - ЕВРАТОМ. Тази теза засега се оказва напълно основателна, защото около шест десетилетия след подписването на Римските договори изграждането не само на политически съюз, но и на отбранителен съюз между държавите - членки на ЕС, остава актуално и продължава да се прилага възприетият през 50-те години на миналия век еволюционен подход.

Дебатът за необходимостта от политически съюз в рамките на Европейските общности се провеждаше с различен интензитет през следващите няколко десетилетия след края на 50-те години на XX век. Той бе поставен по-сериозно отново на масата на преговорите при дискусиите за изготвянето и подписването на Договора от Маастрихт. В началото на 90-те години на XX век с подписването на този договор стана ясно, че създаването на единната валута и допълнителното координиране на националните икономически и бюджетни политики имат връзка с по-тясна политическа интеграция, която един ден може да доведе до още по-задълбочен политически съюз. Съществува и обратната теза, че при приемането на единната парична политика от страна на ЕЦБ за мнозина не е било удачно създаването на фискален съюз, защото с него би се наложило да се изгради и по-завършен политически съюз. Но този политически съюз е необходим, най-малкото що се отнася до държавите - членки на еврозоната.⁶¹

Очевидно държавите - членки на ЕС, на онзи етап – при подписването на Договора от Маастрихт, не са били готови да приемат създаването на подобен политически съюз и са се задоволили само с по-тясна координация на икономическите политики и на някои отделни бюджетни правила. Тогава Пактът за стабилност и растеж бе представен като основен фундамент в бюджетната област. Но малцина са тези,

⁶¹ Виж например: Demertzis, M. and G. Wolff (2016), „What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?“, Bruegel, Policy Contribution Issue No. 14, 2016, p. 2.

които тогава признават, че колкото и престижно да звучи наименованието на този пакет от мерки в бюджетната сфера, това на практика е било минималното, което е трябвало да се въведе на ниво ЕС и еврозона, за да може паричният съюз и еврото да бъдат подпомагани от някаква защита срещу неразумни бюджетни разходи от страна на отделни държави членки.

След последната глобална икономическа и финансова криза стана ясно, че Икономическият и паричен съюз на ЕС не може да продължи да функционира успешно, ако неговата конструкция не бъде завършена, ако паричният съюз не бъде допълнен от задълбочен икономически и фискален съюз, от финансов съюз и не на последно място от политически съюз между държавите членки. Разбира се, въпросът отново бе в това, че различни лидери и анализатори имат предвид много разнородни механизми и действия, когато става дума за това, че трябва да се изгради един по-интегриран и задълбочен политически съюз. В следващите редове ще посочим само някои от новите мерки на ниво ЕС, които бяха предложени след началото на кризата и са свързани с изграждането на политически съюз, като част от тях вече започнаха да се изпълняват. Други от тези мерки е възможно скоро да бъдат инициирани. Но има и такива, които биха се реализирали само в по-далечното бъдеще, както и такива, които трудно биха се осъществили.

Дебатът в тази посока не следва да ни учудва, а напротив. Не без основание се смята, че изграждането на политическия съюз би следвало да е най-завършената фаза в процеса на европейска интеграция. В тази връзка въпросите за това дали е необходим по-тесен политически съюз и каква форма да придобие, продължават да събуждат не само оживени дискусии, но и съвсем открити противоречия.

След последната финансова криза институциите на ЕС предлагат различни по обхват и дълбочина мерки, които да доведат до политически съюз, поне що се отнася до държавите - членки на еврозоната. Независимо от това, в доклада на четиримата председатели от декември 2012 г. не се използва терминът „политически съюз“. Разделът, който се отнася до политическите мерки, се нарича скромно „демократична легитимност и отчетност“.

Докладът на петимата председатели от юни 2015 г. е малко по-амбициозен, но дори и той само на едно място използва понятието „политически съюз“. Това е в следния параграф в уводната част на доклада, в която се представят основните моменти и етапи за изграждането на задълбочен, истински и справедлив Икономически и паричен съюз:

„Напредък трябва да бъде постигнат в четири направления: първо, към един истински икономически съюз, който гарантира, че всяка икономика има структурните характеристики да преус-

пьява в рамките на паричния съюз; второ, към финансов съюз, който гарантира целостта на нашата валута в рамките на паричния съюз и увеличава споделянето на риска с частния сектор. Това означава завършване на банковия съюз и ускоряване на изграждането на съюза на капиталовите пазари; трето, към фискален съюз, който води до фискална устойчивост и фискална стабилизация; и накрая, към политически съюз, който осигурява основата за всички горепосочени съюзи чрез истинска демократична отчетност, легитимност и институционално укрепване.”⁶²

Този параграф е важен по няколко причини. От една страна, той прави връзката между отделните съюзи, които би следвало да са базата на Икономическия и паричен съюз на ЕС. От друга, той ясно реферира към понятието „политически съюз“, като прави и пояснението, че той е основата за всички останали съюзи. По този начин лидерите на институциите на ЕС още веднъж потвърждават, че политическият съюз е най-завършената форма на интеграция между държавите - членки на Съюза, която настъпва едва след като в достатъчна степен са изградени другите съюзи и обединения между държавите - членки на ЕС.

Но дори и докладът на петимата председатели не е достатъчно амбициозен по отношение на задълбочаването и завършването на политическия съюз в ЕС и в частност в еврозоната. Освен че той само веднъж споменава този термин, заглавието на раздела, в който се разглеждат мерките в тази област, се нарича „Демократична легитимност, отчетност и институционално укрепване“. Мерките в тази част са сравнително ограничени и дори тяхното пълно изпълнение трудно би могло да създаде асоциацията за политически съюз. Някои от най-важните мерки, които са предвидени в тази сфера в доклада на петимата председатели от юни 2015 г., са:

- *По-голяма роля на Европейския парламент* в рамките на демократичната отчетност. През последните десетилетия ролята на Европейския парламент бе увеличена значително, а неговите депутати дори започнаха да се избират пряко от 1979 г. от гражданите на Съюза.⁶³

⁶² Виж: Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), Завършване на Европейския икономически и паричен съюз, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015, стр. 5.

⁶³ Подобно пряко избиране на депутати в парламент на регионална общност или съюз е една от отличителните особености на ЕС. Дори и депутатите от Парламентарната асамблея на Съвета на Европа, която е друга, различна от ЕС организация, се определят от съответните национални парламенти и не подлежат на пряк избор от гражданите на съответните страни. Друга важна отличителна характеристика в процеса на европейска интеграция, която има отношение към изграждането на политическо обединение в Европейския съюз, е това, че почти всички решения се вземат не с единодушие, а с квалифицирано мнозинство от неговите държави членки. Още една подобна характеристика е, че Европейският съвет, който включва държавните и правителствени ръководители на държавите от ЕС, също вече е признат за институция на ЕС, което стана с промените съгласно Договора от Лисабон.

Целта е през следващите години да се увеличи още повече ролята на Европейския парламент за упражняване на неговите контролни правомощия.

- *По-значителна роля и за националните парламенти.* Сравнително по-нов момент в плановете на ЕС за постепенно изграждане на политически съюз е стремежът за увеличаването на ролята на националните парламенти при упражняването на демократичен парламентарен контрол, в т.ч. и в рамките на Европейския семестър. Все по-честа практика се очаква да бъде посещението на членове на Европейската комисия в националните парламенти и обсъждането на важни политически въпроси в рамките на тези посещения. По този начин допълнително ще бъде засилена ролята на националните парламенти в ЕС, която те придобиха в рамките на оценките на степента на субсидиарност и пропорционалност на новите законодателни предложения на Европейската комисия. Националните парламенти би следвало да бъдат по-тясно обвързани с приемането на националните програми за реформи, както и с разглеждането на конвергентните и стабилизационни програми на държавите членки.
- *Консолидиране на външното представителство на еврото.* От самото си създаване единната европейска валута е втората по значимост валута на световните финансови, капиталови и валутни пазари. В същото време държавите - членки на еврозоната, все още не говорят на един глас в международните организации и финансови институции, като особено показателен е случаят с участието им в процеса на вземане на решения в Международния валутен фонд. Именно затова една от основните посоки, в които има стремеж за увеличаване на външното представителство на еврото, това е по отношение на МВФ. Но както за тази международна финансова институция, така и за останалите организации на глобално ниво е трудно да бъде постигната промяна, защото тя зависи и от съгласието на другите държави и участници в тези организации, което поне на този етап не е налице.
- *Включване на междуправителствените споразумения в правната рамка на ЕС.* През последните няколко години държавите - членки на ЕС, подписаха няколко междуправителствени споразумения, с които поеха права и задължения помежду си, като в повечето от споразуменията не участват една или няколко от държавите на ЕС. Тези договорености са основно в областта на мерките за задълбочаване на Икономическия и паричен съюз и включват такива споразумения като Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (Фискалния пакт), Пакта Евро-плюс, Договора за Европейския механизъм за стабилност и Договора за Единния фонд за реструктуриране. Те бяха сключени извън правната рамка на ЕС, защото за техните правила не се съдържаха

делегации в учредителните договори на ЕС, както и защото нямаше достатъчно съгласие те да бъдат приети по такъв начин, че да станат част от нея. Бъдещото интегриране в правната рамка на ЕС на тези междуправителствени споразумения е много важно, за да може да се запази нейната цялост и да се повиши правната и институционална сигурност при прилагането на тези разпоредби.

- *Назначаването на постоянно председателство на Еврогрупата.* Понастоящем Еврогрупата има председател, който се избира периодично от държавите - членки на еврозоната.
- *Създаването на трезор или министерство на финансите на еврозоната.* Подобна структура би следвало да е отговорна за някои от решенията, които имат пряко отношение към финансовите и бюджетни въпроси в еврозоната.

В документа за размисъл за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз от май 2017 г. се повтарят посочените по-горе мерки за развиването на политическото обединение между държавите членки. Но и този документ на Европейската комисия също избягва директното използване на понятието „политически съюз“.

В него малко по-детайлно е развита концепцията за изграждане на финансова служба на еврозоната, като се подчертава, че Европейската комисия и в момента изпълнява някои задачи, които са свързани с централизирано икономическо и фискално наблюдение, най-вече в рамките на Европейския семестър. Именно поради тази причина в документа за размисъл на Европейската комисия се предлага финансовата служба на еврозоната да бъде поставена под контрола на министър на финансите на ЕС, който да бъде заместник-председател на Комисията.

Според Европейската комисия една финансова служба на еврозоната би могла да отговаря за издаването на европейски сигурен актив (наподобяващ еврооблигации) и за управлението на функцията за макроикономическа стабилизация или за бюджет на еврозоната.

Идеята за създаване на Европейски валутен фонд е друга основна мярка за доизграждане на политическо обединение между държавите от еврозоната. Той би следвало да е институция, която наподобява дейността на Международния валутен фонд в глобален мащаб. Европейският валутен фонд би трябвало да надгради съществуващия и в момента Европейски механизъм за стабилност, като към функциите на инструмент за управление на кризи, средство за ликвидна подкрепа на държавите членки или на предпазен механизъм за банковата сфера, той би следвало да има и много по-широки правомощия във връзка с финансирането на икономическото управление в еврозоната. Подобно

финансиране от един потенциален Европейски валутен фонд трябва да е предмет на изпълнение на конкретни програми и условия от държавата, която е страна бенефициент.

Но дори и всички тези мерки да бъдат напълно изпълнени, в рамките на еврозоната няма да се създаде един завършен политически съюз между нейните държави. От една страна, тези мерки, макар и в правилната посока, са недостатъчни за пълно политическо обединение между държавите от зоната на единната европейска валута. От друга страна, за да може политическият съюз в ЕС да е напълно изграден, настоящите държави - членки на ЕС, които още са извън еврозоната, също следва да приемат еврото и да се присъединят към него. Само еврозона, която обхваща всички или почти всички държави - членки на ЕС, може да обедини постепенно страните в един относително завършен политически съюз.

В цитирания вече анализ на института Брюгел, в който се определя връзката между фискален капацитет и политически съюз, се дефинират и някои от най-важните предпоставки, които все още липсват дори и в ЕС, за да може да бъде завършен политическият съюз. Подобни предпоставки са необходимостта от по-централизирани или федерализирани функции на фискалната и публичните политики; прилагането на по-интегрирана обща социална политика, включително чрез централизирано регулиране на обезщетения за безработица, здравно осигуряване и пенсионни системи; събирането на някои федерални данъци и по-силна данъчна хармонизация между държавите; емитирането на федерален или общ дълг; по-голямо отдаване на суверенитет в такива области като отбрана, сигурност и външни работи; по-значима преразпределителна роля на общия бюджет, в т.ч. чрез формиране на общ бюджет, който да се равнява на поне 20% от brutния вътрешен продукт. И не на последно място, установяване на ефективно управление и вземане на решения на наднационално или федерално ниво, което да отговаря за определянето и провеждането на публични политики.

Авторите на този анализ признават, че дори и в Европейския съюз формирането на истински политически съюз е все още далеч от осъществяване. Накрая те посочват и още една ключова предпоставка за неговото задълбочаване, а именно установяването на ясна представа за европейска идентичност между гражданите на ЕС.⁶⁴ Създаването на гражданството на ЕС с Договора от Маастрихт от началото на 90-те години на миналия век, което допълва националното гражданство на съответните държави в Съюза, вече е стъпка в правилната посока. До формирането на истинска европейска идентичност е необходимо да се осъществят още редица мерки и да се преодолеят не само икономически

⁶⁴ Виж отново: Demertzis, M. and G. Wolff (2016), „What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?“, Bruegel, Policy Contribution Issue No. 14, 2016, p.5 и p.9.

и финансови проблеми, мигрантски и бежански кризи, предизвикателства по отношение на сигурността и популизма, но също социални и дори чисто исторически предразсъдъци в Съюза. Подобно утвърждаване на европейска идентичност не бива да става за сметка на идентичностите на съответните държави, области и региони, а следва да си взаимодействат тясно с тях.

Някои автори изследват не само възможността за създаване на политическо обединение между държавите на Икономическия и паричен съюз, но и факторите за способността на този съюз да бъде устойчив във времето. Бенджамин Коен разглежда три групи фактори за устойчивостта на икономическите и парични съюзи – икономически, организационни и политически. Той доказва, че именно политическите фактори и воля са решаващи за устойчивостта на тези съюзи. За тази цел той изследва седем други парични съюза, като три от тях вече не съществуват (това са Латинският паричен съюз, Скандинавският паричен съюз и Източноафриканският валутен борд), три съществуват и към настоящия момент (зоната на СГА франка, Източнокарибската валутна зона и Единната валутна зона в Южна Африка), а паричният съюз между Белгия и Люксембург е престанал да съществува поради присъединяването на двете страни в още по-голям паричен съюз като еврозоната.

Политическите фактори, които определят устойчивостта на икономическите и парични съюзи, са две групи. Първата от тях е свързана с възможността една или в краен случай две държави да изпълняват ролята на хегемон в определен икономически и паричен съюз, което да поддържа и неговата политическа стабилност. Подобна бе например ролята на Русия в Съюза на съветските социалистически републики, на Франция – в Латинския паричен съюз, на Република Сърбия – в Социалистическа федеративна република Югославия и други. Втората група политически фактори, които биха могли да доведат до стабилност на определен икономически и паричен съюз, това са наличието на институционална и икономическа близост, както и висока степен на солидарност между държавите в този съюз. Разбира се, възможно е да има икономически и паричен съюз, в който стабилността се гарантира и от комбинация от двете групи фактори – както да има държави, които изпълняват водеща роля или роля на мотор на интеграцията, така и да е налице добра институционална координация, синхрон и солидарност между държавите, които участват в такъв съюз. Подобен е по-скоро примерът на Европейския съюз.⁶⁵

Политическият съюз може да бъде представен като върха на пирамидата при създаването на развито многонационално обединение. Ос-

⁶⁵ Виж: Cohen, B. (2000), „*Beyond EMU: The Problem of Sustainability*“, Prepared for the second edition of *The Political Economy of the European Monetary Unification*, Westview Press.

таналите съюзи би следвало да се развият на един по-ранен етап и да подпомогнат изграждането на политически съюз.

Разбира се, възможен е и обратният подход, когато се постига първо политическо обединение, а след това се осъществяват стъпките за постепенно търговско, икономическо и парично обединение. Донякъде такъв е подходът при изграждането днес на Евразийския съюз с водещата роля на Руската федерация, както и преди време – на Съвета за икономическа взаимопомощ – СИВ.

За да може един политически съюз да бъде напълно завършен, в него би следвало да функционира в една или друга степен и социален съюз.

1.6. Определение за социален съюз

Подобно на останалите понятия, за социалния съюз също няма единно определение в литературата, а под този термин различните автори разбират и включват разнородни характеристики. Социалният съюз е и сравнително по-малко изследван в литературата, отколкото са например паричният и икономическият съюз.

Социалният съюз поне официално не е елемент и от завършените форми на съюзи, които би следвало да се изградят от институциите на ЕС, за се задълбочи неговият Икономически и паричен съюз. Такива, каквито са икономическият, фискалният и финансовият съюз например. А още по-малкото какъвто е паричният съюз, който вече е до голяма степен създаден и функционира на наднационална основа. Затова и в ЕС се използват по-скоро понятия като „социално измерение”, „социален пакт”, „социален стълб”, „социална Европа” и т.н.

Под социален съюз би следвало да се разбира провеждането на единна социална политика на държавите членки. На практика това е много трудно осъществимо дори и за толкова интеграционна общност, каквата е Европейският съюз. Докато в най-развитата форма на паричен съюз говорим за единна парична политика, реализирана от наднационална институция, в социалната сфера такава степен на интеграция между две или повече държави е много малко вероятно да бъде осъществена преди създаването на политически съюз. Подобно тясно обединение в социалната сфера, дори и при по-развитите икономически и парични обединения, е трудно осъществимо по следните причини:

- Социалната сфера е една от областите, които са най-тясно свързани с *националния суверенитет*. Затова дори и в ЕС социалната политика е със споделена компетентност между ЕС и държавите членки. На ниво ЕС се решават малко на брой въпроси, които имат тясна

връзка с вътрешния пазар, в т.ч. със свободното движение на хора и работна сила.

- В различните държави на едно многонационално обединение, независимо от близкото икономическо развитие между тях, обикновено съществуват *различни по своята същност и характер социални модели и системи*, които трудно могат да бъдат напълно интегрирани в общ социален модел.
- Въпросите на социалната политика са *едни от най-чувствителните* за общественото мнение и поради тази причина е трудно постигането на общи решения, които да се отнасят до всички държави на определен съюз.
- В рамките на икономическите обединения е необходимо да се прилага *принципът на субсидиарността* в социалната сфера – т.е. решенията в тази област е необходимо да се взимат колкото се може по-близо до гражданите, за които те се отнасят.

Поради тези причини в ЕС в социалната сфера много често се прилага отвореният метод на координация. Той се използва от държавите - членки на ЕС, за да подкрепят определянето, прилагането и оценката на техните национални социални политики и да се развива взаимно сътрудничество. Посредством този метод се обменят добри практики между държавите - членки на ЕС, без те да стават задължителни за останалите страни от Съюза, които не ги прилагат.⁶⁶

Един от авторите, които най-детайлно изследват понятието „социален съюз“, в т.ч. и понятието „европейски социален съюз“, е Франк Ванденбруке. Той също признава, че под европейски социален съюз се разбира по-скоро сътрудничеството между европейските държави, за да се постигне социална цел. Той не определя социалния съюз като обща наднационална политика, а по-скоро като механизъм на сътрудничество и координация.

Според Ванденбруке социалният съюз следва да подкрепя националните държави на благоденствието по един системен начин. Това следва да става включително по отношение на някои от техните най-важни функции, както и да се направлява развитието на националните държави, в т.ч. посредством общи социални стандарти и цели. Начините и средствата за осъществяването на социалната политика следва да се оставят на държавите - членки на Съюза. Освен необходимостта от подкрепа и сътрудничество между националните политики, авторът из-

⁶⁶ За повече информация относно отворения метод на координация в областта на социалните политики в ЕС, виж: European Commission (2008), „*A renewed commitment to Social Europe: Reinforcing the Open Method of Coordination for Social Protection and Social Inclusion*“, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2008) 418, Brussels, 2 July 2008.

рично оставя правомощието за конкретните мерки и действия на социалните политики в ръцете на държавите членки.⁶⁷

Същият автор използва понятието социален съюз, за да го отграничи от три други понятия, които сравнително често се срещат в литературата и практиката, особено в европейски контекст. На първо място, той разграничава социалния съюз от понятието „социална Европа“. Според него терминът „социална Европа“ е много общ и не е много ясно зададен, независимо от това, че все по-често се използва по отношение на дискусиите за развитието на ЕС.

На второ място, той разграничава социалния съюз от т.нар. „социално измерение“ на задълбочаването на интеграционните процеси в ЕС, в т.ч. и на неговия Икономически и паричен съюз. Според него социалният съюз би следвало да отиде много по-далеч, отколкото може да се постигне с едно социално измерение на интеграционните процеси в ЕС. Той също така обръща внимание, че от самото изграждане на Европейските общности, още с началото на създаването на общия пазар и далеч преди да започне изграждането на Икономическия и паричен съюз, в процеса на европейска интеграция има сериозно социално измерение. Като примери за своята теза той посочва координацията на системите за социално осигуряване, стандартите за здравословни и безопасни условия на труд, правилата за недискриминация и други.

На трето място, той отграничава социалния съюз в Европа като изрично посочва, че той не трябва да се отъждествява с „Европейска държава на благоденствието“. Имайки предвид, че социалният съюз представлява по-скоро сътрудничество, координация и подкрепа за националните социални политики, включително и в ЕС, той подчертава, че Европейският социален съюз не следва да се бърка с европейска държава на благоденствието, а да се асоциира със съюз на националните държави на благоденствието. По този начин социалният съюз би следвало да подпомага не само постигането на общи социални цели и сближаване на социалните стандарти в отделните държави, но и да спомага за повишаването на благосъстоянието в тях.

Когато става въпрос за социални въпроси, Европейската комисия и останалите институции на ЕС не използват понятието „социален съюз“, както правят това по отношение на фискалния и финансовия съюз например. Най-вероятно това се дължи на обстоятелството, че думата „съюз“ има много по-силен заряд и смисъл, какъвто институциите на ЕС на този етап не са готови да дадат по отношение на социалните въпроси. Затова терминът „социален съюз“ се среща по-скоро в научната

⁶⁷ Виж: Vandenbroucke, F. (2014), „The Case for European Social Union“, Citizen and the European Election, European Policy Brief No.23, March 2014. За повече информация, виж също: Vandenbroucke, F. and B. Vanhercke (2014) „A European Social Union: 10 Tough Nuts to Crack“, Friends of Europe, February 2014.

литература, и то изключително рядко, като дори и в тези случаи се говори по-скоро за координация и сътрудничество между националните политики.

Вместо социален съюз, институциите на ЕС най-често използват споменатите вече термини „социално измерение“, „социален стълб“, „социална Европа“, „социален пакт“ и други. Тези понятия имат отношение към социалното сближаване, което ще бъде обсъдено в трета глава.

1.7. Други определения за съюзи

Настоящото изследване има за цел да очертае основните теоретични концепции по отношение на *икономическите и парични съюзи*, като за пример използва основните теоретични и практически постижения в рамките на процеса на европейска интеграция. Фокусирайки се върху промените, които настъпиха в Съюза след последната световна икономическа и финансова криза, обърнахме повече внимание на изграждането и задълбочаването на *финансов, фискален и политически съюз* между държавите членки.

С развитието и задълбочаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС в европейската, а и в световната литература започнаха да се появяват все повече нови понятия за съюзи и обединения. На практика първоначално замисленият в два стълба Икономически и паричен съюз след ефектите от световната икономическа и финансова криза се превръща в една сложна система от съюзи. Към вече традиционните фискален, финансов и политически съюзи се появяват и други понятия.

На теоретично и практическо ниво започват да се използват и всякакви нови форми на съюзи, основно между държавите - членки на еврозоната, но някои се отнасят за целия Европейски съюз. Подобни термини се срещат още от началото на процеса на европейска интеграция. Но през последното десетилетие понятието „съюз“ вече се използва за много повече области и политики. При по-задълбочен анализ може да се направи и метафора, че в Европейския съюз са се появили или се обсъждат „море от съюзи“, които в една или друга степен обединяват държавите - членки на ЕС. В настоящия раздел ще разгледаме съвсем накратко някои от тези понятия, тъй като тези съюзи пряко или косвено имат връзка и с Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Някои от понятията, които се използват в публичното пространство в ЕС, са:

- митнически съюз
- енергиен съюз
- цифров съюз / единен цифров пазар

- банков съюз
- съюз на капиталовите пазари
- единна зона за плащания в евро /платежен съюз
- данъчен съюз
- съюз на доходите
- съюз на социалните стандарти
- съюз на равенството /съюз на свободата
- съюз на ценностите
- отбранителен съюз /съюз за сигурност и отбрана /Съюз за сигурност / Европейска отбранителна общност
- Европейски федерален съюз /Федерален съюз на европейските нации /Съединени европейски щати /Съюз на държавите /Съюз на гражданите и други.

Митническият съюз е на практика първият съюз, който е изграден в Европейската икономическа общност. Първоначалната цел е митническият съюз да бъде завършен на 1 януари 1970 г., но неговото начало стартира с 18 месеца по-рано, на 1 юли 1968 г.⁶⁸ Митническият съюз е вид търговски блок, който се състои от три основни компонента. Първият от тях е зоната за свободна търговия между държавите - членки на Европейската икономическа общност, като след неговото въвеждане между тези държави не се прилагат никакви мита и такси в търговията между тях.⁶⁹ Вторият е общата митническа тарифа спрямо трети страни, като ЕС прилага и обща търговска политика спрямо тях. Третият, който се наблюдава само в по-развитите интеграционни общности като ЕС, е провеждането на единна митническа политика и възникването на единна митническа територия.

Митническият съюз е един от основните компоненти на свободното движение на стоки в рамките на вътрешния пазар на ЕС. Освен свободното движение на стоки вътрешният пазар обхваща също свободно движение на хора, услуги и капитали, както и правото на установяване.

ЕС е подписал и няколко двустранни митнически съюза, в т.ч. с Андора и Сан Марино. Най-важният двустранен митнически съюз на ЕС е с Турция. Тези митнически съюзи либерализират търговията на преобладаващата част от стоките, с изключение на някои видове стоки, които са разписани в съответните споразумения.

Митническият съюз на ЕС не е единственият, който е развит в глобален мащаб. Броят на митническите съюзи като регионални обеди-

⁶⁸ На 1 юли 2018 г. се навършиха 50 години от завършването на митническият съюз в рамките на Европейската икономическа общност.

⁶⁹ С развитието на вътрешния пазар на ЕС в търговията между тези държави не се прилагат също така и такси с еквивалентен ефект на мита, количествени ограничения, както и мерки, които имат еквивалентен ефект на количествени ограничения. Налице са някои строго дефинирани изключения, които са разписани в Договора за функциониране на ЕС.

нения в света се увеличава през последните десетилетия. Подобни съюзи има в рамките на Източноафриканската общност, общия пазар на страни от Южна Америка (МЕРКОСУР), митническият съюз между Швейцария и Лихтенщайн и други. Един от най-новите митнически съюзи, които се формират през последните години, е Евразийският митнически съюз, който обхваща 5 държави – Руската федерация, Беларус, Казахстан, Армения и Киргизстан. Този съюз също не е съвсем нов, защото търговските и икономически връзки стъпват на предходната интеграция между тези държави, този път като републики в рамките на Съюза на съветските социалистически републики.

За разлика от широкото използване в световен мащаб на понятието „митнически съюзи“, ЕС е в известна степен пионер по отношение на изграждането на *енергиен съюз* между държавите - членки на ЕС. Енергийно сътрудничество съществува и в други регионални обединения в света, но не и в тази степен, каквато е достигната до момента в ЕС. Имайки предвид, че мерките в тази посока продължават да се развиват през последните години, може да се очаква енергийният съюз в ЕС да получи една още по-задълбочена и завършена форма.

Енергийната политика не е част от политиките, които се развиват приоритетно в началото на процеса на европейска интеграция в рамките на Европейските общности. Изключение в това отношение прави изграждането на Европейската общност за въглища и стомана. Енергийната политика остава предимно национална компетентност, включително защото е свързана и с въпроси по отношение на сигурността.

Един от първите по-важни законодателни актове в тази област е задължението на държавите членки да имат налични 90-дневни запаси от нефт и нефтени продукти с цел да се поддържа сигурност на доставките, ако поради политически, природни или други причини те престанат да се доставят редовно. Европейският съюз развива по-интензивно обща енергийна политика едва от началото на ХХ век, включително във връзка с либерализирането на достъпа до енергийна инфраструктура в рамките на вътрешния пазар на ЕС и с поставянето на по-конкретни цели в стратегията Европа 2020. Понятието „енергиен съюз“ започва да се използва по-активно едва след 2015 г., когато се публикува т.нар. *Пакет за енергиен съюз*.⁷⁰ Както посочва и Европейската комисия, европейският енергиен съюз следва да гарантира, че Европа разполага със сигурна, достъпна и съобразена с климата енергия. Според нея по-разумното използване на енергията и борбата срещу измене-

⁷⁰ Виж: Европейска комисия (2015), „*Пакет за енергиен съюз*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет, Комитета на регионите и Европейската инвестиционна банка, Рамкова стратегия за устойчив енергиен съюз с ориентирана към бъдещето политика по въпросите за изменение на климата, COM(2015) 80 окончателен, Брюксел, 25.02.2015 г.

нието на климата представляват стимул за създаването на нови работни места и растеж, като те са инвестиция в бъдещето на Европа.⁷¹

Много са причините, които пораждаат необходимостта от изграждане на енергиен съюз, като някои от тях са посочени в Каре 6. За настоящото изследване е важно да се отбележи, че енергийният съюз има много тясна връзка и с доизграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Тази връзка все още не е много силно изследвана в литературата. От развитието и интеграцията на енергийните пазари до голяма степен зависи и реалното сближаване на икономиките в ЕС. Въпроси като енергийна ефективност, усъвършенстване на енергийната мрежа, достъп до енергия, която е съобразена със стандартите за опазване на околната среда, и други, нямат пряка връзка с единната валута, но имат директно отношение към икономическото развитие на отделните страни, а оттам и към изграждането на реален икономически съюз между държавите членки.

Каре 6

Защо има необходимост от енергиен съюз в ЕС?

В Пакета за енергиен съюз Европейската комисия публикува данни, които по много ясен и достъпен начин доказват необходимостта от по-засилена интеграция в енергийната сфера между държавите - членки на ЕС.

Съгласно статистиката към началото на 2015 г. ЕС внася 53 % от своята енергия, като разходите за този внос възлизат на около 400 милиарда евро годишно. Това превръща ЕС в най-големия вносител на енергия в света. В допълнение, шест държави - членки на ЕС, зависят от един външен доставчик за целия си внос на газ, което ги прави твърде уязвими при прекъсване на доставките.

По данни на Европейската комисия 75 % от жилищния фонд в ЕС е енергийно неефективен, а цели 94 % от транспорта разчитат на нефтени продукти, 90 % от които идват от внос. Отново по оценки на Комисията над 1 трилион евро трябва да бъдат инвестирани в енергийния сектор на ЕС само за периода 2015 - 2020 г. В същото време европейските предприятия в областта на възобновяемите енергийни източници имат общ годишен оборот от 129 милиарда евро и осигуряват заетост на над един милион души. Те притежават и голяма част от патентите в глобален мащаб по отношение на технологиите за възобновяемите енергийни източници.

Въпреки че цените на едро на електроенергията за европейските държави са на ниско равнище, те все още са с 30 % по-високи от

⁷¹ За повече информация, виж следната страница на Европейската комисия за енергийния съюз и климата: https://ec.europa.eu/commission/priorities/energy-union-and-climate_bg.

тези в САЩ, а цените на едро на природния газ са над два пъти по-високи от тези в САЩ. Тези ценови разлики с други водещи икономики оказват негативно въздействие върху конкурентоспособността на икономиката и промишлеността на ЕС. Те се отразяват негативно на тези отрасли, които изискват повече енергийни ресурси за производството.⁷²

Именно нуждата от доизграждане на икономическия съюз, чието управление е тясно свързано с енергийната сигурност и ефективност, е една от причините, които определят необходимостта от по-тясно развиване на енергиен съюз между държавите - членки на ЕС. Независимо от това, създаването на подобен енергиен съюз е продиктувано и от редица други съществени и значими причини, които нямат общо със завършването на Икономическия и паричен съюз.

Както се посочва и в пакета за енергийния съюз от февруари 2015 г., енергийната стратегия на ЕС е обвързана с пет взаимно подсилващи се измерения, които са предназначени да внесат по-голяма енергийна сигурност, устойчивост и конкурентоспособност в икономиката на ЕС, като те са:

- постигане на по-голяма енергийна сигурност, солидарност и доверие;
- развиване на напълно интегриран европейски енергиен пазар в рамките на единния пазар на ЕС;
- развиване на енергийна ефективност, допринасяща за ограничаване на потреблението;
- намаляване на въглеродните емисии на икономиката;
- стимулиране на научните изследвания, иновациите и конкурентоспособността в областта на енергията.⁷³

Създаването на *единен цифров пазар (цифров съюз)* е друга област, която е косвено свързана с изграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Подобно на енергийния съюз, това не е политика, която има пряка връзка с еврото и с координацията на икономическото управление в ЕС. Нито се обсъжда детайлно в документите на Съюза за задълбочаване и завършване на Икономическия и паричен съюз. В същото време, както и при енергийния сектор, развитието на цифровата икономика има отношение към стимулирането на растежа, повиша-

⁷² Виж: COM(2015) 80 окончателен, Брюксел, 25.02.2015, стр. 2-3.

⁷³ За повече информация по отношение на енергийния съюз в ЕС, виж също: Европейска комисия (2015), „Енергиен съюз: сигурна, устойчива и конкурентоспособна енергия на гостълни цени за всички европейски граждани“, Съобщение за пресата, Брюксел, 25 февруари 2015, както и European Commission (2015), „Energy Union Factsheet“, MEMO/15/4485, Brussels, 25 February 2015.

ването на конкурентоспособността на икономиките на държавите - членки на ЕС, и би могло да спомогне за тяхното реално сближаване. В рамките на последните години се утвърди понятието „единен цифров пазар“, но не са изключение и източниците, които използват понятието „цифров съюз“.⁷⁴

Както го определя и Европейската комисия, единният цифров пазар е този, в който е осигурено свободно движение на хора, услуги и капитали и в който гражданите и бизнесът могат безпроблемно да имат достъп и да упражняват онлайн дейности при условия на честна конкуренция и високо ниво на защита на потребителите и на личните данни, без значение от тяхната националност и място на пребиваване. На практика свободното движение на данни и развитието на цифровата икономика би могло да се определи като петата свобода на единния пазар на ЕС. Тази свобода все още има много широк потенциал за развитие, който не е напълно използван.

Европейската комисия публикува данни през 2015 г., съгласно които в ЕС все още съществуват пречки пред онлайн търговията. В Съюза едва 15 % от гражданите пазаруват онлайн от други страни от ЕС. В същото време интернет дружествата и новосъздадените предприятия не могат да се възползват в максимална степен от възможностите за растеж онлайн и едва 7 % от малките и средни предприятия продават зад граница. По-големите предприятия, централните и регионални правителства на държавите - членки на ЕС, също не се възползват изцяло от цифровите инструменти. В тази връзка, целта на цифровия единен пазар е да се премахнат регулаторните бариери и националните пазари да се обединят в общ цифров пазар в ЕС. Според оценки на Европейската комисия, напълно функциониращ единен цифров пазар може да допринесе с 415 милиарда евро годишно за икономиката на ЕС и да създаде стотици хиляди нови работни места.⁷⁵

За да стимулира развитието на единен цифров пазар, Европейската комисия приема през май 2015 г. Стратегия за цифров единен пазар за Европа.⁷⁶ Целта на тази стратегия е да се стимулира именно развитието на цифровия пазар в ЕС и да се премахнат съществуващите пречки пред него. Тя обхваща редица мерки, които са ориентирани основно в три стълба: осигуряване на по-добър достъп за потребителите и пред-

⁷⁴ Виж например: European Parliament (2016), „*Digital Union*“, Briefing note, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, June 2016, както и Oettinger, G. (2015), „*What Digital Union for Europe?*“, Speech at Bruegel Conference, Warsaw, 15 June 2015.

⁷⁵ Виж: Европейска комисия (2015), „*Комисията представи 16 инициативи за създаването на цифров единен пазар за Европа*“, Съобщение за медиите, Брюксел, 6 май 2015 г.

⁷⁶ Виж: Европейска комисия (2015), „*Стратегия за цифров единен пазар за Европа*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, SWD(2015) 100 final, COM(2015) 192 окончателен, 06.05.2015.

приятията до цифрови стоки и услуги в цяла Европа; създаване на подходящи условия и равнопоставеност за развитието на цифровите мрежи и новаторските услуги; максимизиране на потенциала за растеж на цифровата икономика. Всички тези мерки и действия нямат пряко отношение към задълбочаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС, но в същото време играят все по-важна роля за развитието на икономиката на Съюза и неговите държави членки.

Както вече бе посочено, финансовият съюз е един от основните стълбове за завършването на Икономическия и паричен съюз, като банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари са основни негови съставни елементи. Използването на тези два термина е един от примерите за нарастващото рефериране към понятието „съюз“ от страна на институциите на ЕС. Терминът „банков съюз“ се появи за пръв път в някои отделни научни публикации през 2011 г., а от 2012 г. вече започна широко да се среща в документите на институциите на ЕС. Капиталовият пазар в Европейските общности и ЕС се развива от десетилетия, но едва след 2014 г. започна по-активно да се използва понятието *съюз на капиталовите пазари*.

Установяването на *Единна зона за плащания в евро* (SEPA – Single European Payment Area) формално не е част от мерките за изграждане на финансов съюз. Създаването на Единната зона за плащанията в евро започва да се реализира още преди икономическата и финансова криза и има други цели, различни от преодоляването на ефектите от тази криза. На практика Единната зона за плащания в евро е зона, в която потребителите, компаниите и другите икономически агенти имат възможност да нареждат и да получават плащания в евро при еднакви общи условия, права и задължения, независимо от местонахождението си на територията на Европейския съюз. Тази зона обхваща всички страни от ЕС, Исландия, Лихтенщайн, Норвегия, Швейцария и Монако, като условно би могла да бъде наречена и *платежен съюз*.

Единната зона за плащания в евро се отнася до набор от инструменти и правила, а именно: единна валута – евро; единен набор от платежни инструменти за плащания в евро – кредитни преводи, директни дебити и платежни карти; инфраструктура за обработка на плащания в евро; общи технически стандарти и бизнес практики; хармонизирана правна рамка; както и иновативни услуги, в отговор на нуждите на потребителите на платежни услуги. Нейното приложение е много по-широко застъпено в държавите - членки на еврозоната, но Единната зона за плащания в евро започва да има все по-голямо приложение и в останалите държави - членки на ЕС.⁷⁷

⁷⁷ За повече информация, виж Българска народна банка, „Единна зона за плащания в евро (SEPA)“ на адрес: <http://www.bnb.bg/PaymentSystem/PSSEPA/PSSEPAIntroduction/index.htm>.

В ЕС все още не се среща широко понятието „данъчен съюз“, но не е изключено в бъдеще то също да се използва по-широко. Данъчната политика е една от малкото сфери, където държавите - членки на ЕС, следва да приемат общи правила с единодушие. Това означава, че на този етап всяка отделна държава членка може да упражнява право на вето при вземането на решения в тази област. На този етап сравнително по-развити са правилата за косвеното данъчно облагане (данък добавена стойност, облагане с акциз), но няма тясна хармонизация в областта на преките данъци като корпоративния данък или данъка за облагане на доходите на физическите лица.

Данъчната сфера е една от малкото, която продължава да се счита за предимно национална компетентност в рамките на ЕС. Но не липсват и идеи за промяната на това статукво. Една от тях е в бъдеще въпросите в областта на данъците да започнат да се решават с квалифицирано мнозинство от държавите членки. Нееднократно се е обсъждало всички или част от средствата в бюджета на Европейския съюз да се събират посредством европейски данък. Всички тези въпроси имат пряко значение за дебата за завършването на Икономическия и паричен съюз в ЕС.

В останалите многонационални икономически и парични съюзи в света също няма детайлно развито общо данъчно законодателство. В тях данъчната политика остава предимно национален приоритет.

Един от най-алтернативните като същност съюзи, които бяха оповестени от някои европейски лидери на държави - членки на ЕС, но не и от институциите на Съюза, е желанието за изграждане на „съюз на доходите“ (*wage union*). Подобен съюз би следвало да изравни до голяма степен доходите в рамките на ЕС или алтернативно, преимуществено в еврозоната. Едни от първите поддръжници на този термин, зад който стои желанието за равно заплащане за една и съща работа, където и да се осъществява трудовото правоотношение в ЕС, са политици от унгарската крайнодясна партия „Йоббик“. Тази теза получава отзвук и събужда дискусия дори и в България⁷⁸, както и в редица други страни от Централна и Източна Европа.

Създаването на подобен съюз на доходите изглежда, меко казано, крайно и трудно реализуемо. Но дори институциите на ЕС и някои по-сериозни анализатори не отричат идеята за въвеждането на общи минимални стандарти в ЕС или еврозоната. Някои от тях стигат дори до идеята за стандарти за минимално равнище на пенсията или минимален доход. Въвеждането на минимални стандарти в социалната сфера, които да са обвързани с доходите на гражданите на ЕС или еврозоната, на този етап изглежда много малко вероятно.

⁷⁸ Виж: Ивайло Дичев (2017), „Някой да ни е принудил да влизаме в ЕС?“, в. Дневник, 07.09.2017 г.

Съюз на доходите не е единственото понятие, което се доближава до определението за социален съюз. Жан-Клод Юнкер използва през 2017 г. и друго понятие – *Европейски съюз на социалните стандарти*. Той обвързва този термин с плановете за изграждането на Европейския стълб на социалните права и необходимостта от повече социална справедливост в Европа.

Европейският съюз е също така и *съюз на равенството*.⁷⁹ Този принцип, както и принципът за недискриминация (принципът на национално третиране) са основополагащи за развитието му. Особено чувствително е разделянето на север и юг, както на изток и запад, в т.ч. и след последните разширявания на Съюза. Неслучайно институциите, лидерите на ЕС и държавите членки наблягат на това, че не трябва да има двойни стандарти, когато става въпрос за упражняване на правото на труд, осигуряване на достъп до основни публични услуги, както и че не може да има разлика в стандартите на храните на една и съща компания или верига от магазини в зависимост от това дали стоките се предлагат в Западна или Източна Европа.

В речта на Жан-Клод Юнкер във връзка със състоянието на Съюза от септември 2017 г. се използва и друго понятие – *съюз на ценностите*. Ценностите, на основата на които се изгражда ЕС, винаги са били важен фундамент за развитието и обединяването на държавите - членки на Съюза. Неслучайно държави - членки на ЕС, реагират, когато някоя от тях започне да се отдалечава от тези ценности, било то във връзка с ограничаването на свободата на словото, оказване на пряко влияние върху съдебната власт и неспазване на принципите на разделение на властите, нарушаване на демократичните принципи и други. Председателят на Европейската комисия прави метафората, че ценностите на ЕС са неговият компас. Благодарение на този компас той по-лесно се придвижва в морето от предизвикателства и бързо променящия се свят.

Както посочихме и по-горе, още в началото на процеса на европейска интеграция, след подписването на Парижкия договор за Европейската общност за въглища и стомана през 1951 г., се зараждат идеите за създаване на европейска политическа общност и европейска отбранителна общност, които се провалят заради френското вето. След последните терористични атаки в Европа, както и след избора на Доналд Тръмп за президент на САЩ все повече се заговаря за необходимостта от общи действия в ЕС в областта на отбраната. Изграждането на *отбранителен съюз* в ЕС няма да е лека задача, но инициативите в тази посока вече

⁷⁹ В своята реч за състоянието на Съюза от септември 2017 г. Жан-Клод Юнкер реферира и към друго понятие - *съюз на свободата*. С това той заимства и от известния девиз на Френската република - *Свобода, равенство, братство* (от френски: *Liberté, égalité, fraternité*).

са предприети. В един от документите за размисъл към Бялата книга на Европейската комисия от 2017 г. – този относно бъдещето на европейската отбрана – се използва и по-широко понятие – *съюз за сигурност и отбрана*.⁸⁰ В своята годишна реч за състоянието на Съюза през 2017 г. председателят на Европейската комисия използва и друго понятие – *съюз за сигурност*. В нея той не определя какво се включва в него, но засяга много от въпросите, които имат отношение именно към подобряване на сигурността в ЕС – по-засилен и ефективен контрол на външните граници, по-добре планирана политика в областта на миграцията и убежището, по-машабни и координирани мерки за борба с тероризма и други.

За ЕС освен понятието „политически съюз“, се срещат и редица други понятия в научната литература, които символизират силно политическо обединение между неговите държави членки. Те имат за цел да представят много по-задълбочена политическа интеграция, отколкото е тя към настоящия момент. Подобни понятия са например *Европейски федерален съюз*, *Федерален съюз на европейските нации*, *Съединени европейски щати* (подобно на Съединените американски щати – САЩ) и други. Но тези понятия не се използват официално от институциите на ЕС, включително защото в Европа не е налице достатъчна обществена подкрепа за подобно силно федерално обединение към настоящия момент. Както стана ясно по-горе, дори и сравнително по-неутралното понятие „политически съюз“ се използва по-рядко от институциите на ЕС и те наблягат на мерки като повишаване на демократичната легитимност и отчетност, както и институционално укрепване в ЕС.⁸¹

Голяма част от термините и понятията за съюзи, които имат повече или по-малко връзка с Икономическия и паричен съюз на ЕС, се срещат и се дефинират за пръв път именно във връзка с процесите на интеграция в Европа. По този начин ЕС се превръща във фабрика или лаборатория за икономическите и политическите обединения в света, дори и от чисто терминологична гледна точка.

На практика след последната икономическа и финансова криза в ЕС бяха инициирани редица реформи, повечето от които са свързани с изграждането на едни или други съюзи между държавите - членки на ЕС, или само между държавите - членки на еврозоната. По този начин в научната литература, а и в речника на политиците в ЕС все

⁸⁰ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно бъдещето на европейската отбрана“, COM(2017) 315, Брюксел, 7 юни 2017 г.

⁸¹ В своята реч за състоянието на Съюза от септември 2017 г. Жан-Клод Юнкер използва и други две понятия - *Съюз на държавите* и *Съюз на гражданите*. Той прави това в частта, в която се опитва да обоснове необходимостта от сливането на двата поста - председател на Европейския съвет и председател на Европейската комисия.

повече се заформя едно „цунами от съюзи“.⁸² Тези съюзи би следвало да спомогнат не само за доизграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС, но и за усъвършенстването и задълбочаването на вътрешния пазар на Съюза.

Необходимо е идеите за подобни съюзи и обединения много внимателно да бъдат управлявани, за да не се получи обратният ефект. А именно, тези съюзи да „наводнят“ процеса на европейска интеграция с прекалено много инициативи и действия, някои от които биха могли да изглеждат привлекателни на хартия, но трудно осъществими в действителност. Нужно е също така да има достатъчна степен на кохерентност и свързаност между отделните съюзи, за да могат те да изградят една по-стабилна и устойчива във времето конструкция на ЕС. Те би следвало да подпомагат задълбочаването и развитието на Икономическия и паричен съюз в ЕС. Създаването на тези съюзи в ЕС, особено ако то е успешно, би следвало да улесни изграждането на подобни или сходни съюзи и в другите икономически и парични обединения в света, при наличието на политическа воля за това.

⁸² След последната икономическа и финансова криза в света възникна и едно друго понятие, а именно „регулаторно цунами“. То се отнася до правното регулиране на финансовите услуги, където институциите на ЕС и отделни държави се опитват да регулират почти всеки аспект от тяхното прилагане. Целта на тези регулации е да се намалят рисковете във финансовата система и по възможност да се предотвратят бъдещи глобални финансови кризи или най-малкото да се намалят техните ефекти. Но тези свръхрегулации пречат на нормалното развитие на бизнеса и значително оскъпяват финансовия ресурс, който се заема от банките и капиталовите пазари. За повече информация за тези регулации, виж: Симеонов, К. (2014), „*Регулиране на финансовите пазари в Европейския съюз*“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2014, стр. 1-780.

ВТОРА

Г Л А В А

Теория за оптималните валутни зони

Теорията за оптималните валутни зони безспорно е една от най-тясно свързаните и най-често цитираните, когато става въпрос за изследването на икономическите и паричните съюзи. За основоположник на тази теория се смята станалият по-късно нобелов лауреат Робърт Мъндел. Тя започва своето развитие през далечната 1961 г.⁸³ Отначало анализът на оптималните валутни зони има по-скоро теоретично значение. По времето на нейното възникване глобалната Бретън-Уудска валутна система се е базирала на фиксирани, но подлежащи на промяна валутни курсове, а европейската парична и валутна интеграция още не е била развита.

Постепенно теорията за оптималните валутни зони бележи периоди на по-бързо развитие или застой, като редица анализатори изследват едни или други критерии, които дефинират доколко оптимално е две или повече страни да формират единна валутна зона. Теорията за оптималните валутни зони има нов подем със създаването през 90-те

⁸³ Виж: Mundell, R. A. (1961), „*A Theory of Optimum Currency Areas*“, *American Economic Review*, p. 657-665. Любопитно е, че Робърт Мъндел става нобелов лауреат през 1999 г., именно годината, в която се създава еврозоната.

години на миналия век на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Благодарение на него тя започва да има не само теоретично, но придобива и практическо значение. Независимо че до голяма степен е утвърдена в литературата, тази теория и днес продължава да се развива и усъвършенства.

В настоящата глава ще разгледаме различни аспекти на теорията за оптималните валутни зони. Първо ще дадем дефиниция на оптимална валутна зона и ще очертаем нейното значение и основните въпроси, на които тя би следвало да отговори. След това ще направим кратък исторически преглед на това как се е развивала тази теория във времето. В следващия раздел ще представим някои от основните ограничения и предизвикателства пред теорията за оптималните валутни зони. След това ще направим подробен преглед на основните критерии, които се анализират при нейното развитие. После ще илюстрираме друг теоретичен спор, който има пряко отношение към тази теория, а именно – дилемата между ендогенността и специализацията при развитието на валутните зони.

Настоящата глава ще завършим с два раздела, които имат пряко отношение към ЕС и еврозоната. В първия от тях ще направим анализ и оценка на това доколко еврозоната е оптимална валутна зона, като се базираме на разгледаните преди това критерии. Оценката ще бъде представена за пет отделни периода, като първият от тях е периодът непосредствено преди въвеждането на еврото, а последният ще е прогнозата за следващите години до 2025 г. В последния раздел се прави кратък анализ на това доколко е оптимално присъединяването на България към еврозоната. Този анализ отново се базира на критериите за оптимална валутна зона.

2.1. Определение и значение на оптималните валутни зони

За да разберем по-добре критериите и перспективите пред теорията за оптималните валутни зони, е необходимо първо да дадем дефиниция на понятието „оптимална валутна зона”, както и да представим въпросите, на които най-често се очаква тази теория да отговори.

За оптимална валутна зона (*optimum currency area*) може да се счита тази зона, за която е оптимално да има своя единна валута и своя собствена парична и валутна политика. Наднационалната парична и валутна политика отнема възможността на националните власти на страните от зоната да провеждат свои собствени национални парични и валутни политики.

Оптималната валутна зона може да бъде дефинирана също така като оптимална географска зона, в която е налице или единна валута, или неотменимо фиксиране на националните валути на страните, които я съставляват. Единната валута или неотменимо фиксираните национални валути могат да плават единствено спрямо другите валути в света. Оптималността на валутната зона може да се дефинира най-ясно посредством многообразен списък от критерии, които ще бъдат разгледани по-долу. Такива критерии могат да бъдат гъвкавостта на цените и на работните заплати; мобилността на факторите на производство, в т.ч. на работната сила и капитала; интеграцията на финансовите пазари; размерът и степента на отвореност на икономиката; интензивността на взаимната търговия; диверсификацията на производството, потреблението и външната търговия; сходството на бизнес циклите; ниският инфлационен диференциал; фискалната интеграция; политическата интеграция; обществената подкрепа за валутната зона и други.⁸⁴ Ако тези критерии са изпълнени, тогава между страните в тази географска зона е оптимално да се прилага единна валута или неотменимо фиксиране на националните валути.

Това определение и влиянието на критериите за оптимална валутна зона могат да се представят и по обратния начин. При изпълнението на тези критерии не е необходимо прилагането на плаващи валутни курсове между страните в зоната. В случай на тяхното положително проявление, гъвкавостта на плаващия валутен курс няма да е необходима, за да се коригират вътрешни или външни шокове в икономиката, съответно да се преодолее евентуална асиметрия в икономическото развитие на страните. Същият ефект може да се постигне с гъвкавост на цените и на работните заплати, мобилност на факторите на производство, отвореност на икономиката, висока степен на търговска, финансова, фискална или политическа интеграция и други.

Едновременното положително проявление на всички критерии за оптимална валутна зона е много малко вероятно. Много по-възможен е сценарий, при който да се изпълняват някои от тези критерии, докато други от тях да не отговорят на теста за оптимална валутна зона. Тогава на преден план изниква въпросът за това кои от тях преобладават и дали тяхното тегло и значение оправдава възможността за създаване на единна валутна зона.

Въпросът за това кои критерии за оптимална валутна зона имат преимущество – дали тези, които имат положително влияние за определянето на подобна зона, или тези, които оправдават прилагането на плаващи валутни курсове между страните от тази географска зона,

⁸⁴ Виж: Mongelli, F. (2002), „New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002, p. 7.

има тясна връзка и с друг въпрос. Това е анализът на ползите и разходите от въвеждането и прилагането на икономически и парични обединения – друга основна теоретична концепция, която ще бъде разгледана по-надолу и която се преплита с теорията за оптималните валутни зони.

Теорията за оптималните валутни зони има много тясна връзка и с повечето от останалите теоретични концепции за икономическите и паричните съюзи. Това се отнася както за анализа на различните форми на сближаване между две или повече страни, така и за теорията за триъгълника за несъвместимостта, теориите за поляризацията на валутнокурсните режими, за страха от фиксиране и страха от плаване, спорът между монетаристите и икономистите и други. Дилемата между ендегенността и специализацията във валутните зони, която ще бъде разгледана в настоящата глава, също има тясно отношение към нея. Теорията за оптималните валутни зони има връзка и с анализа за тяхната устойчивост, както и алтернативно с изследването на потенциалната заплаха от тяхното разпадане. Това още повече повишава значението на тази теория и нейното централно място при анализа на икономическите и парични съюзи.

Изследването на теорията за оптималните валутни зони няма за цел да дефинира само дали една потенциална валутна зона е оптимална, или не. Както вече споменахме, дори и на този въпрос е трудно да се даде еднозначен отговор. Тази теория трябва да отговори и на други, не по-малко съществени въпроси, някои от които ще дискутираме в следващите редове.

Коя е географската област на тази зона? Това е един от най-трудните за отговор въпроси, като той трябва да дефинира колко голяма може да бъде тази валутна зона. По правило отговорът би трябвало да е съсредоточен върху това за кои страни от даден географски регион е оптимално да приемат единна валута и за кои е подходящо да запазят валутната си и парична автономия. Този въпрос, обаче, може да бъде и допълнително усложнен, защото теоретичните граници на една оптимална валутна зона не е задължително да съвпадат с държавните граници. Подобна оптимална валутна зона би могла да се формира например единствено от големите икономически и финансови центрове на някои страни, но граничните или периферните им региони, които по правило са по-слабо взаимно интегрирани, да не попадат в определението за оптимална валутна зона.

Дори и когато опростим въпроса за големината на географската област само до отделни страни, които биха могли да попаднат или да останат извън дадена оптимална валутна зона, намирането на отговор на този въпрос също не е лесна задача. Достатъчно показателно за това е определянето на държавите - членки на ЕС, за които е оптимално да формират единна валутна зона. Има няколко концептуално различни

отговора на този въпрос. Единият от тях защитава тезата, че настоящият географски обхват на еврозоната, състоящ се от деветнадесет държави, повече или по-малко се доближава до оптимална валутна зона.

Друг разделя държавите от еврозоната на централни (core) и периферни (periphery) страни, като според тях само за първата група е оптимално да въведат и прилагат единна валута. Най-често към групата на централните страни се определят Германия, Франция, Белгия, Нидерландия, Люксембург и други, като в тях много често попада и Дания, която не е член на еврозоната, но е много тясно икономически и финансово интегрирана с нея.⁸⁵ Към групата на периферните страни най-често се причисляват страните от Южна Европа като Гърция, Португалия, Испания, Кипър и дори Италия. Застъпниците на тази теза защитават виждането, че периферните страни не трябва да са част от еврозоната.

Трети възможен отговор защитава тезата, че еврото следва да е единната валута на целия ЕС и всички негови държави рано или късно да се присъединят към него. Страните от Централна и Източна Европа, които станаха част от ЕС от 2004 г. насам, имат подобен ангажимент в техните договори за присъединяване. Единствено Дания и Обединеното кралство, което в момента е в процес на оттегляне и от ЕС, са с "opt-out" клаузи, които им предоставят правото да не приемат еврото, дори и да са готови за това.

Налице е и четвърти възможен отговор: дори и централните страни в ЕС не би трябвало да формират единна валутна зона, а всяка следва да прилага своя самостоятелна парична и валутна политика. Неслучайно тезата за потенциалното излизане на Франция от еврозоната бе едно от основните политически послания на Националния фронт на Марин льо Пен по време на последните президентски избори в страната.

Както се вижда, въпросът за това коя е географската област на оптималната валутна зона, не е никак лесен. Той трудно намира отговор дори и за най-силно интегрираните и най-често изследвани интеграционни общности в света, каквато е ЕС и неговата еврозона.

Кои са икономическите и парични критерии, които определят принадлежността към дадена зона? Дори и да е ясен географският обхват на дадена оптимална валутна зона или нейният обхват да е определен по политически причини, много често се дефинират конкретни критерии, на които трябва да отговорят страните, за да могат

⁸⁵ Следва да припомним, че Дания от самото съществуване на еврозоната е участник в ERM II с много тесни граници на колебания на националната валута спрямо еврото от $\pm 2.25\%$, което прави валутния курс на датската крона почти напълно фиксиран към единната валута. Дания е добър пример за това, че политическото решение и обществената подкрепа понякога са единствените фактори, които надделяват за решението дали една страна да се присъедини или не към определена валутна зона.

да се присъединят към съответната валутна зона. При подготвянето на Договора от Маастрихт, например, бяха разписани номинални конвергентни критерии, които трябва да се спазват от страните - кандидати за валутната зона. Критериите за оптимална валутна зона също могат да бъдат определени като своеобразен тест, който следва да бъде покрит, за да може страните да се присъединят към нея. Въпросът е кои критерии да бъдат определени като задължителни и какво да бъде нивото (летвата), която следва да бъде достигната, за да може да се счита, че съответният критерий е покрит от страната кандидатка.

Имайки богатото многообразие от критерии, е много трудно да бъде определено кои от тях следва да бъдат критериите, чието спазване да бъде задължително, за да се счита, че е изпълнен тестът за формирането на оптималната валутна зона. Друг въпрос е какво да се прави, ако страните кандидатки не спазват напълно всички критерии, но изпълняват повечето, а до други се доближават значително. Дали трябва да се правят политически компромиси и тези страни също да бъдат допускани до формиращата се или вече установена валутна зона, или трябва да се осъществява по-стриктен тест.

Кой е подходящият момент за формиране или присъединяване към валутна зона? Дори и дадена географска зона да е дефинирана като оптимална валутна зона и да са определени критериите, на които следва да отговарят страните, отворен остава въпросът кой е най-подходящият момент за нейното формиране или за присъединяване на нови държави към нея. Много е трудно да бъде дефинирано кой е най-подходящият момент, но по правило се счита, че той трябва да е по време на икономически подем, когато има повече доверие сред субектите за развитието на икономиката.

Алтернативни понятия на оптимална валутна зона

Карте 7

Трудностите при дефинирането на оптимална валутна зона родиха по времето на нейното развитие алтернативни понятия, които евентуално да могат да отговорят по-добре на поставяните въпроси. Тези понятия, обаче, не намериха широко приложение в литературата, а още по-малко в практиката.

Едно от тези понятия е „възможна валутна зона“ (*feasible currency area*), която бе дефинирана от Горден през 1972 г.⁸⁶ Трудно може да определи, обаче, доколко е подходящо две или повече страни да се обединят във валутна зона. Това понятие е много по-широко, защото една или друга валутна зона може да бъде определена като

⁸⁶ Виж: Corden, W. (1972), „*Monetary Integration, Essays in International Finance*“, International Finance Section No. 93, Princeton University, Department of Economics.

възможна, но това не означава, че тя би била оптимална или ефективно функционираща.

Друго понятие е „изгодна валутна зона“ (*advantageous currency area*), което бе посочено в едно от най-знаковите изследвания на оптималните валутни зони през 1992 г.⁸⁷ То също не намери своето приложение и не бе развито допълнително.

Тези понятия не са единствените, могат да бъдат посочени и други като например „жизнеспособна валутна зона“ (*viable currency area*) и „печеливша валутна зона“ (*beneficial currency area*).⁸⁸ По-надолу въвеждаме и понятието „идеална валутна зона“ (*ideal currency area*). Подобни понятия не успяха да бъдат развити и не могат да придобият широко приложение.

Неуспешните опити за въвеждането на разнородни алтернативни понятия доказват още веднъж значението на теорията за оптималните валутни зони. На практика понятието за оптимална валутна зона се утвърди още повече през последните две десетилетия, след въвеждането на еврото като единна европейска валута.

Теорията за оптималните валутни зони има съществено значение за развитието на теоретичните концепции по отношение на създаването и функционирането на икономическите и парични съюзи. На практика тя не е нормативно закрепена дори и при създаването на еврозоната, която е най-развитият многонационален паричен съюз в света. Въпреки че нейните принципи и критерии в преобладаващата си част не са формални изисквания на правото на ЕС, тази теория има решаващо значение за дискусиата относно възможността за формиране на еврозоната и за дебата как тя да бъде направена по-устойчива и ефективна във времето.

За значението на теорията за оптималните валутни зони свидетелстват много факти и обстоятелства, като тук ще споменем само някои от най-важните от тях. На първо място, списъкът от критерии за оптимална валутна зона, които са неин основен елемент, се е запазил от нейното създаване. Повечето от тях се изследват и дискутират още с появата на теорията за оптимални валутни зони, като те са валидни и до днес. Много малко са новите критерии, които се добавят в течение на развитието на теорията. Такъв е например този за синхронността

⁸⁷ Виж: Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry and H. Reichenbach (1992), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Oxford, Oxford University Press.

⁸⁸ Виж: Панев, Х. (2016), „*Създаване и еволюция на теорията за оптималните валутни зони*“, Доклади от съвместна докторантска конференция на катедра „Европеистика“ и катедра „Политология“, Философски факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, издадени с подкрепата на Фондация за свободата „Фридрих Науман“, стр. 128.

на бизнес циклите, но дори и той е добавен в началото на нейното развитие. На практика и днес обсъждаме критериите за оптимална валутна зона, които бяха описани при нейното създаване и прохождение.

На второ място, теорията за оптималните валутни зони издържа изпитанията на времето и от гледна точка на промените в световната валутна система. Както вече бе посочено, тя е създадена в началото на 60-те години на XX век, когато в света широко се прилага т.нар. Бретън-Уудска световна валутна система. Това е система на фиксирани, но подлежащи на промяна валутни курсове, които е възможно да бъдат коригирани, но при строго определени условия. Теорията за оптималните валутни зони продължава да бъде валидна и след разпадането на тази система и широкото приложение на плаващите валутнокурсони режими в света, които започват да се използват успоредно с фиксираните режими. По време на възникването на тази теория фиксираните валутнокурсони режими вече са започнали да проявяват някои от своите слабости, като тогава на плаващите режими вече се е гледало като на възможна алтернатива. Но и днес тези два основни вида валутнокурсони режими имат широко приложение в държавите в света, наред с много голяма палитра от междинни режими. По същия начин, теорията за оптимални валутни зони продължава да бъде приложима независимо от широката гама от разнородни валутнокурсони режими в света.

На трето място, независимо от измененията в режима на свободно движение на капитали през последните десетилетия, тази теория остава широко приложима. В периода непосредствено след Втората световна война в глобален мащаб, а също така и в самата Европейска икономическа общност, са се прилагали известни ограничения на движението на капитали. Тези ограничения са се отнасяли основно до по-краткосрочните и волатилни капитали, които по-лесно могат да се преместват от една държава в друга, от един регион на света в друг, като резките им колебания могат да застрашат финансова стабилност на съответната страна или регион. Постепенно в света се наложи силното либерализиране на всички видове капитали, а пълната либерализация на капиталите в ЕС бе нормативно закрепено с изменение на учредителните договори. Капиталите се утвърдиха като една от четирите основни свободи на вътрешния пазар на ЕС.

На четвърто място, теорията за оптималните валутни зони се оказва актуална, независимо от периодичните възходи и спадове в процеса на европейска интеграция и от първите неуспешни опити за валутна интеграция в Европейската икономическа общност. Първите по-сериозни опити за валутна интеграция в Европейската икономическа общност, предшественик на ЕС, датират още от края на 60-те и началото на 70-те години на XX век. Едва през 1979 г. се установява Европейската валутна система, която се основава на екюто. Тя просъществува около две десетилетия и спомогна в известна степен за създаването на Иконо-

мическия и паричен съюз на ЕС. Европейската валутна система също има своите силни, но и проблемни периоди в своето развитие. Теорията за оптималните валутни зони бе предмет на дискусии и усъвършенстване както в периодите на първоначално развитие на валутните отношения между държавите - членки на Европейската икономическа общност, така и по време на действието на Европейската валутна система, а и след това – при създаването и функционирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Не на последно място, теорията за оптималните валутни зони има толкова широко приложение, защото се развива и усъвършенства във времето. Независимо че нейните основни критерии и постулати се запазват, с цел осъществяване на анализ постоянно се прилагат нови емпирични модели и методи на изследване. Натрупаният емпиричен и теоретичен материал днес може да намира и много по-широко приложение, както при изследването на развитието на еврозоната, така и във връзка с опитите за формиране или затвърждаване на други многонационални парични съюзи в света.

Теорията за оптималните валутни зони се развива и днес. Предполага се, че тя ще продължи да бъде основна тема на дебат при създаването и обсъждането на устойчивостта на икономическите и парични обединения в света. Очаква се тази теория да има съществено значение при продължаващите дискусии за усъвършенстването и завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

След определянето на понятието за оптимална валутна зона, както и след дефинирането на същественото значение на теорията за оптималните валутни зони за обосноваването и разбирането на икономическите и парични обединения в Европа и света, ще представим накратко кои са основните етапи в нейното развитие до момента.

2.2. Етапи в развитието на теорията за оптималните валутни зони

Независимо от устойчивостта във времето на теорията за оптималните валутни зони, тя търпи развитие през десетилетията. Усъвършенства се както на базата на новите теоретични и емпирични изследвания, които се осъществяват за доказване или опровергаване на едни или други нейни критерии или елементи, така и въз основа на някои практически развития, в т.ч. създаването и доизграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС.

В литературата е широко застъпено виждането, че теорията за оптималните валутни зони е преминала до началото на настоящото

столетие през четири етапа. Много подробно те са описани в изследването на Монгели от 2002 г.⁸⁹ Независимо че от публикуването на това изследване са минали повече от петнадесет години, тези четири етапа продължават да бъдат актуални и днес. Все още се провеждат множество емпирични изследвания на отделните критерии, които са характерни за неговия четвърти етап. В българската литература тези четири етапа също вече са били представяни.⁹⁰ Авторът на настоящото изследване е на мнение, че след последната световна икономическа и финансова криза, започнала през 2007 - 2008 г., теорията е навлязла в нов пети етап.

Първият етап е наречен пионерски и той протича от началото на 60-те до началото на 70-те години на ХХ век. Това е етапът, в който се заражда теорията за оптималните валутни зони и в който тя започва да се развива. Вторият етап условно е наречен етап на доизграждане. Той протича през 70-те години на миналото столетие и е свързан с още по-задълбочено усъвършенстване на теорията и изследването на нейните критерии. Третият етап е етапът на преоценка. Той протича през 80-те години и началото на 90-те години на ХХ век. Това е период не само на преоценка на теорията за оптималните валутни зони, но и на процеса на европейска икономическа и парична интеграция. Четвъртият етап е етапът на емпиричните изследвания. Той започва своето развитие в момент, когато се правят началните стъпки за изграждане на еврозоната. След последната световна икономическа и финансова криза в началото на ХХI век теорията за оптималните валутни зони навлиза в нов пети етап, който ще наречем етап на консолидация. Той продължава да е налице и към настоящия момент и отново е обвързан тясно с развитието на икономическата и парична интеграция в ЕС.

Когато разгледаме всеки един от тези етапи, ще представим периода, в който се развива даденият етап, както и някои от основните му тенденции, изследвания и изводи, до които достига теорията за оптималните валутни зони през него. Ще цитираме и някои от най-важните публикации за тази теория през съответния етап, както и ще направим връзката между тях и по какъв начин тази теория се надгражда и доусъвършенства.

⁸⁹ В настоящия раздел, освен ако не е посочено друго, представянето на етапите в развитието на теорията за оптималните валутни зони се базира на това изследване на Монгели, което ясно обосновава четирите етапа до началото на ХХI век и техните характеристики и особености. За повече информация, виж: Mongelli, F. (2002), „'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002.

⁹⁰ Виж: Панев, Х. (2016), „Създаване и еволюция на теорията за оптималните валутни зони“, Доклади от съвместна докторантска конференция на катедра „Европеистика“ и катедра „Политология“, Философски факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, издадени с подкрепата на Фондация за свободата „Фридрих Науман“, стр. 126-136.

Пионерски етап

Пионерският етап (pioneering phase) е първият от петте етапа на развитие на теорията за оптималните валутни зони. Както вече бе посочено, той протича от началото на 60-те до началото на 70-те години на XX век. Самото му наименование подсказва, че това е етапът, в който се заражда теорията и в който тя прави първите си по-сериозни стъпки. Този етап е изключително важен, защото именно през него се създават основните теоретични концепции, които впоследствие се усъвършенстват във времето, но като цяло остават устойчиви. На тези концепции теорията за оптималните валутни зони продължава да се базира и до днес.

Едва ли Робърт Мъндел е съзнавал, че когато е публикувал своята статия през 1961 г. относно теорията за оптималните валутни зони⁹¹, тя ще придобие толкова широка популярност и ще бъде едно от най-цитираните заглавия в Европа и света. А още по-малко, че тя ще се превърне в основна форма за дебат за изграждането по-късно на единна европейска валута, която ще обхване деветнадесет държави членки от Европа (тогава Европейските общности са съставлявали обединение на едва шест държави членки) и ще стане втората по значение световна валута след щатския долар. Повече информация за Робърт Мъндел се съдържа в библиографичната справка за него в Каре 8.

Самата концепция първоначално е имала по-скоро теоретична насоченост. Едва след това, при изграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС, както и на други обединения в света, тя започва да има и много по-практическа насоченост. Уникалността на тази теория се състои включително и в това, че тя успява да изпревари времето си. Опитва се да изследва при какви условия и критерии две или повече страни биха се обединили във валутен или паричен съюз и биха се отказали от своя суверенитет и автономност в областта на валутната и парична политика.

Библиографична справка за Робърт Мъндел

Каре 8

Робърт Мъндел е канадски изследовател. Той е носител на Нобеловата награда за икономически науки през 1999 г. Тя е присъдена основно за теорията му за оптималните валутни зони, която след това се доразвива и задълбочава от няколко поколения анализатори.

Теорията за оптималните валутни зони не е единственият научен принос, с който Мъндел става световно признат. Друга негова теория, която се развива също и от Флеминг, е т.нар. Мъндел-Флеминг модел, който изследва краткосрочните влияния между номи-

⁹¹ Mundell, R. A. (1961), „A Theory of Optimum Currency Areas“, American Economic Review, p. 657-665.

налния валутен курс на определена икономика, лихвения процент и производството. Този модел е в контраст на предходен модел, който се фокусира върху развитието на затворена икономика, т.е. без влияние на номиналния валутен курс, който модел се базира само на връзката между лихвения процент и производството. Моделът на Мъндел-Флеминг след това се използва, за да се обоснове невъзможното триединство – невъзможността от едновременното постигане на целите на фиксиран валутен курс, свободно движение на капиталите и независима национална парична политика.⁹²

За разлика от Стиглиц – друг нобелов лауреат, който анализира еврото, Мъндел подкрепя настоящата форма на интеграция в еврозоната, като все пак отправя и редица критики на начина, по който се осъществяват политиките в нея. Имайки предвид значението на теорията за оптималните валутни зони за развитието и осъществяването на идеята за Икономически и паричен съюз в ЕС, някои го наричат „баща на еврото“. Дори и това определение да не е напълно вярно, неговият принос към научната литература по отношение на валутните зони е безспорен.

Още по-любопитното е, че тази теория се появява във времена, в които след Втората световна война темата за националния суверенитет е била по-чувствителна. В допълнение, теорията започва да се развива далеч преди в световната валутна система да започнат да се прилагат широко плаващи валутни курсове.

Във времена, в които мобилността на капитала и на работната сила е била сравнително ограничена, тази теория дефинира мобилността на факторите на производство като едни от своите основни критерии. Когато бюджетът на Европейските общности е имал по-скромно изражение и от днес, наличието на фискални трансфери също се превръща в един от водещите критерии на тази теория. По време на нейното възникване приоритет на шестте държави - членки на Европейската икономическа общност, е било създаването на митнически съюз, а валутното сътрудничество между тях е било на много по-заден план. Именно в подобни условия се заражда и прави първите си стъпки теорията за оптималните валутни зони, която има не само европейско, но и световно значение.

Както посочва и Монгели в своята обзорна статия, публикацията на Робърт Мъндел от 1961 г. не е първата, която анализира елементи на теорията за оптималните валутни зони. Подобна проблематика се разглежда и в по-ранни изследвания, като тези на Фрийдман от 1953 г.

⁹² Теоретичната концепция за невъзможното триединство е разгледана в шеста глава на настоящото изследване.

и Меаде от 1957 г.⁹³ Но първата публикация, която разглежда теорията за оптималните валутни зони по един по-системен начин, е именно тази на Робърт Мъндел от 1961 г. Затова и той се счита за неин създател.

Освен Робърт Мъндел редица други автори също имат съществено значение за развитието на тази теория. Като статии, които значително са допринесли за дебата за теорията за оптималните валутни зони през този пионерски етап, най-често се цитират тези на МакКинън от 1963 г. и Кенен от 1969 г.⁹⁴ Някои от другите автори, които са допринесли за развитието на теорията за оптималните валутни зони през този период, са Инграм, Минц, Флеминг и други.⁹⁵

Характерното за този етап е също така, че повечето от критериите за оптимални валутни зони започват да се дискутират в литературата именно в тази пионерска фаза. Различни автори акцентират върху едни или други критерии или съответно група от няколко от тях.

Критериите за оптималните валутни зони се оприличават с различни имена. В литературата понякога се срещат понятия като „характеристики“, „предпоставки“, „условия“, „белези“ или други. Но всички те имат за цел да се посочат и изследват критериите, на базата на които се анализира основният въпрос – дали за група от страни е оптимално да сформират своя валутна зона, или не. Ако те са изпълнени, например налице е силна мобилност на факторите за производство или висока степен на финансова интеграция, тогава тази група от страни могат да се откажат от суверенитета си във валутната и паричната политика и да сформират валутна зона. Това е така, защото влиянието на тези критерии ще им помага да преодоляват валутни, парични и други външни или вътрешни шокове, а липсата на национални валутни и парични политики няма да е съществен проблем за съответните власти. Обратно, ако те не са изпълнени, за тази група от страни няма да е оптимално да формират валутна зона и за тях е препоръчително да запазят суверенитета си върху валутната и паричната политика.

През този пионерски етап започва изследването на критерии като гъвкавост на цените и работните заплати; мобилност на факторите на производство (в т.ч. мобилност на труда и на капитала); размер и степен

⁹³ Виж: Friedman, M. (1953), „*The Case of Flexible Exchange Rates*“, Essays in Positive Economics, M. Friedman (ed.), University of Chicago Press, p. 157-203; Meade, E. (1957), „*The Balance of Payments Problems of a European Free Trade Area*“, The Economic Journal, Vol. 67, p.379-366.

⁹⁴ McKinnon, R. (1963), „*Optimum Currency Areas*“, American Economic Review, 85(3), p. 615-623 и Kenen, P. (1969), „*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*“, in R. Mundell and A. Swoboda, eds., Monetary Problems in the International Economy, Chicago: University of Chicago Press.

⁹⁵ Виж: Ingram, J. (1962), „*Regional Payment Mechanisms: The Case of Puerto Rico*“, University of North Carolina Press; Mintz, N. (1970), „*Monetary Union and Economic Integration*“, The Bulletin, New York University; Fleming, M. (1971), „*On Exchange Rate Unification*“, The Economic Journal, Vol. 81, p. 467-488.

на отвореност на икономиката; диверсификация на производството и потреблението; размер на инфлационния диференциал (разликата в инфлационните равнища между отделните страни); степен на финансова интеграция (интеграция на финансовите пазари); размер на фискалните трансфери между страните и други. Още през този първоначален етап се утвърждава и тезата, че друг от критериите, а именно този за политическата интеграция и политическата воля за валутно и парично обединение, има водещо значение за сформирането или не на оптимална валутна зона.

Едно от водещите предизвикателства още през тази начална фаза става приоритизирането на отделните критерии. Това предизвикателство не е преодоляно и до днес. Различни автори отдават значение на едни или други критерии, което прави много трудно очертаването на една обща картина. Друг от проблемите за тази първоначална фаза е, че за повечето от критериите не е намерена единна методология или възможност за тяхното точно измерване. Още в този първоначален етап се появява и друго предизвикателство за развитието на теорията за оптималните валутни зони – за проявлението на един и същ критерий различни автори стигат до разнородни изводи.

В своето обобщаващо изследване за историята на теорията за оптималните валутни зони от 2002 г. Монгели дава интересен пример за тези предизвикателства. Общоприето е, че за малките и отворени икономики е оптимално да фиксират своите валутнокурсони режими или да формират валутна зона с единна валута, защото те търгуват с другите икономики и стабилността на валутния курс е важна характеристика за тях. В същото време, обаче, малките и отворени икономики по правило следва да са с ниско ниво на диверсификация на производството, защото се предполага, че те нямат капацитета да произвеждат всички видове стоки и услуги. Причина за това би трябвало да е по-малкият капацитет на тези икономики. Критерият за диверсификацията на производството би следвало да доведе до обратния резултат от гледна точка на теста за оптималността на формиране на валутна зона от тези икономики – поради ниската диверсификация на тези малки икономики е оптимално да запазят гъвкавостта на валутния си курс и да не формират валутна зона. По този начин два отделни критерия – за отвореността на икономиките и диверсификацията на производството, за едни и същи икономики имат противоречиви резултати за това доколко подходящо е между тях да се установи неотменимо фиксиран курс или единна валута.⁹⁶

Независимо от предизвикателствата пред теорията за оптималните валутни зони, пионерският етап от нейното развитие е един от най-

⁹⁶ Монгели посочва също, че съгласно изследването на МакКинън (1963) не малките, а големите и диверсифицирани икономики са тези, които търгуват по-малко, респективно за тях не е толкова оптимално да формират валутна зона.

важните, защото именно през него се дава начало на създаването и постепенното усъвършенстване на тази теория. През този етап започва и дискусиата за това какви са ползите и разходите от създаването на валутните зони. Тази дискусия продължава и през следващия етап на доизграждане.

Етап на доизграждане

Вторият етап на развитие на теорията за оптималните валутни зони е *етапът на доизграждане (reconciliation phase)*⁹⁷. Това не означава, че през този етап е налице пълно изграждане на теорията, нито че има „помирение“ по отношение на всички предизвикателства, които са характерни за нея. Но това е етапът, през който теорията придобива много по-голяма завършеност и през който се публикуват редица нови изследвания за нея.

Този етап протича през 70-те години на ХХ век, като през него са налице важни развития в процеса на европейска интеграция и в глобалната икономика. Именно в началото на периода, през 1970 г., е приет детайлен план в Европейската икономическа общност за осъществяване на икономически и паричен съюз, известен като плана Вернер.⁹⁸ Този план има за цел за един десетгодишен период до 1980 г. в три фази да се изгради икономическо и парично обединение в Европейската икономическа общност. В рамките на този план е трябвало постепенно да се постигне твърдо съотношение между националните валути като стъпка към създаването на единна валута; да се изградят фондове за валутно сътрудничество и финансова подкрепа; да се осъществи ефективна координация на икономическите политики и други. Този план постига ограничени успехи, включително поради разразилите се по-късно глобални петролни и икономически кризи. Но той има важно значение, защото за пръв път очертава основните фази и стъпки, по които следва да се осъществи валутно и парично обединение в Европейските общности, а по-късно – и в Европейския съюз.

⁹⁷ Терминът „reconciliation“, който се използва от Монгели за наименоването на втория етап от развитието на теорията за оптимални валутни зони, на български език се превежда най-често като „помиряване“, „сдобряване“ и по-рядко като „изглаждане“. Имайки предвид, че теорията за оптимални валутни зони през този втори етап не търпи съществени промени, нито се осъществява „помиряване“, а единствено усъвършенстване на теоретичните концепции от първия пионерски етап, в настоящото изследване наричаме този втори етап „етап на доизграждане“. Христо Панев в своето изследване от 2016 г. превежда и наименоува този етап като етап „разходи-ползи“, имайки предвид, че през него се акцентира в много по-голяма степен на ползите и разходите от валутното обединение, както и на анализите за това кои от тях преобладават при осъществяването на подобно обединение.

⁹⁸ На практика първият план за икономическо и парично обединение в Европейската икономическа общност е планът Бар, който се приема една година по-рано, през 1969 г. Но той не е достатъчно конкретен и детайлен, като най-важният резултат от него е възлагането на изготвянето на подобен план, известен по-късно като планът Вернер.

В началото на това десетилетие се създава и системата на двустепенно регулиране на валутните курсове в Европейската икономическа общност, известна като „валутна змия в тунел“. Първата степен са тесните граници на колебания между двойка валути от Европейската икономическа общност (змията), а втората степен е тяхното съвместно плаване спрямо щатския долар (тунела). Тази система също има ограничен успех, но е на практика първият по-завършен механизъм на валутно сътрудничество и интеграция в рамките на Европейската икономическа общност.

През този етап на доизграждане Европейската икономическа общност за първи път се разширява с три държави – Обединеното кралство, Дания и Ирландия през 1973 г. За пръв път по-открито се заговаря за възможността за развитие на Европа на две скорости, известно като план на Тиндеманс за „стъпаловидна интеграция“, повече информация за който е представена в Каре 9. През този етап се утвърждава функционирането на митническия съюз и се предприемат мерки за усъвършенстване на общия пазар на Европейската икономическа общност. По време на неговото развитие глобалната световна и икономическа система остава като цяло неспокойна. В края на този етап от развитието на теорията за оптималните валутни зони в Европейската икономическа общност се изгражда европейска валутна система.

Каре 9

Планът на Тиндеманс за „стъпаловидна интеграция“

През 1976 г. за обсъждане в институциите на Европейската икономическа общност е представен планът на Тиндеманс за „стъпаловидна интеграция“. По това време Тиндеманс е министър-председател на Белгия, една от най-ясно изразените федерални държави в Европейските общности.

Планът има поне две основни концептуални предложения. Първото от тях е за създаване на „федерална Европа“, която да се характеризира с много по-задълбочено политическо обединение и изграждане на наднационални центрове за икономическо регулиране. Второто е за т.нар. „стъпаловидна интеграция“, в рамките на която държавите членки, които разполагат с по-стабилни и развити икономически структури да могат да се интегрират по-бързо, а останалите да се присъединяват към тези по-развити форми, когато са готови за това.

Съгласно вижданията на Тиндеманс, страните с по-силни валути следва да постигнат по-бързо икономическо и парично обединение помежду си. Според него плановете за едновременно задълбочено обединение на всички държави от Европейските общности не е реалистично.

Може да приемем, че идеите на „стъпаловидната интеграция“ се доближават и до теорията за оптималните валутни зони, макар и от много различен ъгъл. Защото съгласно тези идеи, към по-тясна валутна и парична интеграция следва да се ориентират тези страни, които са готови за това. Или казано по друг начин, за които това е оптимално. Настоящият модел на създаване и развитие на Икономическия и паричен съюз в ЕС с Европейска централна банка и единна валута, в който членуват деветнадесет от двадесет и осем държави членки (при неговото създаване – единадесет от тогавашните петнадесет държави членки), до голяма степен се доближава до идеите на Тиндеманс.

Идеята за „стъпаловидна интеграция“ се развива, когато в Европейските общности членуват едва девет държави членки. Тя се появява периодично в историята на Европейските общности и Европейския съюз, но под други имена, в т.ч. и като концепцията за концентричните кръгове, където ядрото е най-силно интегрирано. Днес тя е известна повече като концепцията за Европа на две и повече скорости. Бялата книга за бъдещето на Европа до 2025 г. също включва възможността за развитие на различни скорости в рамките на своите пет сценария за процеса на европейска интеграция.

Подобно на днешния дебат, в който не всички страни и обществени кръгове подкрепят развитието на ЕС на различни скорости, така и през 1976 г. планът на Тиндеманс предизвиква някои крайно негативни реакции. Те идват основно от държави като Обединеното кралство, Ирландия и Италия, които съзират в него опасност от прекомерно диверсифициране на държавите в Европейските общности. Поради тази причина планът не води до никакви конкретни последици и действия.⁹⁹

Въпреки сложната и динамична обстановка в Европа и света, през този етап се постига много за усъвършенстването и утвърждаването на теорията за оптималните валутни зони. Редица автори допринасят за нейното доизграждане, включително и още една публикация през 1973 г. на нейния основател Робърт Мъндел.¹⁰⁰

Сред авторите, които допринасят за развитието на тази теория е Кордън през 1972 г., който разглежда връзката между въвеждането на единна валута от група от страни и загубата на пряк контрол по отно-

⁹⁹ Информацията за плана на Тиндеманс за „стъпаловидната интеграция“, както и за плана Вернер и другите важни стъпки от развитието на европейската и световна икономическа и валутна система, са от следния източник: Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна Агенция „Очи“, София, стр. 734-742.

¹⁰⁰ Виж: Mundell, R. (1973), „Uncommon Arguments for Common Currencies“, in H. G. Johnson and A. K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, p. 114-132.

шение на националната парична политика и валутния курс.¹⁰¹ Ишияма през 1975 г. от своя страна набляга на обстоятелството, че теорията за оптималните валутни зони има свои ограничения, включително и когато се базира на отделни критерии и характеристики. Авторът аргументира, че всяка отделна страна следва да оценява ползите и разходите от участието във валутен съюз на база на своите собствени интереси и благосъстояние.¹⁰² Тауер и Уилет илюстрират през 1976 г. критериите за оптимална валутна зона, като защитават тезата, че няма общо съгласие за количественото значение на всеки от тях, както и че е необходимо да се засилят емпиричните изследвания на тези характеристики.¹⁰³

През този втори етап от историята на теорията се развива и един нов критерий – за необходимостта от симетричност между шоковете, които изпитват съответните икономики, за да може да е оптимално съответните страни да формират оптимална валутна зона. Ако не е налице подобна симетричност на шоковете, т.е. ако различни страни от потенциалната или изградена валутна зона изпитват асиметрични (различни) шокове, тогава за тях няма да е оптимално да формират подобна зона. Защото при тази ситуация за тях ще е необходимо да имат на разположение механизмите на националната парична политика и плаващия валутен курс, за да реагират на тези асиметрични шокове. Критерият за симетричност на шоковете се представя често и като критерий за синхрон на бизнес циклите, т.е. страните от оптимална валутна зона по правило трябва да са едновременно в икономически подем или в рецесия. По този начин сходни инструменти на общата парична политика ще въздействат по един и същ начин на страните от валутната зона, които се намират в една и съща фаза на своя икономически цикъл.¹⁰⁴

В етапа на доизграждане теорията за оптималните валутни зони придобива много по-структуриран вид. По един по-системен начин се изследват ползите и разходите от формиране на валутно обединение. Анализът на това дали положителните или отрицателните аспекти преобладават при създаването на една или друга валутна зона, е широко застъпен както в литературата, така и в практиката. Не само изследователите, но също и политиците започват да използват сравнението между ползите и разходите от изграждане на валутна зона, за да обосновават своите тези и аргументи.

¹⁰¹ Виж: Corden, W. (1972), „*Monetary Integration, Essays in International Finance*“, International Finance Section No. 93, Princeton University, Department of Economics.

¹⁰² Виж: Ishiyama, I. (1975), „*The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*“, Staff Papers, International Monetary Fund, 22, 344-383.

¹⁰³ Виж: Tower, E. and T. Willett (1976), „*The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange rate Flexibility*“, International Finance Section, No. 11, Princeton University.

¹⁰⁴ Сходството на бизнес циклите не е достатъчно условие за наличие на оптимална валутна зона. Както е представено и по-долу при разглеждането на отделните критерии, много важно е и каква е амплитудата на тези цикли.

Ползите и разходите от формирането на валутна зона се цитират както от политиците, които имат за цел да потвърдят необходимостта от приемането и поддържането на единна валута, така и от скептиците, които застъпват обратното виждане, че не е желателно и оптимално да се формира подобна единна валутна зона. При защитаването на своите тези първата група акцентира на положителните аспекти, а втората на отрицателните, като съответно всяка една от тях се опитва да омаловажи аргументите на другата група.

В заключение, през етапа на доизграждането на теорията за оптималните валутни зони през 70-те години на XX век се анализират в детайли и преоценяват традиционните критерии, като се въвежда и новият критерий за синхронност на шоковете и бизнес циклите. Теорията придобива много по-структуриран вид, като по-детайлно се изследват ползите и разходите от създаването и функционирането на единна валутна зона. Независимо че през този етап теорията за оптималните валутни зони придобива много по-завършен вид, през следващия етап се налага нейната преоценка.

Етап на преоценка

Теорията за оптималните валутни зони преминава през *етап на преоценка (reassessment phase)*. Той протича в периода на 80-те години на XX век и се счита, че приключва около 1992 - 1993 г. За край на този период е прието началото на 90-те години на миналия век по няколко причини. Едната от тях е, че тогава се подписва и влиза в сила Договорът от Маастрихт, с който се въвежда правната рамка на създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Другата е, че по това време се публикуват някои анализи, които водят до сериозно преосмисляне на теорията за оптималните валутни зони, като например статиите на Тавлас и доклада „Един пазар, една валута“.

Преоценката на теорията на оптималните валутни зони се налага поради няколко обстоятелства. Едното от тях е необходимостта от справяне с посочените по-горе предизвикателства, като липса на приоритизиране и изработване на тегла на критериите, необходимост от повече емпирични изследвания, преодоляване на някои противоречиви резултати по отношение на отделни критерии и други. Другото е преоценката и на процеса на европейска интеграция, която се осъществява в рамките на Европейските общности.

На практика по време на този етап на развитието на теорията за оптималните валутни зони в Европейските общности протичат две ясно обособени фази. Първата от тях е в началото на 80-те години на XX век, когато се забелязва загуба на инерция в процеса на европейска интеграция. През това време се реализира разширяване на Европейските общности първоначално с Гърция, а след това – с Испания и

Португалия, но процесът на задълбочаване на европейската интеграция временно е забавен. Това забавяне няма общо с преоценката на теорията за оптималните валутни зони, но на практика двата процеса съвпадат. По едно и също време се осъществява преосмисляне на пътя, по който се интегрират държавите - членки на Европейските общности, от една страна, а от друга се прави преценка и на теорията за оптималните валутни зони.

Втората фаза протича от средата на 80-те години до началото на 90-те години на XX век. Това е именно периодът, в който през 1985 г. се публикува Бялата книга на Европейската комисия за завършване на вътрешния пазар на ЕС. Процес, който условно се приема, че приключва на 31.12.1992 г., когато са изпълнени около 97% от мерките на тази Бяла книга. Втората половина на 80-те години на XX век и началото на следващото десетилетие е също така периодът, в който по-ясно се оформя и започва да се реализира идеята за изграждане на Икономически и паричен съюз в ЕС. През този период се публикува докладът Делор, който очертава възможността за постепенно създаване на Икономическия и паричен съюз.¹⁰⁵ А след това се постига и политическо съгласие между държавите - членки на Европейските общности, което се изразява в подписването, ратифицирането и влизането в сила на Договора от Маастрихт. Той прави промени в Учредителните договори на Европейските общности и наред с това разписва основната правна рамка за създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Именно през този период влизат в сила и правилата за пълно либерализиране на движението на капитали в Европейската икономическа общност, което става на 1 юли 1990 г. и се счита за началната дата на създаването на Икономическия и паричен съюз.

Докато през етапа на преценка започва постепенното създаване на Икономическия и паричен съюз, в Европейската икономическа общност все още функционира Европейската валутна система. Тя бележи началото си през март 1979 г. и се базира на екюто. Екюто представлява валутна кошница, в която националните валути имат различно тегло в зависимост от големината на икономиката на съответната страна и нейния дял във вътрешнообщностната търговия. По време на съществуването на Европейската валутна система най-голяма тежест при формирането на екюто има германската марка, като най-голяма икономика, а най-малка – гръцката драхма. На практика Европейската валутна система просъществува две десетилетия и тя имаше съществена роля за преминаването към по-висша форма на интеграция, а именно създаването на Икономическия и паричен съюз и въвеждането на единната европейска валута. Това стана на 1 януари 1999 г., с което

¹⁰⁵ Виж: Delors Report/Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), „Report on Economic and Monetary Union in the European Community“, Brussels.

бе дадено начало на еврозоната и бе преустановено съществуването на Европейската валутна система.

Именно през етапа на преоценка започват постепенно да се преплитат все по-тясно пътищата на теорията за оптималните валутни зони и процеса на европейска интеграция. Не само защото и за двете настъпва фаза на преосмисляне и ново начало. Но и защото все по-често анализаторите на европейската икономическа и парична интеграция правят връзка и започват да пречупват тази интеграция през теорията за оптималните валутни зони.

Тази връзка става все по-очевидна до степен, в която Тавлас твърди през 1993 г., че вече е налице „нова“ теория за оптималните валутни зони.¹⁰⁶ Неговата теза е, че в първите години от своето развитие теорията за оптималните валутни зони е представлявала по-скоро научна дискуссия, която много малко е допринасяла за решаване на практическите проблеми на валутнокурсната и паричната политика. Тавлас не е единственият, който е на мнение, че е настъпил нов момент в развитието на теорията за оптималните валутни зони. Подобна теза се защитава също от Грауе.¹⁰⁷ Кругман стига още по-далеч като обявява, че теорията за оптималните валутни зони трябва да се счита като централна теория по отношение на международните парични въпроси.¹⁰⁸

В заключенията си от цитираната статия от 1993 г. Тавлас стига и до извода, че „новата“ теория за оптималните валутни зони индикира, че паричната интеграция е свързана с по-малко разходи като загуба на парична автономия и повече ползи като например спечелване на доверие за поддържане на ниска инфлация. По този начин теорията за оптималните валутни зони отново се свързва с дебата за ползите и разходите от поддържането на фиксиран или плаващ валутнокурсен режим. Тавлас потвърждава тезата, че единствено фиксирането на валутните курсове или формирането на паричен съюз, без да се предприемат други стабилизационни мерки, не би могло да доведе до достатъчно доверие в прилаганите политики. Една от тези мерки е необходимостта от по-тясна координация на фискалните политики.¹⁰⁹

Един от най-задълбочените анализи за връзката между теорията за оптималните валутни зони и изграждането на Икономическия и паричен съюз е под ръководството на Емерсон и други автори от 1992 г. Анализът е под наименованието „Един пазар, една валута“, а по-рано –

¹⁰⁶ Виж: Tavlas, G. (1993), „The „New“ Theory of Optimum Currency Areas“, *The World Economy*, p. 663-685.

¹⁰⁷ Виж: De Grauwe (1992), „*German Monetary Unification*“, *European Economic Review*, 36, 445-453.

¹⁰⁸ Виж: Krugman, P. (1993b), „*Six Skeptical Propositions about EMU*“, in *Financial and Monetary Integration*, A. Courakis and G. S. Tavlas (eds.), Cambridge University Press.

¹⁰⁹ Tavlas, G. (1993), p.682.

през 1990 г., същият колектив изготвя по поръчка на Европейската комисия изследване под същото наименование.¹¹⁰ Подзаглавието на този анализ при публикацията на Европейската комисия гласи следното: „Оценка на потенциалните ползи и разходи от формирането на Икономически и паричен съюз“.

Докладът „Един пазар, една валута“ посочва, че няма единна теория, която да може лесно да оцени адекватно всички ползи и разходи от формирането на икономически и паричен съюз. Той защитава тезата, че теорията за оптимални валутни зони съдържа важни разсъждения в тази насока, но тя е със сравнително по-тясна аналитична рамка, отколкото отговора на въпроса: коя е зоната, която би могла да дефинира като успешен един икономически и паричен съюз.

Това е напълно естествено, тъй като теорията за оптималните валутни зони по правило би следвало да има за цел да отговаря на потесен, макар и съществен въпрос: доколко подходящо е да се сформира една валутна зона. Икономическият и паричен съюз е много по-сложно и многоаспектно обединение, отколкото една валутна зона. Той се отнася освен до общата валута, формирането на единна парична политика и създаването на единна централна банка, също и до обединяването на икономическите и фискални политики или най-малкото до тяхната по-тясна координация; до потенциала от формиране на финансов съюз, поне що се отнася до банковите и инвестиционните услуги; до създаването и на политически съюз, който да обезпечава функционирането и устойчивостта на икономическия и паричен съюз и други.

Както посочва и Монгели, докладът „Един пазар, една валута“ съдържа критичен поглед върху „старата“ теория за оптималните валутни зони. В същото време този доклад от началото на 1990-те години възстановява интереса върху нея. Той успява да обобщи много теоретични и емпирични въпроси, които имат значение за дискусиата върху теорията за оптималните валутни зони и за формирането на икономически и парични съюзи. Той достига до извода, че създаването и функционирането на икономически и паричен съюз може да бъде попечелившо, отколкото може да докаже теорията за оптималните валутни зони.¹¹¹

¹¹⁰ Виж: Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry and H. Reichenbach (1992), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Oxford, Oxford University Press, както и Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money*“, „*An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, No 44, Brussels, October 1990.

¹¹¹ Основният извод на доклада „Един пазар, една валута“, че икономическият и паричен съюз е свързан с повече ползи, отколкото разходи, не е изненадващ, като се има предвид, че той е поръчан и се изготвя със съдействието на представители на Европейската комисия, и то в период, когато тя се опитва да води процеса на изграждане на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Етапът на преоценка успява да реши или по-скоро да изясни някои от проблемите, свързани с теорията за оптималните валутни зони. Но той не съумява да преодолее едно от основните предизвикателства, които стоят пред нея. А именно необходимостта от извършването на повече и по-задълбочени емпирични анализи на проявлението на отделните критерии. Това предизвикателство в значителна степен се преодолява през следващия етап на емпирични изследвания.

Етап на емпирични изследвания

Етапът на емпирични изследвания (empirical phase) настъпва в началото на 90-те години на XX век и може да се счита, че продължава до възникването на световната икономическа и финансова криза. По време на цитираното по-горе изследване на Монгели от 2002 г., което разглежда пътя на теорията за оптималните валутни зони в четири етапа, тази фаза от историята на теорията все още е в своето прогресивно развитие.

Това не означава, че преди началото на този етап не е имало емпирични изследвания за потенциала от изграждането и функционирането на оптимални валутни зони. Но по времето на този четвърти етап те са много по-детайлни и по-усъвършенствани, включително чрез прилагането на нови модели и методи на изследване. Редица са причините, които обуславят развитието на този етап на емпирични изследвания, някои от които са цитирани и в анализа на Монгели:

- *Развитие на теоретичните концепции и теоретичните иновации.* Теорията за оптималните валутни зони и извършването на нови емпирични изследвания се подпомага от наличието на нови или усъвършенствани теоретични концепции като например тази за не-ефективността на паричната политика в дългосрочен аспект.¹¹² Други от тези теоретични концепции и иновации като тази за доверието в антиинфлационните политики започват да се анализират още през предходния етап от историята на оптималните валутни зони. Съгласно тази концепция, ако при страна с независима парична политика е налице сравнително висока инфлация, първоначално намаляване на тази инфлация е малко вероятно да събуди доверието на икономическите агенти поради опасността от нарушаване на обещанията на властите за по-дългосрочна ниска инфлация.

¹¹² Редица изследвания стигат до извода, че прекият контрол върху националната парична политика има все по-малко значение, в т.ч. в условията на глобализация на търговията, инвестициите, движението на капитали и развитието на световните валутни пазари. Някои от изследванията, които стигат до заключението за потенциално по-малката ефективност на националната парична политика като стабилизационен инструментариум, са например тези на Alesina, A., R. Barro and S. Tenreiro (2002), „*Optimal Currency Area*“, Harvard University, mimeo и Calvo, G. and C. Reinhart (2000), „*Fear of Floating*“, University of Maryland, mimeo.

При подобна ситуация мярката, която може най-бързо и дълготрайно да породи доверие за намаляване на инфлацията, е ситуация, при която е налице отказване от национална парична политика и присъединяване към паричен съюз, където роля имат по-големи и водещи страни, които прилагат политика на ниски инфлационни равнища.¹¹³ Друга теоретична иновация е за намаляването на ефекта от използването на колебанията в движението на курсовете на националните валути като инструмент за провеждане на ефективни политики.¹¹⁴

- *Развиване на иконометричните техники.* Усъвършенстването на емпиричните модели през последните едно-две десетилетия в значителна степен се повлияват от развитието на иконометричните техники и методи. Те предоставят много по-широки възможности за детайлно и прецизно съставяне на модели, които изчисляват с голяма точност влиянието на едни или други критерии, които са поставени в определена икономическа и социална среда.
- *Натрупване на статистически данни и дълги статистически редове.* Натрупването на съпоставими статистически данни и възможността за дългосрочно изследване на проявлението на един и същ индикатор или критерий дава много по-големи възможности за извършване на емпирични изследвания.
- *Нарастването на интереса към развитието на европейската икономическа и парична интеграция.* След влизането в сила на Договора от Маастрихт и поэтапното изграждане на еврозоната, както и след началото на функционирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС не само в Европа, но и в света се засилва интересът от провеждането на емпирични изследвания, които да анализират развитието на теорията за оптималните валутни зони и проявлението на нейните критерии.

През този етап се извършват детайлни емпирични изследвания на всеки един от критериите за оптимална валутна зона. Някои от проведените изследвания разглеждат цяла група или система от критерии в

¹¹³ Подобна теоретична и практическа концепция се защитава например в: Giavazzi, F. and A. Giovannini (1989), „Limiting Exchange Rate Flexibility: the European Monetary System“, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

¹¹⁴ В по-стари теоретични концепции се е приемало, например, че с девалвация на националната валута може лесно да се преодолеят външни или вътрешни шокове, в т.ч. неравновесия в платежния баланс, като по този начин се стимулира износът и се ограничи вносът в страната. По-новите теоретични концепции защитават тезата, че подобни влияния са само временни и с ограничен ефект, тъй като стимулирането на износа от девалвацията на местната валута много бързо се неутрализира от повишените вносни стоки и услуги, които почти веднага се отразяват на себестойността и на националното производство. В тази връзка общото проявление на девалвацията на националната валута не е нарастване на конкурентоспособността на местното производство, а повишаване на инфлацията и увеличаване на дългосрочните дисбаланси в икономиката.

рамките на тази теория. В настоящото изложение е трудно да посочим всички, но ще споменем някои от тези анализи.

През емпиричния етап се доказва, че в Европа все още е налице ниска гъвкавост на работните заплати¹¹⁵, като освен това се наблюдава и ниска гъвкавост на цените. През този етап емпирично се доказва също, че мобилността на работната сила е сравнително ниска в Европа, което се дължи на различни фактори.¹¹⁶ В същото време, другите фактори на производството и най-вече мобилността на капитала стават все по-развити в рамките на еврозоната.¹¹⁷

Много и различни емпирични анализи се правят за проявлението на финансовата интеграция, в т.ч. по отношение на финансовите потоци между държавите - членки на ЕС, и тяхната структура, трансграничното прехвърляне на финансови активи, хармонизирането на правната и регулаторна рамка, либерализацията на финансовите трансакции и други. Извършват се количествени изследвания и по отношение на други класически критерии за оптимална валутна зона, като степента на отвореност на икономиката, диверсификация на производството и потреблението, размер на инфлационните диференциали и фискална интеграция. През този етап се осъществяват и много изследвания на политическата интеграция между държавите членки и значението на политическите фактори за сформирание на оптимална валутна зона.

През този етап се прави и преоценка на влиянието на някои от критериите за оптимална валутна зона. Така например, оценява се, че мобилността на работната сила не може да влияе в краткосрочен аспект, тъй като решенията на работниците да се преместят от една държава в друга не могат да бъдат вземани за кратък период, а и на тяхното поведение влияят редица допълнителни фактори. Увеличава се значението на редица фактори като ролята на фискалната стабилност и фискалните трансфери, финансовата интеграция и други.

Извършването на многобройни и задълбочени емпирични изследвания преодоля редица от съществуващите недостатъци на теорията за оптималните валутни зони, в т.ч. липсата на достатъчно предходни иконометрични изследвания или нуждата от включването в анализа на дълги и по-надеждни статистически редове. Но то създаде и редица други предизвикателства, включително необходимостта от по-добро съчетаване на взаимното влияние на отделните критерии за оптимална валутна зона, както и нуждата от изграждане на единен емпиричен модел с прагове и тегла за съответните индикатори и критерии.

¹¹⁵ Виж: Calmfors, L. and J. Driffil (1998), „*Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance*“, *Economic Policy*, Vol. 6, p. 13-61.

¹¹⁶ Виж например: Bertola, G. (2000), „*Labour Markets in the European Union*“, *Ifo-Studien*, 46(1), p.99-122.

¹¹⁷ Виж: Organisation for Economic Cooperation and Development (1999), „*EMU: Facts, Challenges and Policies*“, OECD, Paris, France.

Както посочва и Монгели в своята статия от 2002 г., все още не е налице един опростен ОСА-тест (тест по отношение на теорията за оптималните валутни зони/ОСА–Optimum Currency Area). Тест, който по един еднозначен и недвусмислен начин да посочва дали даден регион би могъл да съставлява оптимална валутна зона. От една страна, теорията през този етап е в една по-добра позиция, защото вече е налице задълбочен и много изчерпателен аналитичен материал, който да обосновава връзката между отделните критерии, интересите на държавите членки и съответно ползите и недостатъците от създаване на единна валутна зона. От друга страна, тя е изправена и пред една по-сложна и трудна за преодоляване ситуация. А именно: необходимостта от по-детайлно преценяване на поведението на икономическите агенти и от по-задълбочена оценка на различните ефекти от създаването и функционирането на подобна валутна зона върху комплексна бизнес, инвестиционна и международна среда.

Нуждата от по-добро операционализиране на критериите и на самата теория за оптималните валутни зони, както и ефектите от световната икономическа и финансова криза, започнала през 2007 - 2008 г., създадоха предпоставките за формиране на нов етап от развитието на тази теория. Този етап наричаме етап на консолидация.

Етап на консолидация

Теорията за оптималните валутни зони продължава и днес да се развива интензивно. Приемаме, че след настъпването на последната световна икономическа и финансова криза от 2007 - 2008 г. и след опитите в ЕС за преодоляването на ефектите от нея тази теория навлиза в един нов етап, а именно *етапа на консолидация (consolidation phase)*.¹¹⁸ Подобно на някои от предишните етапи настоящият последен засега етап се разглежда основно през призмата на процеса на икономическа и парична интеграция в ЕС.

Този етап все още не е завършил, както и все още не е напълно ясно накъде ще се ориентира развитието на теорията за оптималните валутни зони след това. Той се характеризира най-вече с консолидацията на теоретичните концепции и изчистване на някои от противоречията в нея.

Най-съществената особеност на този етап е, че в Европа теорията за оптималните валутни зони се фокусира към по-всеобхватния въпрос

¹¹⁸ Докато първите четири етапа от развитието на теорията за оптималните валутни зони са разгледани на базата на цитираното вече изследване на Монгели (Mongelli, F. (2002), „New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, ECB), то този пети етап представя виждането на автора на настоящото изследване как се е трансформирала теорията след 2002 г. и какви са нейните перспективи за развитие.

за Икономическия и паричен съюз в ЕС. Това се дължи на обстоятелството, че вече пред ЕС не стои въпросът само за изграждане на паричен съюз и сравнително слаба форма на координация на икономическите политики. Защото освен завършената форма на паричен съюз са започнали да се създават форми на икономически, фискален, финансов и политически съюз. Ако начертаните планове се реализират успешно, до 2025 г. би следвало да е налице един много по-завършен и задълбочен Икономически и паричен съюз на ЕС.

Имайки предвид, че този етап все още не е завършил, няма и пълна яснота как ще изглежда теорията на оптималните валутни зони след няколко години. Някои автори дори предричат, че тя ще загуби своето влияние и ще се превърне отново само в теоретична концепция без настоящо практическо значение. Нашето виждане, обаче, е различно. Най-вероятно тя ще се хомогенизира и консолидира още повече, като ще обхване не само оптималността на въвеждането на единна валутна зона, но също така и изследване на оптималността: от създаването на икономически съюз с по-тясна координация на икономическите и структурни политики; от изграждането на фискален съюз, в т.ч. с по-ясно изразена фискална стабилизационна функция или дори общ бюджет (подобно на обсъжданите в момента възможности за създаването на бюджет за еврозоната); от установяването на финансов съюз, който по-тясно да обединява финансовите системи на държавите, съставляващи валутната зона; и не на последно място – от създаването на по-завършен политически съюз.

Теорията за оптималните валутни зони и към днешна дата се основава най-вече на нейните многобройни и разнообразни критерии, които продължават да се изследват детайлно в литературата. По време на настоящия етап се извършва консолидация на теоретичните виждания за тези характеристики. Налице е все по-голяма консолидация и на емпиричните данни и изследванията. Възможно ли е, обаче, тази консолидация да доведе до изграждането на единна матрица, в рамките на която да се създаде компютърно генериран научен модел, който с по-голяма емпирична точност да обоснове оптималността от съществуването на дадена валутна зона или паричен съюз? Матрица, в която да бъдат заложени всички критерии за оптималната валутна зона, да бъдат определени прагове на числовите индикатори, които следва да бъдат достигнати, и в която да се изведат ясни алгоритми между отделни критерии.

На пръв поглед новите технологии и усъвършенстването на иконометричните модели би следвало да помогнат за изграждането на подобна матрица. Но на практика тя не може да бъде изградена толкова лесно, още по-малко да предостави компютърно генерирани отговори и препоръки. Най-малкото защото човешкият фактор няма как да бъде измерен с точност, нито предполагаемото поведение на икономическите агенти и политическите партии. Някои от аргументите за невъзмож-

ността от създаване на единна матрица по отношение на критериите и характеристиките на теорията за оптималните валутни зони са представени в Каре 10.

Възможна ли е единна матрица на критериите за оптимална валутна зона?

Иконометричните модели и компютърни методи постоянно се усъвършенстват. От друга страна, критериите за оптимална валутна зона вече са ясно установени. Всичко това би следвало да направи възможно създаването на единна матрица от тези критерии, която да ни позволи много по-ясно да изградим модел, по който еднозначно да бъде посочвано дали за определена географска зона е оптимално да въведе и прилага своя единна валута, или не.

И все пак подобна матрица не е възможно да бъде изградена, нито да се компютъризира еднозначен отговор за географския и времеви хоризонт при създаването и функционирането на оптимална валутна зона. Защото на една валутна зона оказват влияние и много странични и външни фактори, които не могат да се поберат в традиционното проявление на критериите за оптимална валутна зона. Накратко ще посочим няколко примера от най-новата история на интеграцията на ЕС, които имат пряко отражение върху развитието на еврозоната, но не попадат в рамката на тези традиционни критерии, нито биха се вписали предварително и биха могли да бъдат прогнозирани при подобна матрица. Първите два засягат негативно, а третият е възможно да има положително влияние върху еврозоната:

- Световната икономическа и финансова криза до голяма степен възникна от ипотечните балони в САЩ, които не би следвало да имат пряко отношение при отговора на въпроса доколко оптимално е в държавите - членки на ЕС, да се въведе и прилага единна валута. Но тази криза засегна стабилността на еврозоната до степен, която доведе до обсъждане на възможността за нейното напускане на една или друга държава членка, а в това число – и опасността от нейното разпадане. Разбира се, еврозоната бе силно засегната от тази криза и поради някои свои недостатъци и несъвършенства.

- Мигрантската криза през последните години в ЕС, при която нарасна потокът на мигранти от трети страни, създаването на предпоставки за нарушаване на сигурността в Европа, увеличаването на недоверието в обществото и нарастването на ролята на евроскептичните партии също няма общо с традиционните теории за оптимални валутни зони. Но тази криза и нарастването на влиянието на популистките и националистически партии засили гласовете в обществата от ЕС и срещу еврото, като някои парламентарно пред-

ставени партии открито започнаха да се противопоставят на съществуването на еврото и да пропагандират за възстановяване на националните валути.

- Брекзит или оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС бе инициентирано след референдум, в който еврото не бе централна тема. Донякъде парадоксално, но Брекзит отвори възможности за консолидация на еврозоната поне в две насоки. Първата е, че обедини в много по-голяма степен останалите двадесет и седем държави членки до степен да обсъждат много по-интензивно своето бъдеще до 2025 г. и след това, включително и развитието на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Втората е, че оттеглянето на най-голямата икономика в ЕС извън еврозоната и втората по големина икономика в ЕС оставя другите настоящи осем държави извън еврозоната без най-сериозния си съюзник в тази сфера и с много по-малка тежест в бъдещия ЕС. Това може да стимулира някои от тези държави, като например България, да ускорят своите действия за присъединяване към еврозоната и приемане на единната валута.

Невъзможността за създаването на компютъризиран модел или матрица за оптимална валутна зона е съвсем обяснимо. Въпреки консолидацията на теоретичните концепции и напредването на емпиричните изследвания по отношение на критериите и характеристиките на тази теория.

Както вече бе подчертано, за формирането и устойчивото развитие на валутна зона важно значение играе политическият фактор. Съответно наличието на политическа воля за прилагане на единна валута или желанието за запазване на националния суверенитет по отношение на валутната и паричната политика. Политическата воля също няма как да бъде моделирана и компютърно изследвана. Това е напълно разбираемо, защото и за други важни политически решения икономическата теория предоставя аргументи в една или друга посока, но ролята на политиците е да вземат или да поддържат едно или друго решение.

Обществената подкрепа за функционирането на единна валутна зона също трудно може да бъде поставена в предварителна рамка. Както видяхме от примерите с финансовата или мигрантската криза, референдума за Брекзит и надигането на гласовете за излизане на някои държави от еврозоната, обществените нагласи също не могат да бъдат включени в една зададена или моделирана матрица.

По същия начин поведението и на бизнеса не може да бъде поставено в матрица или рамка. То може да бъде проследено или прогнозирано, но може да бъде и променено под натиска на външни фактори, които нямат общо с концепцията и теорията за оптималните валутни зони.

Независимо от всички настоящи предизвикателства пред теорията за оптималните валутни зони, считаме, че тя ще продължи да има водещо значение и да се консолидира при изследването на икономическите и парични обединения в света. Въпреки че през различни периоди и от различни автори тази теория е била определяна като остаряла или залязваща, тя е продължавала да се утвърждава във времето. Това не означава, че тя няма своите ограничения и към настоящия момент.

За да можем да опознаем по-добре тази теория, в следващия раздел ще опишем и някои от основните ограничения, които стоят пред нея. Те са възникнали и са обосновани още в началото на нейното развитие, като повечето от тях са валидни и към настоящия момент.

2.3. Ограничения на теорията за оптималните валутни зони

Теорията за оптималните валутни зони е най-всеобхватната от теориите, които имат връзка с развитието на икономическите и парични съюзи. Независимо от това, трябва да посочим, че тази теория има и своите съществени ограничения. Някои от тези ограничения вече бяха споменати и обосновани. В настоящия раздел ще представим ограниченията пред тази теория по един по-системен начин.

Много трудно бихме описали теоретично или научно потенциала от създаването на икономическо и парично обединение в регионален мащаб без теорията за оптималните валутни зони. В същото време, не би трябвало да абсолютизираме напълно тази теория, защото тя притежава някои недостатъци, които правят сравнително трудно нейното автоматично приложение в практиката, в т.ч. при създаването и изграждането на икономически и парични съюзи.

Поради тези причини и заради пълнотата на анализа ще се спрем на основните ограничения, които съществуват пред теорията за оптималните валутни зони. Някои от тези ограничения бяха преодоляни до голяма степен във времето. Например, първоначалната липса на емпирични изследвания на влиянието на отделните критерии. Други ограничения като трудността при приоритизирането на значението на критериите си остават актуални и до днес.

Най-същественото ограничение на тази теория е обстоятелството, че тя *трудно може да се приложи като уникален тест* за това дали две или повече страни са готови и дали за тях би било подходящо да формират валутно обединение помежду си. Тя би могла да подпомогне обосноваването или отричането на готовността тези страни да се обединят в обща валута или да фиксират неотменимо помежду си своите

национални валути. В същото време тя не може да създаде един универсален модел или коефициент, който с точност да определи дали една потенциална или съществуваща валутна зона е оптимална, или не, дали за тези страни е подходящо да изградят подобно валутно обединение, или напротив, загубата на парична и валутна автономия са по-значителни от ползите от такова обединение.

Едно от другите най-често споменавани ограничения на теорията за оптималните валутни зони е обстоятелството, че повечето от критериите за нея *много трудно могат да бъдат измерени или изчислени*. Подобни са например критериите за мобилност на факторите на производство, степента на финансова интеграция, равнището на диверсификация, политическите фактори за валутно обединение и други. За други от критериите съществува алтернативно предизвикателство по отношение на тяхното измерване и остойностяване. За тях са налице способности и възможности да бъдат изчислени, но в повечето случаи липсва единна и общоприета методология за това. Подобни са например критериите за гъвкавостта на цените и на работните заплати, фискалната интеграция, степента на отвореност на дадена икономика и други.

Друго предизвикателство, свързано с теорията за оптималните валутни зони, е *трудното приоритизиране на критериите за такава зона*. Както е видно и от направения по-долу анализ, тези критерии са много на брой, те са твърде разнородни, а с течение на времето и с развитието на теорията за оптималните валутни зони се появяват и биват развивани и някои нови критерии. По този начин се получава своеобразна плетеница от критерии, като е много сложно те да бъдат подходящо приоритизирани и подредени в нея.

В допълнение, напълно възможно е в определена ситуация един или друг от критериите за оптимална валутна зона да имат по-важно значение, а в друга да е по-належащо изследването или оценяването на други от критериите. Така например, в кризисна ситуация е от съществено значение да се оцени потенциалната асиметричност на бизнес циклите между страните в дадена валутна зона, докато същият критерий има по-малко значение в случаи на плавно развитие на икономиките. Когато това развитие се характеризира с липсата на резки колебания в основни икономически показатели като икономически растеж, равнище на инфлация, безработица и други, критерият за асиметричност на бизнес циклите няма водеща роля.

Необходимо е да подчертаем, че към трудността за приоритизиране на критериите за оптимални валутни зони трябва да добавим и обстоятелството, че *различни автори и анализатори са на различно мнение кой или кои от тези критерии имат по-приоритетно или важно значение*. Едни от тях акцентират на необходимостта от сходство в икономиките и бизнес циклите или на степента на отвореност на съответните икономики във валутната зона, а други са на мнение, че

мобилността на факторите за производство или финансовата интеграция имат по-определящо значение.

Друго от съществените ограничения на теорията за оптимални валутни зони, особено в началото на нейното развитие, бе *липсата на достатъчно емпирични изследвания* по отношение на влиянието и поведението на отделните критерии. С течение на времето този недостатък бе до голяма степен преодолян, като в литературата се появиха редица емпирични изследвания, които се опитват по научно обоснован и методологичен начин да докажат доколко един или друг критерий е достигнат или релевантен за определена географска зона. Започна да се появява дори обратният проблем, а именно – прекаленото насищане на подобни емпирични изследвания, като в някои случаи за един и същ критерий отделни изследвания стигат до напълно противоположни резултати на базата на допусканията или използваната методология.

Едно от най-съществените предизвикателства пред теорията за оптималните валутни зони е, че повечето от авторите, които я изследват, *фокусират своите анализи върху един или върху малка група от критерии*. На практика, много малко са тези анализи, които правят цялостно изследване на всички или на почти всички възможни критерии за оптимални валутни зони.¹¹⁹ Акцентирането само на един или на малка група от критерии не може да даде пълен отговор на въпроса за това дали група от страни биха могли да съставляват оптимална валутна зона или не.

Друго ограничение на тази теория е, че обикновено тя *оценява различни по своята същност, характеристики, размери и интереси държави*. Всяка държава от потенциална или реална валутна зона трябва да анализира разходите и ползите от участие в подобна зона на база собствените си интереси, които в редица случаи са разнородни и специфични. Тези интереси не винаги съвпадат по време и значение между отделните държави в определена зона.

Предходното ограничение се засилва от друго – *какъв да е броят и кои да са държавите, за които се изследва дали съставляват оптимална валутна зона, или не*. Едно е да се прави анализ и оценка на това дали две или три държави, които имат сходно икономическо и социално развитие, които са в непосредствена географска близост и

¹¹⁹ Един от малкото по-пълни и подробни анализи, които изследват не само широк спектър от критерии за оптимална валутна зона, но представят и различни теоретични модели, статистически данни и методи, е в рамките на цитирания вече доклад на Европейската комисия: Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money*“, *An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, No 44, Brussels, October 1990. Този доклад имаше за задача да надгради написаното в доклада на Жак Делор за Икономическия и паричен съюз и да интензивира дебата и дискусиите за въвеждането на единната европейска валута.

между които има висока степен на сближаване, могат да съставляват оптимална валутна зона. Подобен е примерът на държавите от Бенелюкс – Белгия, Нидерландия и Люксембург. Не случайно още преди създаването на еврозоната Белгия и Люксембург в продължение на десетилетия са били в паричен съюз. Съвсем различно е да се прави оценка на това доколко настоящият състав на еврозоната, който е от деветнадесет държави членки, представлява оптимална валутна зона или не. Някои от държавите - членки на еврозоната, като например Финландия и Португалия, Ирландия и Гърция, са географски и икономически отдалечени една от друга. В допълнение, не е налице пълно икономическо, социално и структурно сближаване между държавите от еврозоната, като в някои случаи може да се говори дори за условно разделение на отделни групи в нея. Най-честото разделение се прави между държавите от Северна и Южна Европа, но в литературата са налице и други разделения и разграничения, в т.ч. между централни и периферни държави (*core and periphery*).

Друго ограничение на тази теория е, че тя *не може да даде прогноза за реакциите на икономическите агенти* при промяната на паричния режим или съответно при по-сериозни икономически изменения или шокове. Преди създаването на определена валутна зона е възможно да бъде направен анализ доколко две или повече страни, които желаят да обединят своите валути, съставляват или не оптимална валутна зона. Но този анализ не може да прогнозира напълно каква ще е реакцията на икономическите агенти от създаването на подобна валутна зона и доколко те ще приемат това парично обединение.

От друга страна, при вече създадена и действаща валутна зона, каквато е еврозоната, много трудно може да се прогнозира какво ще е поведението на икономическите агенти, както и на политическите среди при възникването на кризисна ситуация или затруднение за функционирането на валутната зона. Подобна бе ситуацията след възникването на последната световна икономическа и финансова криза, започнала през 2007 - 2008 г., която се отрази чувствително и на еврозоната. Да припомним, че след нейното начало за пръв път по-открито се заговори за проблемите на еврозоната, като се появиха и различни сценарии за излизането на една или повече страни от нея, дори и за нейното разпадане.

Теорията за оптималните валутни зони все още не засяга пълноценно въпроса за *оптималността от създаването на икономически и паричен съюз*, който е много по-широк като понятие. В него е възможно да бъде включено създаването на икономически, фискален или финансов съюз, които излизат извън по-тесния обхват на една валутна зона. Независимо от това, неслучайно критериите за фискални трансфери и финансова интеграция са едни от основните характеристики на теорията за оптималните валутни зони. Именно защото създаването

на валутна зона, както и на един по-развит икономически и паричен съюз могат да бъдат взаимно обвързани.

В заключение, въпреки предимствата и всеобхватността на теорията за оптималните валутни зони тя има също така и своите ограничения. Те не позволяват да се направи един универсален тест на това дали две или повече държави би следвало да приемат решение за създаването на обща валута, или да фиксират неотменимо курсовете между националните си валути. Липсата на подобен ясен и пълноценен тест, който да отразява определен количествен модел или изчисляването на икономически коефициент, предоставя още по-широко поле за политическите интерпретации при приемането или отхвърлянето на едно или друго политическо решение за икономическо и парично обединение.

2.4. Критерии за оптимална валутна зона

В научната литература се анализират много и разнообразни критерии, които се използват за определянето и изследването на оптималните валутни зони. Не всички автори изследват пълния набор от критерии, а някои от тях наблягат на ограничен кръг от характеристики, които смятат за най-показателни и релевантни.

С течение на времето анализирането на характеристиките за оптимални валутни зони постепенно се засилва, като новите изследвания включват допълнителни критерии или ги разглеждат от различен ъгъл. Много малко са изследванията, които оценяват кумулативното влияние на критериите за определяне на оптимална валутна зона. Това на практика е и много трудно, особено ако се прави емпиричен анализ на тяхното влияние. Следва да се напомни също, че тези критерии имат различна тежест за различни валути, региони и периоди.

В настоящия текст ще представим критериите за оптимална валутна зона, като ще се стремим да го направим по един сравнително изчерпателен начин. Независимо от това, ще наблегнем на тези критерии, които най-често се споменават в литературата.¹²⁰

Гъвкавост на цените и на работните заплати

Гъвкавостта на цените и на работните заплати е един от най-често анализирани и цитирани критерии за оптималните валутни зони. Двата фактора – цените и работните заплати, обикновено се разглеждат

¹²⁰ В анализа на критериите за оптимална валутна зона са използвани някои от тезите, които са направени в следното по-ранно изследване на автора: Симеонов, К. (2007), „Пътят към еврозоната - да плаваш или да не плаваш“, издателска къща „Минерва“, София.

заедно, защото те са взаимно свързани. Въпреки това, те имат и своите специфични особености.

Ако една страна или регион са постигнали гъвкавост на цените, това не води автоматично и до постигане на гъвкавост при работните заплати. И обратното, гъвкавостта на работните заплати може да повлияе, но тя не е единственото условие за постигане и на гъвкавост на цените. Независимо от това, много често правителствата на дадена страна са или по-либерално насочени и оставят пазара да определя по-гъвкаво както цените, така и работните заплати, или са по-протекционистични и с желание за повече намеса в регулирането на цените и на работните заплати. Друга обща особеност както на цените, така и на работните заплати (които на практика също са цена – цената за предоставен труд) е, че и двете сравнително лесно може да се повишат, но тяхното намаляване и движение надолу обикновено са по-трудни. При цените на стоките и услугите това води до дефлация, която има своите негативни последици. А за трудностите при намаляването на работните заплати важна роля имат синдикатите. Те обикновено успяват да се противопоставят напълно или частично на подобни фирмени или правителствени политики за намаляване на заплатите.

Никак не е случайно, че в теорията за оптималните валутни зони необходимостта от гъвкавост на цените и на работните заплати се разглежда заедно. Защото от гледна точка на техния ефект върху избора на паричен и валутнокурсен режим за отделна страна или регион те имат сходно въздействие. Ако е налице гъвкавост и възможност от приспособяване към шокове чрез цените и работните заплати, това прави по-малко необходимо приспособяването към тези шокове чрез валутния курс и прилагането на гъвкави (плаващи) валутнокурсени режими. По този начин въвеждането на единна валута или фиксирането на националните валути в определена зона може да се окаже оптимално.

Обратно, ако номиналните цени и работните заплати не са гъвкави, то тогава въвеждането на плаващи валутни курсове е по-желателно. В подобна ситуация гъвкавостта на валутния курс би следвало да компенсира липсата на гъвкавост при цените и работните заплати в усилията и мерките за осъществяване на плавно приспособяване на шоковете в отделните икономики.

Въпросът за гъвкавостта на цените и работните заплати се разглежда в детайли от някои автори като Фрийдман още преди „раждането“ на теорията за оптималните валутни зони.¹²¹ Други автори обогатяват влиянието на гъвкавостта на цените и работните заплати, като например Монгели изтъква, че цените и работните заплати са изключително важни за подпомагане на процесите на приспособяване след възникване

¹²¹ Виж: Friedman, M. (1953), „*The Case of Flexible Exchange Rates*“, *Essays in Positive Economics*, M. Friedman (ed.), University of Chicago Press, p. 157-203.

на шокове, но това е по-скоро в краткосрочен план. Според него постоянни или дългосрочни шокове ще наложат постоянни изменения в реалните цени и работни заплати.¹²²

Гъвкавостта на работните заплати, заедно с мобилността на работната сила (която е част от друг от критериите за оптимална валутна зона – за мобилността на факторите за производство) е свързана и с друго по-общо понятие – *гъвкавост на пазара на труда*. Принципно се приема, че пазарите на труда са един от най-съществените източници на негъвкавост в икономическата система. Разбира се, в световен мащаб има страни, чиито пазари на труда са много по-гъвкави от останалите, но това е по-скоро изключение.

Гъвкавостта на пазара на труда може най-общо да бъде дефинирана като възможността за уравнивяване на заплатите и заетостта в зависимост от търсенето и предлагането на труд по сектори на икономиката и по категории заети. Според Неновски и Колева гъвкавостта на пазара на труда може да бъде интерпретирана в различни измерения:

- гъвкавост на общото ниво на работните заплати и на относителните реални заплати;
- гъвкавост на работното време, на трудовите договори и на трудовото законодателство в цялост;
- гъвкавост на географската мобилност на работниците.¹²³

Гъвкавостта на пазара на труда е един от най-съществените въпроси за регулирането на икономическите процеси в дадена страна. Тя има отношение не само към постигане на макроикономическа стабилност и реагиране на шокове, но също така и много важно социално измерение. Имайки предвид колко различни са социалните модели в отделните страни в света, може да се предположи, че подходът към гъвкавостта на пазара на труда също е различен в отделните държави. Повече информация за формирането на гъвкавостта на пазарите на труда е представена в Каре 11.

Формиране на гъвкавостта на пазара на труда

Каре 11

Трудовите пазари са едни от най-засегнатите при наличие на екзогенни (външни) шокове. По правило те реагират относително бавно на подобни шокове в икономиката, в т.ч. когато те са с висока интензивност и са били неочаквани. Затова е необходимо да се поз-

¹²² Виж: Mongelli, F. (2002), „New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002, p. 9.

¹²³ Виж: Неновски, Н. и Д. Колева (2001), „Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим“, Българска народна банка, Дискусионни материали, DP/18/2001, София, май 2001 г., стр. 13.

нават добре механизмите и инструментите, които биха могли да придадат гъвкавост на пазарите на труда, те да бъдат подготвени предварително и да се използват в случай на подобни шокове.

Неновски и Колева цитират следните механизми и инструменти за формиране на гъвкавост на пазара на труда, с които да може да се отговори включително на екзогенни шокове:¹²⁴

- *Гъвкавост на работните заплати* – за формирането на гъвкавост на работните заплати, която е един от основните критерии за оптимална валутна зона, важно значение имат системата за договаряне на заплатите, максималното и минимално ниво на заплатите, социалните разходи и други.¹²⁵

- *Географска и професионална мобилност* – мобилността на работната сила е друг от критериите за оптимална валутна зона, като на нея влияят разходите за наемане и освобождаване на работници, езикови и културни различия, политиките за насърчаване на мобилността, както и други политики и инструменти, които могат да насърчат мобилността на работниците.

¹²⁴ Виж: Неновски, Н. и Д. Колева (2001), „Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим“, Българска народна банка, Дискусионни материали, DP/18/2001, София, май 2001 г., стр. 14. В своето изследване авторите реферират към следния анализ във връзка с представянето на механизмите за формиране на гъвкавост на пазара на труда: Dohse, D. and C. Krieger-Boden (1998), „Währungsunion und Arbeitsmarkt. Aufrakt zu unabdingbaren Reformen“, Kieler Studien n. 290, 1998. Тези механизми на практика биха спомогнали за постигане на гъвкавост на пазарите на труда не само за екзогенни (външни), но също така и за ендогенни (вътрешно присъщи) шокове в икономиката.

¹²⁵ Правилото за добавки за прослужено време, например, не допринася за постигане на гъвкавост на системата за договаряне на работните заплати. На тази система влияят също така прилагането на евентуални колективни трудови договори, както и въвеждането на правила за минимално или максимално заплащане. При наличието на високо равнище на минималните работни заплати се постига по-добра социална защитеност на работниците, но това води до по-малка гъвкавост на работните заплати и на пазара на труда. В практиката сравнително по-рядко се прилага максимално ниво на работните заплати, но примери в тази посока не липсват. След последната световна икономическа и финансова криза бяха въведени някои ограничения за максималните заплащания на мениджърите на банковите институции в Европейския съюз. Още преди референдума за Брекзит в Обединеното кралство се появиха сериозни опасения, че някои от най-добрите мениджъри ще напуснат Лондонското сити и други финансови центрове в ЕС, за да се преместят да работят в други финансови центрове в света, където няма подобни ограничения на максималното заплащане (тези ограничения са основно по отношение на допълнителните възнаграждения). Идеята за ограничаване на максималното заплащане на мениджърите на банките в ЕС е с цел да се постигне по-голяма финансова стабилност, но подобни мерки за максимално заплащане ограничават гъвкавостта на работните заплати и пазара на труда по същия начин, както това правят и правилата за минимално заплащане. Високите социални разходи и придобивки имат аналогичен ефект на ограничаване гъвкавостта на пазара на труда, независимо че и те имат строго дефинирани цели като предоставянето на по-голяма социална защита на работещите.

- *Гъвкавост на работното време* – осигуряването на възможност за гъвкавост на работното време, както и за работа на непълнен работен ден са едни от най-новите и все по-често използвани способности за осъществяване на по-голяма гъвкавост на пазарите на труда.

- *Подобряване на ефективността на трудовия пазар* – налице са много възможности за засилването на ефективността на трудовия пазар, като това е и една от сферите, в които може да се реализират най-успешни механизми за повишаване на гъвкавостта на пазара на труда. Подобряването на ефективността на трудовия пазар може да се осъществи например посредством образователни мерки, мерки за квалификация и преквалификация, мерки за оптимизиране на трудовите процеси и други.¹²⁶

Гъвкавостта на цените и на работните заплати (в по-общ план и гъвкавостта на пазарите на труда) ще останат едни от най-важните критерии за дефиниране на това доколко оптимална е една валутна зона. Много трудно те могат да бъдат емпирично изследвани, тъй като на тях влияят много фактори и процеси в икономиката. С оглед либерализирането на икономическите връзки в световен мащаб от една страна, както и със значителните промени в трудовите и социални законодателства на отделните държави, от друга, се очаква гъвкавостта на цените и гъвкавостта на работните заплати да бъдат и едни от критериите за оптимални валутни зони, които най-динамично да се развиват през следващите години.

Мобилност на работната сила

Мобилността на работната сила е един от класическите критерии за оптимална валутна зона, които се разглеждат още от Робърт Мъндел през 1961 г.¹²⁷ Това е също така един от двата критерия, които имат пряка връзка с мобилността на факторите на производство, като вторият е мобилността на капитала. Редица автори изследват тези две характеристики едновременно, като ги обединяват в своите анализи. Обединяването им в един критерий също има своя логика, но в настоящия анализ те ще бъдат разгледани поотделно.

Мобилността на работната сила има много тясна връзка с гъвкавостта на работните заплати и пазара на труда, които бяха представени

¹²⁶ Засилването на ефективността на трудовия пазар може да бъде най-надеждният и безпроблемен механизъм за повишаване на гъвкавостта на пазара на труда, особено когато съществуват силни синдикални организации, които по правило са против наличието на голяма гъвкавост на работните заплати и против либералните условия за освобождаване от трудова заетост.

¹²⁷ Виж: Mundell, R. A. (1961), „A Theory of Optimum Currency Areas“, American Economic Review, p. 657-665.

по-горе. Както бе пояснено, мобилността на работната сила е част от признаците, по които може да се прецени доколко е гъвкав определен пазар на труда.

Мобилността на работната сила в широкия смисъл на понятието не се отъждествява единствено с мобилността между две и повече страни в рамките на една икономическа или парична зона. Чукалев, например, дефинира понятието по-широко – като свободно движение на работна сила:

- между географски райони (в т.ч. между отделни общини, области или региони в една и съща страна, както и между различни държави),
- между различни сектори на икономиката и
- между различни професии.¹²⁸

Съгласно критерия за мобилност на работната сила, при наличието на фиксиран валутен курс между две страни или зони, съчетано с рецесия или нарушаване на икономическото равновесие в една от тях (страна А) и икономически подем във втората страна (страна Б), мобилността на работната сила би спомогнала за възстановяване на равновесието. Най-общо този механизъм на уравнивяване се изразява в движение на незаетата работна сила от страна А, която освен икономическа рецесия изпитва и висока безработица, към страна Б, която има икономически растеж и съответно търсене на работна сила. Мобилността на работната сила би решила до голяма степен въпроса с безработицата в страна А, като в същото време ще намали и натиска за силно увеличаване на работните заплати в страна Б. При наличието на мобилност на работната сила е оптимално между двете страни да има фиксиран курс или те да са част от единна валутна зона.¹²⁹

Ролята на мобилността на работната сила за оптимална валутна зона не трябва да се преувеличава, тъй като съществуват редица елементи, които ограничават нейното влияние. Тази теза е застъпена от много автори¹³⁰, които споделят, че мобилността на работната сила е

¹²⁸ Виж: Чукалев, Г. (2002), „Ефектът Balassa - Samuelson в България“, Българска народна банка, дискуссионни материали, DP/24/2002, август 2002 г., стр. 33.

¹²⁹ Тази теория се защитава от много икономисти и изследватели, включително: Frankel, J. (1999), „No Single Regime is Right for All Countries or at All Times“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999; Kenen, P. (2000), „Currency Unions and Policy Domains“, Princeton University, November 2000; Poirson, H. (2001), „How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?“, International Monetary Fund Working Paper (WP/01/46), April 2001, Washington; HM Treasury (2003b), „EMU and labour market flexibility“, London, June 2003; Стоименов, М (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, София.

¹³⁰ Виж например: Calvo, G. and F. Mishkin (2003), „The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 9808, Cambridge, June 2003.

слаб заместител на фиксиран курс или единна валута поради високите социални разходи и потенциалните проблеми, свързани с преместването на работната сила. Необходимо е да се има предвид също така и цикличният характер на повечето икономически процеси, което не може автоматично да се превърне и в циклично движение на работната сила от един регион в друг или от една страна в друга.

Други автори застъпват по-различна теория, а именно, че мобилността на работната сила е по-слаба в краткосрочен период, тъй като тя не може веднага да се приспособи към съответните икономически и финансови шокове. Това е така, тъй като работниците обикновено не вземат решение да се преместят в друга държава веднага след като възникне шок в страната, в която работят понастоящем. В средносрочен и дългосрочен план мобилността на работната сила е по-способна да реагира на икономически неравновесия.¹³¹

В случай на мобилност на работната сила се наблюдават следните благоприятни явления, някои от които вече бяха посочени и които правят оптимално прилагането на единна валута:

- работната сила се премества от страна А, която е в рецесия и с висока безработица, в страна Б, където има икономически растеж и търсене на работна сила;
- редуцира се натискът за намаляване на заплатите в страна А, като се ограничава и натискът за повишаване на заплатите в страна Б;
- когато двете страни са в една валутна зона, работните ресурси полесно се насочват там, където конкурентоспособността е по-висока, но има недостиг на работна сила;
- тази мобилност прави по-ефективно разпределението на ресурсите във валутната зона;
- горните предимства водят и до друг положителен резултат – повишава се конкурентоспособността на валутната зона и тя става по-конкурентна на световните пазари.

Както при мобилността на работната сила, така и при мобилността на капитала е възможно да се прояви двупосочност на връзката. Наличието на фиксиран режим и единна валута също могат да провокират по-голяма мобилност на факторите на производството.

Мобилност на капитала

Мобилността на капитала е вторият критерий, наред с този на работната сила, който е свързан с мобилността на факторите на произ-

¹³¹ Виж: Corden, W. (1972), „*Monetary Integration, Essays in International Finance*“, International Finance Section No. 93, Princeton University, Department of Economics.

водство. Подобно на мобилността на работната сила той също се счита за един от класическите критерии за оптимална валутна зона, като е разгледан от първоначалния анализ на Робърт Мъндел. Други автори като Инграм също от самото начало анализират мобилността на капитала като един от основните фактори, които определят оптималността на валутната зона.¹³²

Подобно на мобилността на работната сила тази на капитала също е възможно да бъде заместител на гъвкавостта на валутния курс. При висока мобилност на капитала е оптимално да се прилага фиксиран валутен курс или единна валута между две и повече държави, защото той би се насочвал от държава А, където има рецесия, респективно ниско търсене на капитал, към държава Б, която изпитва икономически подем и високо търсене на капитал.

Но както и при мобилността на работната сила, така и при тази на капитала, тя е значително по-добър заместител на гъвкавостта на валутния курс в средносрочен или дългосрочен план, отколкото в краткосрочен аспект. Добър пример за това са и преките чуждестранни инвестиции, в т.ч. за създаването на ново или модернизиране на съществуващо предприятие. Една фабрика или предприятие може да се премести от една в друга държава, но всичко това би изисквало време и разходи, които не могат да се случат в краткосрочен период.

Критерият за мобилността на капитала е много тясно свързан със следващия критерий, който ще разгледаме, а именно интеграцията на финансовите пазари. Последното е съвсем логично, защото не може да се осъществи ефективна мобилност на капитала, ако не е налице висока степен на интеграция на финансовите пазари.

Редица автори защитават и тезата, че при мобилността на капитала, както и при тази на работната сила, се наблюдава двупосочност на връзката между поведението на критерия и избора на фиксиран режим или единна валута. Повече информация за тази двупосочност на връзките е предоставена в Каре 12.

Каре 12

Двупосочност между влиянието на критерии за оптимална валутна зона и избор на единна валута

В литературата е широко застъпената тезата, че съществува двупосочност между влиянието на някои критерии за оптимална валутна зона и избора на фиксиран режим или единна валута. От една страна, тези критерии се използват за анализ на това дали

¹³² Виж: Ingram, J. (1962), „*Regional Payment Mechanisms: The Case of Puerto Rico*“, University of North Carolina Press.

потенциална или реална валутна зона би представлявала оптимална валутна зона. От друга страна, съществува проявление и в обратната посока – след избор на прилагането на твърдо фиксиран режим или на единна валута между две или повече държави, то този избор след това влияе положително на развитието на този критерий. Критериите за мобилност на факторите на производство са добър пример за наличието на подобна двупосочна връзка.

В условията на твърдо фиксиран режим или единна валута се намалява значително или се премахва валутният риск, редуцират се разходите за движението на капитал, което е допълнителен стимул за неговото по-лесно движение от една в друга държава членка. Обстоятелството, че при преминаване към по-твърдо фиксиране на валутнокурсския режим се увеличава капиталовата мобилност и ефективното разпределение на капиталите се споделя от много автори.¹³³

Тези автори защитават също така теорията, че при крайните варианти на фиксиран режим премахването на валутния риск и стимулирането на трансграничната инвестиционна дейност води до повишаване и на мобилността на работната сила, а оттам и до по-рационално разпределение на фактора труд. Тезата за двупосочност на влиянието на определени критерии за оптимална валутна зона се защитава и по отношение на гъвкавостта на пазара на труда.¹³⁴

Двупосочност на връзката между критерия за оптимална валутна зона и избора на единна валута е налице също и за други критерии, като например за интеграцията на финансовите пазари, интензивността на взаимната търговия, инфлационния диференциал и сходството на бизнес циклите.

Мобилността на капитала се засилва при избор на фиксиран режим или единна валута между две и повече държави. Подобни явления се наблюдават в Европейския съюз и в частност еврозоната, където единната валута стимулира движението на капитали. Мобилността на капитала се усилва също от развитието на глобализацията, както и от все по-голямата световна търговия и интеграция на международните капиталови пазари.

¹³³ Виж например: Маринов, В. (2004), „Икономически и валутен съюз на ЕС“, Европейска икономическа интеграция, Университетско издателство „Стопанство“, Трето преработено и допълнено издание, София, стр. 202-245.

¹³⁴ Виж: Неновски, Н. и Д. Колева (2001), „Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим“, Българска народна банка, Дискуссионни материали, DP/18/2001, София, май 2001 г.

Интеграция на финансовите пазари

Интеграцията на финансовите пазари се разглежда не само при определянето на критериите за оптимална валутна зона, но и при други теоретични концепции по отношение на развитието на икономическите и парични съюзи. Както бе посочено по-горе, тя има важно значение за дефинирането на формите на парична интеграция, като по правило финансовата интеграция не е водеща при псевдовалутнокурсовите или валутнокурсовите съюзи, но е налице при валутните съюзи (паричната интеграция) и при паричните съюзи (паричните обединения). Интеграцията на финансовите пазари е обвързана също така с дефинирането и изграждането на финансов съюз на ЕС. Финансовите пазари се интегрират помежду си предимно на пазарен принцип, докато създаването на финансовия съюз изисква и допълнителни правни и институционални мерки от страна на институциите на ЕС като например изграждане на Единен надзорен механизъм и Единен механизъм за реструктуриране в рамките на банков съюз. От друга страна, финансовото сближаване или постигането на синхрон във финансовия цикъл е един от основните видове сближавания, които ще бъдат разгледани по-долу.

Интеграцията на финансовите пазари е изследвана в научни анализи в чуждестранната литература.¹³⁵ Тя е представена също така и в българската научна литература.¹³⁶

В случай че финансовите пазари са силно интегрирани между отделни държави, между тях е оптимално да бъде създадена валутна зона или да бъдат неотменимо фиксирани техните валути. Интеграцията на финансовите пазари може да допринесе за по-лесно абсорбиране на вътрешни и външни за зоната шокове, с което да се неутрализира липсата на валутнокурсова и парична политика в тази зона.

При интегрирани финансови пазари участниците в тях ще притежават финансови активи (банкови сметки и кредити, акции и облигации, диверсифицирани портфейли на пенсионните фондове и т.н.) в различни държави членки от валутната зона. По този начин при възникването на криза или шок в една или повече от тези държави интеграцията на финансовите пазари би следвало да допринесе за по-лесното

¹³⁵ Виж: Mongelli, F. (2002), „New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002, p. 20-21.

¹³⁶ За повече информация, виж: Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, София, 2002 г., стр. 764, както и Панев, Х. (2016), „Създаване и еволюция на теорията за оптималните валутни зони“, Доклади от съвместна докторантска конференция на катедра „Европеистика“ и катедра „Политология“, Философски факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, издадени с подкрепата на Фондация за свободата „Фридрих Науман“, стр. 126-136.

справяне с проблемните ситуации. Ако една държава членка, в която е налице асиметричен шок, притежава финансови активи, емитирани от други държави членки, които не изпитват подобен шок, то тя по-лесно и безпроблемно би могла да го неутрализира и да излезе от подобна кризисна ситуация. Интегрираността на финансовите пазари би следвало да допринесе и за по-лесно прехвърляне на финансови потоци от една в друга държава членка на валутната зона.

Ролята на финансовата интеграция е тясно свързана и с критерия за мобилността на факторите на производство. При равни други условия, колкото по-тясно интегрирани са факторите на производство между две и повече страни, които съставляват или потенциално биха съставлявали една валутна зона, толкова по-интегрирани ще бъдат и финансовите пазари между тях.

В допълнение, колкото една страна е финансово по-интегрирана с други страни, толкова по-големи са нейните способности за достъп до външно финансиране за преодоляване на неравновесия в икономиката или платежния си баланс, в т.ч. чрез привличане на преки инвестиции, заеми или друго външно финансиране. Дефицитът в платежния баланс може да бъде компенсиран с чуждестранни капитали, без да се налага девалвация на националната валута, което намалява необходимостта от независима валутнокурсва политика и увеличава оптималността от създаване на валутна зона между страните с интегрирани финансови пазари. Ако една страна е с лесен достъп до външно финансиране, тогава намалява и нейната зависимост от евентуални валутнокурсва промени и нейното участие в паричен съюз става по-реалистично и устойчиво.

Степента на интеграция на финансовите пазари може да бъде измерена по няколко признака, като всеки един от тях има своето специфично значение за оценката на тази интеграция. В следващите редове ще представим някои от тях, без претенция за пълна изчерпателност.

Някои от основните признаци, по които може да бъде оценена интеграцията на финансовите пазари между две и повече страни, а с това и доколко те биха могли или съставляват оптимална валутна зона, са:

- *Диверсифициране и презгранична собственост на финансовите активи.* Този признак е един от най-ярките показатели за това доколко две и повече страни са финансово интегрирани помежду си. Ако една страна или нейните финансови институции притежават финансови активи и на другите държави членки от съществуваща или потенциална валутна зона, то тогава между тях съществува финансова интеграция, която би следвало да подпомага паричната и валутната интеграция между тях. Във финансовата теория и практика диверсифицирането на активите, в случая притежаването на

активи от други държави членки във валутната зона, води и до намаляването на рисковете. Всяко намаляване на рисковете прави сравнително оптимално участието в подобна валутна зона.

Диверсифицирането на финансови активи в една страна, която притежава достатъчно финансови активи от други държави във валутната зона, би оказало положително въздействие дори и тази страна да изпитва асиметричен шок в рамките на тази зона. Ако тя притежава подобни вземания от други държави членки, които не са повлияни от същия асиметричен шок, то тя ще може по-лесно да го неутрализира и да предотврати негативните последици от него, дори и да няма автономна парична и валутнокурсва политика поради нейното участие в паричния съюз.

Притежаването на държавни ценни книжа е само един от характерните примери в тази посока. Като правило финансовите институции, в т.ч. банки, инвестиционни и пенсионни фондове, купуват предимно държавни ценни книжа, където те са установили своето дружество майка или дъщерно дружество. Възможно е те да концентрират притежанието на държавни ценни книжа и от някоя друга държава членка от валутната зона, с която те имат силни икономически, финансови или политически връзки. При такава ситуация те са силно зависими от състоянието на публичните финанси в тази държава и степента на нейната задлъжнялост. Подобен бе и примерът с кипърската банкова криза през 2013 г., която до голяма степен бе провокирана от гръцката дългова криза и факта, че кипърските банки притежават в балансите си значително количество гръцки държавни ценни книжа. В случай че има диверсификация на притежаваните активи, например притежаването на балансиран портфейл от държавни ценни книжа на различни страни от валутната зона, то съответните финансови институции ще спомогнат за по-лесното формиране на оптимална валутна зона между тях.

- *Възможности за привличане на външно финансиране.* Както вече посочихме, при възможността една страна да си осигури външно финансиране от другите страни, в т.ч. и от държавите във валутната зона, то тогава тя става по-малко зависима от необходимостта да притежава валутнокурсва автономия и да има гъвкавост на валутнокурсвия си режим. Това външно финансиране може да е под формата на преки чуждестранни инвестиции; портфейлни инвестиции; създаването на презгранични стабилизационни или финансови предпазни механизми подобно на Европейския механизъм за стабилност в ЕС; предоставяне на презгранични заеми или кредити и други.
- *Наличие на мобилност и режим на свободно движение на капиталите.* При наличието на мобилност, в т.ч. на капиталите и остана-

лите фактори на производство, както и при въвеждането и прилагането на режим на свободно движение на капитали се улеснява интеграцията на финансовите пазари между страните, които участват или потенциално биха могли да съставляват валутна зона. Създаването на режим на свободно движение на капитали, подобен на този във вътрешния пазар на ЕС, гарантира презгранично свободното откриване на сметки и заемането на финансови средства, притежаване и търгуване на ценни книжа, интегриране на застрахователните пазари, осъществяване на парични преводи за търговски или лични нужди и други. Наличието на подобен режим води и до по-лесното създаване и поддържане на оптимална валутна зона между страните, които са го осигурили.

- *Интеграция на правната рамка, регулираща финансовите услуги и пазари.* При наличието на еднакви нормативни изисквания за функционирането на кредитните институции (банките) и инвестиционните посредници, инвестиционните и пенсионните фондове, агенциите за кредитен рейтинг и други се увеличава възможността за финансова интеграция между страните в съответната зона или регион. Това води до по-интензивно формиране на презгранични финансови групи, повече възможности за вторично установяване чрез дъщерни дружества или клонове в другите държави и до по-лесно прехвърляне на бизнеса на финансовите институции от една в друга държава членка от валутната зона. Това е така, защото осъществяването на финансов бизнес в различните страни започва да се подчинява на едни и същи нормативни изисквания. Подобна е например хармонизацията в правото на ЕС в областта на финансовите услуги и финансовите пазари.¹³⁷
- *Интегрираност на финансовите инфраструктури.* Наличието и интегрираността на финансовите инфраструктури е важна предпоставка за създаването и поддържането на висока финансова интеграция между две и повече държави в дадена зона или регион. Необходимостта от развити инфраструктури при финансовите пазари е подобна на нуждата от изграждане на транспортна, енергийна и комуникационна инфраструктура между отделните страни, за да може реалните им икономики и бизнеса да търгуват и да се интегрират. Финансовата инфраструктура има различни проявления, като за целта е нужно да бъдат изградени платежна инфраструктура, подходящи капиталови пазари, създаването и функционирането на депозитарни институции, централни съконтрагенти и други.

¹³⁷ За повече информация по отношение на правната рамка за финансовите услуги в ЕС, виж: Симеонов, К. (2014), „Регулиране на финансовите пазари в Европейския съюз“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2014, стр. 1-780.

- *Сходство във финансовите структури.* То също има значение за осигуряването на финансова интеграция между страните от една зона или регион. Така например, повечето държави - членки на ЕС, имат сходни структури на своите финансови пазари, в които преобладава банковият сектор, а инвестиционните услуги и развитието на фондовите борси (с някои изключения) са по-малко застъпени. Финансовите пазари в ЕС се отличават от тези в САЩ, където инвестиционните услуги и капиталовите пазари са много по-добре развити.
- *Конвергенция на цените на капитала.* При засилена конвергенция на цените, при които се осигурява необходимият капитал, например при изравняване на лихвените нива между отделните страни, се намаляват диференциалите между тях и възможностите за спекулативен арбитраж. Това прави възможно пазарното въвеждане на „закона за единната цена“, а оттам и по-лесното интегриране на финансовите пазари между съществуваща или потенциална валутна зона. Неслучайно един от водещите номинални маастрихтски критерии за присъединяване към зоната на еврото е конвергенцията на лихвените равнища по дългосрочните ценни книжа.
- *Наличието или не на „национални пристрастия“.* Наличието или липсата на „национални пристрастия“ относно извършването на финансови услуги и бизнес също имат значение за финансовата интеграция. Подобни пристрастия биха могли да се изразяват в желанието граждани и фирми от една страна да вложат или инвестират своите капитали само в местни финансови институции и да се въздържат от презгранично прехвърляне на финансови активи. При по-развитите и интегрирани финансови пазари подобни пристрастия намаляват или отсъстват напълно.

Имайки предвид все по-засилената интеграция на глобалните финансови пазари и нейното значение за световната търговия и икономика, може да се очаква, че интеграцията на финансовите пазари все повече ще се утвърждава като един от водещите критерии за оптималността на съществуващите или потенциални валутни зони. Ролята на финансовите пазари и институции за осъществяване на финансово посредничество за реалната икономика също се очаква да продължи да нараства.

Понастоящем финансовите активи в банковия и небанковия сектор превишават значително годишния БВП на съответната страна или регион. В бъдеще е вероятно да се увеличава не само ролята на това финансово посредничество и обемът на активите във финансовия сектор, но също така и да се появяват или утвърждават все повече нови методи и механизми за осъществяването на финансово посредничество,

като например чрез колективно финансиране (crowdfunding)¹³⁸, бизнес ангели¹³⁹ и други.

Размер и степен на отвореност на икономиката

Размерът и отвореността на икономиката са едни от класическите критерии за оптимална валутна зона. Някои автори ги разглеждат като отделни характеристики, но поради тяхната взаимна свързаност много анализи ги представят като един общ критерий за наличието или не на оптимална валутна зона между две и повече държави.

Един от първите и най-често цитирани анализатори на теорията за оптималните валутни зони, МакКинън, определя през 1963 г. степента на отвореност на икономиката като най-важния критерий за нейното дефиниране.¹⁴⁰ Впоследствие теорията за оптималните валутни зони се обогати значително, но размерът и степента на отвореност на икономиката запазиха силно значение в развитието и приложението на тази теория.

Размерът на икономиката се изчислява обикновено чрез стойността на номиналния брутен вътрешен продукт (БВП) в местна валута, в евро, в щатски долари или в друга водеща международна валута. Това е и един от най-често изследваните показатели за развитието на дадена икономика, като БВП може да бъде представен в абсолютна стойност, по паритет на покупателната сила или по друг начин.

¹³⁸ Колективното финансиране е открита покана за набиране на средства за конкретен проект. То се отнася до отправянето на предложение към широк кръг от хора за събиране на средства за даден проект или инициатива. Много често поканите се публикуват и получават гласност по интернет и чрез социалните медии, като са валидни само за определен период от време. Средствата обикновено се набират от голям кръг участници, които предоставят финансиране под формата на малки вноски, но съществуват и изключения от това правило. За повече информация относно възможностите и предизвикателствата от колективното финансиране като алтернатива на традиционните методи на финансиране, виж: Европейска комисия (2014), „Разгъръщане на потенциала на колективното финансиране в Европейския съюз“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2014) 172 окончателен, Брюксел, 27.03.2014 г.

¹³⁹ Бизнес ангелите са неформални индивидуални инвеститори, които обикновено инвестират средства в рисков капитал. Те се различават от фондовете за рисков капитал, които са институционални инвеститори и които по правило създават управляващи компании и регулирани инвестиционни фондове. Бизнес ангелът (business angel, angel investor, informal investor) е най-често богат индивидуален инвеститор, който предоставя капитал за стартиращ бизнес. Това става в повечето случаи срещу дългов инструмент или дялова собственост в стартираща компания. За повече информация по отношение на бизнес ангелите, виж: Robert E. Wiltbank (2009), „*Siding with the Angels, Business angel investing - promising outcomes and effective strategies*“, National Endowment for Science, Technology and the Arts, Research report: May 2009.

¹⁴⁰ Виж: McKinnon, R. (1963), „*Optimum Currency Areas*“, American Economic Review, 85(3), p. 615-623.

Степента на отвореност на икономиката се измерва по правило чрез сбора от износа и вноса на определена страна, отнесени към нейния БВП. Колкото по-голям е числителят – по-засилен е вносът и износоът от тази страна, измерени спрямо количеството стоки и услуги, които се произвеждат в нея, толкова тя и нейното стопанство са по-отворени не само търговски, но и икономически. За степента на отвореност на икономиката могат да се използват и други дефиниции като например тази за дела на търгуваните спрямо нетъргуваните стоки и услуги в производството и потреблението на дадена страна.

Размерът на икономиката на една страна в голяма степен е свързан с критерия за степен на отвореност на тази икономика. Колкото е по-малка дадена икономика, толкова е по-голяма вероятността тя да бъде отворена и съществена част от произведените в страната стоки и услуги да бъдат търгувани на външните пазари, както и значителна част от продуктите и суровините, използвани за потребление или местно производство, да бъдат внос отвън.

Теорията за оптималните валутни зони защитава тезата, че за малки по размер икономики, които са характерни с висока степен на отвореност и съществен по обем внос и износ от страната, е по-благоприятно и логично да изберат твърдо фиксирани валутнокурсони режими. Между страни, които търгуват значително помежду си, би било оптимално да създадат и единна валутна зона с твърдо фиксиран курс между националните валути или с приемането на единна валута.

Теорията за връзката между размера и степента на отвореност на икономиката и съответно избора на твърдо фиксиран режим като оптимален се разглежда от много автори, които доразвиват тезите на МакКинън от началото на 60-те години на миналия век. Повечето от тях потвърждават теорията за наличието на подобна връзка, като някои правят и подробни емпирични изследвания.¹⁴¹

¹⁴¹ Някои от анализите, които потвърждават теорията за връзката между размер и степен на отвореност на икономиката, от една страна, и оптималността на избора на твърдо фиксиран режим или единна валута - от друга, са на: Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999; Mussa, M., P. Masson, A. Swoboda, E. Jadresic, P. Mauro and A. Berg (2000), „*Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*“, International Monetary Fund, Occasional Paper 193, Washington; Commission of the European Communities (2001), „*Exchange rate aspects of enlargement*“, European Economy, Supplement C, Economic Reform Monitor No.1; Mongelli, F. (2002), „*'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002; Hagen, J. and J. Zhou (2003), „*Exchange Rate Policies on the Last Stretch*“, paper prepared for the conference on Monetary Strategies for Accession Countries in Budapest, February 2003; Rogoff, K., A. Husain, A. Mody, R. Brooks and N. Oomes (2004), „*Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*“, International Monetary Fund, Washington.

В същото време някои от анализаторите на връзката между степента на отвореност на икономиката и избора на твърдо фиксиран валутно-курсен режим посочват, че няма ясна корелация между тях.¹⁴² Съгласно тези изследвания степента на отвореност на икономиката не винаги се свързва с твърдо фиксиран режим или единна валута. Тя може да се прилага и при свободно плаващ валутнокурсен режим или да не е пряко свързана с нито един от тези валутнокурсени режими. Като аргумент в полза на това твърдение се посочва, че външните шокове са по-значителни за страни с отворени икономики, които могат да използват валутния курс като фактор, абсорбиращ част от тези шокове. От друга страна, някои автори са на мнение, че за държава с почти напълно затворена икономика, която не реализира сериозни търговски обеми, изборът на валутнокурсен режим е без значение с оглед поддържането на макроикономическа стабилност.¹⁴³

Независимо от различните гледни точки, наличието на известна връзка между размера и степента на отвореност на икономиката и избора на твърдо фиксиран режим или единна валута трудно може да бъде оспорено. За наличието на такава връзка спомагат различни фактори, като някои от по-важните са:

- По-малките икономики нямат капацитета да произвеждат всички необходими им стоки и услуги, поради което е необходимо да внасят значителна част от тях отвън.
- За местните конкурентоспособни компании в подобни икономики вътрешният пазар е твърде малък, като е необходимо голяма част от продукцията да се реализира навън, т.е. чрез износ.
- По-интензивната външна търговия принципно се благоприятства в по-голяма степен от фиксирани, стабилни и предвидими валутни курсове, отколкото от плаващи и нестабилни курсове.
- При по-значителни обеми на външната търговия прилагането на фиксирани валутнокурсени режими или единна валута е по-благоприятно, тъй като се намаляват трансакционните разходи и разходите за хеджиране, като последните имат за цел да предпазят търговците от загуби, предизвикани от колебанията на валутните курсове.
- Малките по размер икономики с нисък дял на търгуваните обеми в световната търговия са страни, приемащи цените на световните

¹⁴² Това виждане се споделя например в изследванията на Juhn, G. and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002, както и на Papaioannou, M. (2003), „*Determinants of Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: an Empirical Analysis*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/03/59), Washington.

¹⁴³ Виж: Buiters, W. and C. Grafe (2002), „*Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 221, p. 1-32, June 2002.

пазари. Те не могат да влияят на тези световни цени и оттам не могат да използват измененията в номиналния валутен курс, за да променят международните условия на търговия.

- При девалвация на националната валута на малка страна ефектът от подобряване на износа поради по-ниските относителни цени на местното производство е твърде краткотраен, тъй като по-скъпите вносни суровини, от които малките страни не могат да се откажат поради липсата на подобни местни суровини, бързо се отразяват на себестойността на това производство.
- При малките отворени икономики колебанията на валутните курсове лесно могат да се пренесат и да повлияят неблагоприятно върху вътрешната ценова стабилност.
- Страните с висока степен на отвореност на икономиката имат по-голям интерес да прилагат твърдо фиксиран курс или да изградят валутен съюз помежду си, в условията на който могат по-лесно да решават проблемите на външния дисбаланс, като използват инструментите на фискалната политика.¹⁴⁴

Всички тези фактори и аргументи ясно показват силната връзка между размера и степента на отвореност на икономиките, от една страна, и от друга, оптималността от прилагането на фиксиран валутен курс или валутен съюз между тях.

Интензивност на взаимната търговия

Интензивността на взаимната търговия е също един от класическите критерии за създаването на оптимална валутна зона между две или повече страни. Тя се измерва чрез дела на износа/вноса към останалите партньори от потенциалната или реална валутна зона спрямо общия износ/внос на страната. По отношение на държавите от еврозоната анализът на този критерий се ръководи от това какъв е делът на износа/вноса на съответната държава - членка на еврозоната, към останалите държави от нея спрямо общия износ/внос на тази страна.

Водещата теоретична концепция е, че при висока концентрация на взаимната търговия на дадена страна с определена валутна зона се създават условия за оптималност на избора за присъединяване към тази зона. Колкото по-интензивна е търговията между две и повече държави, толкова е по-вероятно те да формират единна валутна зона и е по-малко вероятно да прибъгват към прилагането на плаващи валутни курсове помежду си.

¹⁴⁴ За аргумента за връзката между висока степен на отвореност на икономиката и справянето с търговския дефицит с помощта на фискалната политика, виж: Стоименов, М. (2002), стр. 765-766.

При наблюдаването на интензивността на взаимната търговия е налице отново двупосочност на връзката между критерия за формиране на оптимална валутна зона и избора на единна валута. Както засилването на взаимната търговия води до оптималност от формирането на валутна зона, така и изборът на единна валута подпомага след това допълнителното увеличаване на търговията между държавите, които са формирали тази валутна зона.

Интензивността на взаимната търговия (наричана още географската концентрация на външната търговия) е свързана и с други критерии за оптимална валутна зона. Една от най-тесните връзки е тази със сходството на бизнес циклите. Принципно се предполага, че колкото две или повече държави търгуват помежду си, толкова по-вероятно е да има сходство между техните бизнес цикли. Съответно при растеж на една от тези икономики засилената търговия помежду им провокира и по-силен ръст на останалите икономики. Обратно, когато има рецесия в някои от тези икономики, посредством трансмисионното влияние на външната търговия се наблюдава намаляване на икономическата активност и в останалите държави, защото те започват по-малко да изнасят за държавата с икономическа рецесия.

Редица автори изразяват становище, че има пряка корелация между значителната концентрация на външната търговия с определена валутна зона и избора на фиксиран валутнокурсен режим спрямо валутата на тази зона или съответно присъединяването към нея.¹⁴⁵ Други автори допълват, че променливостта на валутния курс, в т.ч. девалвациите с оглед извличане на конкурентни позиции на международните пазари, имат много ограничен ефект върху търговските обеми.¹⁴⁶ Те са на мнение също така, че валутният риск и резките валутни колебания затрудняват търговския обмен, а увеличаването на цените на вносните стоки и нарастването на инфлацията в страните с девалвирана валута неутрализират постепенно положителния ефект от увеличаването на износа.

¹⁴⁵ Виж например: Frankel, J. and A. Rose (1996), „*The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5700, Cambridge, August 1996; Неновски, Н., К. Христов и Б. Петров (2001), „*От лев към евро: кой е най-добрият път? Сценарии за интегриране на България в Европейския паричен съюз*“, Европейски институт, София; Hagen, J. and J. Zhou (2003), „*Exchange Rate Policies on the Last Stretch*“, paper prepared for the conference on Monetary Strategies for Accession Countries in Budapest, February 2003; Gáspár, P. (2001), „*Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime*“, International Centre for Economic Growth and Budapest University of Economics, September 2001.

¹⁴⁶ Виж: Mussa, M., P. Masson, A. Swoboda, E. Jadresic, P. Mauro and A. Berg (2000), „*Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*“, International Monetary Fund, Occasional Paper 193, Washington и Стоименов, М., П. Даскалов и С. Масларов (1992), „*Международни Валутни отношения*“, Университетско издателство „Стопанство“, София.

В същото време някои автори не приемат напълно теорията за пряка връзка между критерия интензивност на взаимната търговия и избора на фиксиран валутнокурсен режим или единна валута. Те са на мнение, че такава връзка има, но в повечето случаи тя не е ясно изразена.¹⁴⁷ По-ограничен кръг анализатори изразяват дори обратното становище, а именно, че при географска концентрация на външната търговия, плаващият валутнокурсен режим би бил по-подходящ от фиксирания във връзка с регулирането на потенциални шокове.¹⁴⁸

Независимо от различните концепции и гледни точки, теорията и практиката са доказали, че когато две или повече държави търгуват интензивно помежду си, за тях е оптимално да прилагат фиксиран курс между националните си валути или да приемат единна валута.

Диверсификация на производството, потреблението и външната търговия

Критерият относно диверсификацията на производството, потреблението и външната търговия също е един от класическите критерии за оптимална валутна зона. Той е развит първоначално още от Кенен¹⁴⁹, който обосновава теорията, че при диверсифицирана структура на износа и вноса на съответна страна вероятността тя да приеме фиксиран режим е по-голяма. Това се дължи на обстоятелството, че при диверсифицирана структура на външната търговия страната по-лесно ще устоява на външни шокове, а оттам се намалява и необходимостта от прилагането на плаващ валутнокурсен режим. Обратно, при слаба диверсификация на външната търговия или висока концентрация на видовете търгувани стоки се увеличава необходимостта от преминаването към плаващ валутнокурсен режим, който да регулира дисбалансите. Същите разсъждения се прилагат и за диверсификацията на производството и потреблението в две или повече държави в една потенциална валутна зона. Ако производството и потреблението в тези държави е диверсифицирано, те по-лесно биха се приспособили към външни и вътрешни шокове, съответно би било оптимално да формират единна валутна зона.

¹⁴⁷ Виж например: Poirson, H. (2001), „*How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/01/46), April 2001, Washington и Juhn, G and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002.

¹⁴⁸ Виж: Buitier, W. and C. Grafe (2002), „*Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 221, p. 1-32, June 2002.

¹⁴⁹ Виж: Kenen, P. (1969), „*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*“, in R. Mundell and A. Swoboda, eds., *Monetary Problems in the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press.

Трите фактора – производство, потребление и външна търговия, ги поставяме в един критерий, защото те са взаимно свързани. Ако производството в една страна е силно диверсифицирано и се произвеждат различни и с богато разнообразие стоки и услуги, тогава най-вероятно и потреблението в тази страна е силно диверсифицирано. При диверсифицирани производство и потребление външната търговия на тази страна също е диверсифицирана.

Диверсификацията на търгуваните стоки е обратно пропорционална на концентрацията (специализацията) на търгуваните стоки. Концентрацията на търгуваните стоки се измерва най-често с дела на най-изнасяната/вносяната група стоки спрямо общия размер на износа/вноса или с дела на двете (трите или друг брой) най-изнасяни/вносяни групи стоки спрямо общия размер на износа/вноса в съответната страна.

От друга страна, диверсификацията на търгуваните стоки се измерва с дела на всяка група от стоки спрямо общия дял на търговията. Ако не са налице групи от стоки, в които делът на търговията е много голям спрямо общия обем на търговията, то тогава има подобна диверсификация. По сходен начин се измерва диверсификацията на производството и потреблението.

Критерият за диверсификация на производството, потреблението и търговията не е от най-често изследваните критерии за оптимална валутна зона в литературата, но не липсват и анализи в тази посока. Авторите, които изследват този критерий, са единодушни, че при висока диверсификация на видовете произвеждани, потребявани и търгувани стоки за оптимален валутнокурсен режим се счита фиксираният. Обратно, при висока концентрация на видовете произвеждани, потребявани и търгувани стоки за оптимален валутнокурсен режим се счита плаващият.¹⁵⁰

Степента на продуктова диверсификация се посочва като важен критерий и от някои от българските автори. Стоименов също цитира теорията, че страна с диверсифицирана структура на производство и външна търговия по-лесно може да устои на външните шокове. Амплитудата на такива шокове по-бързо се разсейва, а бизнес циклите на тази страна по-плавно стават симетрични с тези на нейните основни търговски и икономически партньори. В страни с диверсифицирана външна търговия постъпленията от износ и разходите за внос са по-стабилни, като платежният баланс по-малко се влияе от валутнокурсени промени.

¹⁵⁰ Виж например: Hagen, J. and J. Zhou (2003), „*Exchange Rate Policies on the Last Stretch*“, paper prepared for the conference on Monetary Strategies for Accession Countries in Budapest, February 2003; Poirson, H. (2001), „*How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/01/46), April 2001, Washington; и Juhn, G and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002.

Обратна на диверсификацията е ситуацията в страна, където производството и търговията са силно специализирани в определен отрасъл, който е с голямо тегло в общото производство и търговия. Страна с тясна специализация на производството и търговията е много по-чувствителна на външните шокове. Тя има по-голяма нужда от прилагането на променливост на валутния курс като инструмент за стабилизиране на платежния си баланс и за нея не е оптимално да фиксира твърдо своя валутен курс или да се присъединява към валутна зона.

Сходство на бизнес циклите

Сходството на бизнес циклите е още един от най-често изследваните критерии за оптимална валутна зона. Този критерий може да се представи още като *сходство на шоковете*, които изпитват две или повече икономики. Основната теоретична концепция гласи, че ако две или повече икономики изпитват симетрични шокове, то за тези страни е оптимално да формират фиксиран валутнокурсен режим или да приемат единна валута. При наличието на синхронност на бизнес циклите е по-малко вероятно страните да се нуждаят от автономност на националната валутнокурсена и парична политика, съответно е по-възможно те да преминат към прилагането на по-слаба или силна форма на валутен съюз.

При сходство (корелация) на бизнес циклите също се наблюдава дупосочност на връзката с оптималните валутни зони. Синхронизацията на бизнес циклите между две или повече икономики прави оптимално между тях да се формира валутен съюз. В същото време формирането на валутния съюз води до процеси и явления, които засилват допълнително синхронизацията в бизнес циклите на участващите в този съюз страни.

Една от най-отличителните черти на критерия за сходството на бизнес циклите е неговото тясно взаимодействие с почти всички останали характеристики за оптималните валутни зони. Някои автори са на мнение, че този критерий е събирателно понятие, което обхваща взаимното влияние на мнозинството от характеристиките за формирането на подобна зона.¹⁵¹

Тясното взаимодействие на критерия за сходството на бизнес циклите с повечето от останалите критерии за оптималните валутни зони се илюстрира от обстоятелствата, цитирани в Таблица № 3.

¹⁵¹ Подобни разсъждения са застъпени в анализите на: Masson, P. and P. Taylor (1993), „*Policy Issues in the Operation of Currency Unions*“, Cambridge University Press и Mongelli, F. (2002), „*New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002.

**Таблица № 3: Взаимодействие на сходството на бизнес циклите
с останалите критерии за оптимална валутна зона**

№	Критерий за оптимални валутни зони	Взаимодействие на съответния критерий със сходството на бизнес циклите
1.	Диверсификация на производство, потребление и външна търговия	Повишената диверсификация на производството, потреблението и външната търговия между две или повече страни води до синхронизирането на бизнес циклите и до по-голяма симетрия на шоковете, които изпитват техните икономики.
2.	Интензивност на взаимната търговия	Колкото е по-интензивна търговията между две и повече икономики, толкова са по-сходни бизнес циклите между тях и е оптимално формирането на валутна зона.
3.	Отвореност на икономиката	Отвореността на икономиката има сходен ефект с този на предходните критерии - колкото са по-отворени икономиките на две или повече страни и колкото те повече търгуват помежду си, толкова е по-голяма вероятността за формиране на синхронност между техните бизнес цикли.
4.	Гъвкавост на цените и на работните заплати	Гъвкавостта на цените и на работните заплати стимулират синхронизирането на бизнес циклите между две и повече икономики.
5.	Инфлационен диференциал	Колкото са по-малки инфлационните диференциали между две или повече икономики, толкова по-синхронизирани са бизнес циклите между тях.
6.	Мобилност на работната сила и на капитала	Мобилността на работната сила и на капитала също позволява синхронизиране на бизнес циклите. Тази взаимовръзка се проявява по-ясно след изминаването на по-продължителен период, тъй като тези два фактора реагират по-бавно на промените и шоковете в икономиката.
7.	Интеграция на финансовите пазари	Колкото по-силно са интегрирани финансовите пазари между две и повече икономики, толкова те са по-способни да приспособяват шоковете между техните икономики, синхронизирайки в същото време бизнес циклите между тях.
8.	Фискална интеграция	Колкото е по-засилена фискалната интеграция, толкова е по-вероятно тя да допринесе за реагирането на шоковете и синхронизирането на бизнес циклите между страните.

Връзката между сходството на бизнес циклите и други критерии за оптимални валутни зони се разглежда и от някои български автори, като например Милчо Стоименов.¹⁵² Тази връзка е особено силна, когато

¹⁵² Виж например: Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, София, стр. 766.

повече от тези критерии тясно си взаимодействат и допринасят за намаляването на асиметричните шокове между две и повече икономики.

Стоименов представя тази връзка и графично (виж Фигура № 1), като той акцентира на взаимодействието между сходството на бизнес циклите и интензивността на взаимната търговия между две или повече икономики. Графиката още веднъж доказва, че колкото е по-силно сходството или корелацията между бизнес циклите на две или повече икономики, от една страна, а от друга е по-засилена търговията между тях, толкова по-вероятно и оптимално е те да формират валутна зона или паричен съюз помежду си. Обратно, колкото по-малко е сходството на бизнес циклите и по-слаба търговията между две и повече икономики, толкова по-малко вероятно и оптимално е те да създадат валутна зона или паричен съюз помежду си.

На Фигура № 1 е изобразена връзката между посочените два критерия – сходството на бизнес циклите и интензивността на взаимната търговия. Същата графика може да се възпроизведе и за взаимодействието между симетричността на шоковете и бизнес циклите, от една страна и от друга страна – останалите критерии за оптимални валутни зони, които бяха разгледани в таблицата по-горе. Тази графика е доразвита при разглеждането на въпроса за ендегенността на теорията за оптималните валутни зони и теоретичната концепция за специализацията (във Фигури № 2-4 по-долу сходството на бизнес циклите е заменено от показателя за корелация на доходите в страните от валутната зона, като двата критерия са взаимно свързани).



Фигура № 1: Сходство на бизнес циклите и интензивност на взаимната търговия

На Фигура № 1 за всички страни, които се намират вдясно и над линията за оптималност на валутния съюз (ОСА линията), т.е. налице е едновременно голямо сходство на бизнес циклите и висока интензивност на взаимната търговия, е оптимално да формират валутен съюз. Обратно, за всички страни, които се намират вляво и под линията за оптималност на валутния съюз, т.е. налице е едновременно слабо сходство на бизнес циклите и ниска интензивност на взаимната търговия, не е оптимално да формират валутен съюз.

Не всички автори са единодушни за значението на сходството на бизнес циклите за определянето на оптималните валутни зони. Тавлас, например, е на мнение, че резултатите от изследванията за симетричността на шоковете често са неясни или противоречиви.¹⁵³

Независимо от наличието на известни разногласия в литературата относно влиянието на сходството на икономическите цикли върху определянето на това коя валутна зона е оптимална, анализът на синхронността на икономическите шокове е много полезен за дефинирането на това между кои страни е подходящо да се фиксира валутният курс или да се създаде единна валутна зона.

Инфлационен диференциал

Инфлационният диференциал е друг от класическите критерии за оптимална валутна зона, който се изследва в литературата. Той е тясно свързан с критерия за сходството на бизнес циклите. На практика той е и един от маастрихтските конвергентни критерии, защото сближаването на равнищата на инфлация е условие за присъединяване на нови държави членки към зоната на единната европейска валута.

Принципът е, че за икономики с ниско равнище на инфлационните диференциали (т.е. ниски разлики между техните инфлационни равнища) е оптимално и фиксирането на валутните курсове между тях, както и формирането на единна валутна зона.¹⁵⁴ Инфлационният диференциал е разликата между равнищата на инфлация на две или повече страни. Той дефинира също така различията в инфлацията на определена страна и неин основен търговски и икономически партньор.

В литературата е широко застъпено виждането, че при наличие на голям инфлационен диференциал между отделни страни или зони е налице слаба конвергентност, съответно е необходимо да се прилага

¹⁵³ Виж: Tavlas, G. (1994), „*The Theory of Monetary Integration*“, Open Economics Review, Vol. 5 no.2, p 211-230.

¹⁵⁴ Виж например: Tavlas, G (1993), „*The „New“ Theory of Optimum Currency Areas*“, The World Economy, p. 666.

плаващ валутнокурсен режим.¹⁵⁵ Тези теоретични концепции са цитирани и в други изследвания, които споделят виждането, че високата инфлация прави много трудно поддържането на фиксиран валутнокурсен режим.¹⁵⁶ В тези изследвания се акцентира, че съществува и обратната връзка. А именно, че прилагането на фиксиран режим, особено на твърдо фиксиран режим, е добър инструмент за ограничаване на инфлацията, поради което и за този критерий може да се заключи, че е характерна двупосочност на връзката между изпълнението на критерия и реалното формиране на оптималната валутна зона.

По отношение на присъединяващи се към еврозоната страни, особено за тези с фиксиран режим, е в сила и друга теория за инфлационните диференциали. Съгласно тази теория при наличието на умерени и сравнително ниски инфлационни диференциали между съответната страна и еврозоната се поражда необходимост от по-бързо присъединяване към зоната на единната европейска валута. По този начин биха се избегнали евентуални кризи, а паричната интеграция ще засили още повече конвергентността по отношение на редица показатели, в т.ч. и равнището на инфлацията. Тази теза е в унисон с теоретичната концепция, че твърдо фиксираните режими премахват паричните източници на инфлация, а оттам намаляват и общото ценово равнище.

Изследванията за връзките между валутнокурсните режими и инфлационните нива датират далеч преди формирането на идеята за изграждане на еврозоната. Флеминг още през 1971 г. доказва, че външни дисбаланси могат да възникнат поради наличието на значителни инфлационни нива на национално ниво. Различията между инфлационните нива в отделни държави могат да се обусловят от много фактори, като например разминавания между производствените структури на тези държави, между тяхното икономическо развитие, между състоянието на трудовите им пазари, както и между техните социални предпочитания за по-ниски или по-високи нива на инфлацията.¹⁵⁷

Важно е да се отбележи, че наличието на умерен инфлационен диференциал не трябва да се счита автоматично за невъзможност за присъединяване на някоя страна към съществуващ паричен съюз, какъвто е еврозоната в рамките на ЕС. Това се дължи на обстоятелството, че

¹⁵⁵ Подобно виждане се застъпва от Hagen, J. and J. Zhou (2003), „*Exchange Rate Policies on the Last Stretch*“, paper prepared for the conference on Monetary Strategies for Accession Countries in Budapest, February 2003, както и в обобщеното изследване на Juhn, G and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002.

¹⁵⁶ Виж изследването на Papaioannou, M. (2003), „*Determinants of Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: an Empirical Analysis*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/03/59), Washington.

¹⁵⁷ Виж: Fleming, M. (1971), „*On Exchange Rate Unification*“, The Economic Journal, Vol. 81, p. 467-488.

на формирането на подобни умерени инфлационни диференциали влияят и редица други фактори като например възможността съответната икономика да е догонваща (catching up) спрямо останалите икономики, които вече са част от съответната зона. Последното се обуславя и от ефекта Баласа-Самюелсън, при който се наблюдават различия в производителността на труда между търгуемите и нетъргуемите сектори, провокиращи изменения в реалните разходи и относителните цени между определена държава и нейния основен икономически и търговски партньор.¹⁵⁸

Наличието на подобни догонващи ефекти или проявление на теорията на Баласа-Самюелсън е особено характерно за страните от Централна и Източна Европа, които се присъединиха към ЕС в периода 2004 - 2013 г. При тях регистрирането на известен инфлационен диференциал не е непременно нещо негативно, стига обаче то наистина да е в умерени, но и временни граници, докато настъпи догонването на по-малката икономика към икономиката на съответната водеща валутна зона.

Фискална интеграция

Наличието или не на фискална интеграция е също един от класическите критерии за оптимална валутна зона, като той се разработва още от Кенен през 1969 г.¹⁵⁹ Съществуването на фискална интеграция между две и повече държави може да се анализира посредством следните основни методи:

- наличие на презгранични фискални трансфери;
- фискална конвергенция;
- фискална хармонизация и
- фискална координация.

Съществуването на фискална интеграция между две или повече държави се разглежда най-вече на базата на *наличието и размера на фискални трансфери* между тези държави с цел осъществяването на политики или абсорбирането на възникнали асиметрични шокове. В своето изследване Кенен доказва, че дори и пазарът на труда да не способства за формиране на валутна зона, наличието на съществени фискални трансфери между държавите би могло да противодейства на възникването или да спомогне за преодоляването на подобни асиметрични шокове. Всичко това би довело до по-лесно формиране на

¹⁵⁸ За повече информация за този ефект и за неговото влияние при догонващите икономики, виж Каре 25 в Приложение № 1.

¹⁵⁹ Виж: Kenen, P. (1969), „*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*“, in R. Mundell and A. Swoboda, eds., *Monetary Problems in the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press.

оптимална валутна зона и до премахване на необходимостта от парична автономия с цел реагиране на евентуални дисбаланси. Подобни виждания са застъпени и от редица други автори.¹⁶⁰

Размерът на фискалните трансфери се изчислява най-често като процент от brutния вътрешен продукт. При наличието на финансови средства за осъществяването на фискални трансфери от по-богати райони (страни) или райони в икономически подем към по-бедни райони (страни) или райони, намиращи се в рецесия, възможностите за формиране на оптимална валутна зона се увеличават.

Наличието на федерален бюджет или друга преразпределителна функция не са единствената гаранция за съществуването на успешен паричен съюз. Паричният съюз между Белгия и Люксембург, който функционираше дълги години, е добър пример в това отношение, където въпреки липсата на сериозни фискални трансфери или федерален бюджет, този съюз продължи да съществува успешно до неговото влияние в рамките на еврозоната.

Някои автори дори оспорват теорията за ролята на фискалните трансфери при формирането на оптимална валутна зона. Според тях не е необходима федерална фискална власт за валутната зона, ако на национално ниво правителствата имат широк достъп до международните финансови пазари, а националните бюджетни дефицити и излишъци могат да реагират на шокове. Състоянието на текущата сметка на платежния баланс също би могло да бъде добър заместител на наднационалната фискална власт.¹⁶¹

Въпреки различията в мненията на някои автори, наличието на фискални трансфери, с които да се преразпределят доходи и инвестиции между две и повече държави или с които да се реагира на асиметрични шокове, са един от най-добрите инструменти за постигане на оптимална валутна зона. Наличието на фискални трансфери, обаче, е само един от методите за изследване на това дали съществува фискална интеграция между две и повече държави.

Вторият метод за изследване на фискалната интеграция е наличието на *фискална конвергенция* между две и повече държави от потенциална или съществуваща валутна зона. Фискалната конвергенция се определя от това доколко държавите членки прилагат сходни фискални политики и доколко реализират сходни и ниски нива на бюджетни дефицити и държавен дълг.

¹⁶⁰ Виж: Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999; Tavlas, G. (1994), „*The Theory of Monetary Integration*“, Open Economics Review, Vol. 5 no.2, p 211-230; Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, София и други.

¹⁶¹ Виж: Buitier, W. and C. Grafe (2002), „*Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 221, p. 1-32, June 2002.

Трети метод за фискална интеграция е постигането на *фискална хармонизация*, т.е. въвеждането на едни и същи фискални правила за две или повече държави, които формират валутна зона. Приемането на еднородни фискални правила между две и повече държави е сравнително труден процес, тъй като фискалната политика е една от основните национални политики, които са пряко свързани със суверенитета на държавата. Дори и в рамките на Европейския съюз хармонизираните правила в областта на фискалната политика е необходимо да бъдат приемани с единодушие от всички държави - членки на ЕС (т.е. всяка държава членка има право на вето), а не с квалифицирано мнозинство, каквато е практиката при много други политики на ЕС, като функционирането на единия пазар и политиката в областта на защитата на потребителите.

Ако не е възможно да бъде осъществена фискална хармонизация, друг потенциален и по-малко интеграционен метод за фискална интеграция е чрез осъществяване на *фискална координация* между държавите - членки от валутната зона. Фискалната координация е по-лека форма на интеграция, отколкото е фискалната хармонизация. В същото време понякога е трудно да се осъществи въвеждане на фискална хармонизация и приемане на задължителни фискални правила между държавите - членки на валутната зона. Тогава е по-рационално да се премине към фискална координация, която по-лесно се възприема от общественото и бизнес мнение в някои страни.

При ефективно осъществяване на фискалната координация (най-ниската степен на фискална интеграция), нейният успех постепенно и с по-малко политически заряд би могло да доведе до приемането на по-развити общи фискални правила (фискална хармонизация) или увеличаване на фискалните трансфери за преразпределяне на доход и реагиране на асиметрични шокове в тази зона. По този начин би се осъществила една постепенна фискална интеграция.

Методите за определянето на фискалните трансфери между две и повече държави в една валутна зона, както и осъществяването на фискална конвергенция, хармонизация и координация между тези държави, имат много тясна връзка с развитието на понятието „фискален съюз”, което бе пояснено по-горе. Това е съвсем логично, защото именно посредством фискална интеграция е възможно стъпка по стъпка да се изгради и фискален съюз между две и повече държави.

За осъществяването на фискален съюз е необходима също така и политическа воля на страните, които се стремят да създадат единна валутна зона или които са решили да се присъединят към тази зона на по-късен етап. Реализирането на подобен фискален съюз изисква и по-засилена политическа интеграция между държавите от тази валутна зона, както и евентуалното формиране на по-завършен политически съюз между тези държави.

Политическа интеграция

Политическата интеграция е един от основните критерии, по които може да се определи дали дадена валутна зона е оптимална или не. Много от авторите дори го определят като най-важния критерий или дори като единствения критерий¹⁶². Последното до голяма степен е вярно, тъй като без политическа воля и решение не е възможно реализирането на толкова амбициозен проект като твърдото фиксиране на националните валути или приемането на единна валута. Създаването на единна валута и провеждането на обща парична и валутнокурсва политика изисква отдаването на национален суверенитет в тези области, което не е възможно да стане без силна политическа воля.

Политическата интеграция трудно може да бъде развита сама по себе си, без да се осъществи парична интеграция и да се създаде паричен съюз. В тази връзка политическата воля не е достатъчна, за да може да се реализира оптимална валутна зона, която да е съвместима с евентуалното развитие на икономическа, финансова и фискална зона.

В допълнение на политическата воля е необходимо да са налице следните политически фактори, които да подпомагат създаването и поддържането на подобна оптимална валутна зона:

- *спазване на общи политически ангажименти* от държавите членки, т.е. политическата воля следва да е допълнена от поемане и спазване на конкретни ангажименти от държавите членки, посредством които да се реализира икономическа и парична интеграция между страните;
- *провеждане на общи политики* в сферите, където държавите членки са решили да отдадат напълно или частично своя суверенитет, като например провеждането на обща търговска, конкурентна или транспортна политика;
- *поддържане на тясна координация* по отделни национални политики, които не са достатъчно хармонизирани и обединени на наднационално общностно ниво.
- *осигуряването на еднакви политически предпочитания* по отношение на целите на икономическата, финансова и фискална политика. Не е възможно функционирането на оптимална валутна зона, ако в държавите членки има различни виждания по отношение на инфлацията, безработицата или отпускането на държавни помощи;
- *осигуряването на достатъчно ефективни механизми за вземането на решения*. В случай че не съществуват подобни механизми или те не са

¹⁶² Подобна теза, че политическата воля е най-важното условие за приемането на единна валута се застъпва още през 1970 г. от Минтц, виж: Mintz, N. (1970), „*Monetary Union and Economic Integration*“, The Bulletin, New York University.

ефективни, дори и политиките да имат желание да вземат политически решения, то това невинаги би било лесно осъществима задача;

- *изграждането на институционален механизъм*, който също би трябвало да подпомага вземането на бързи и ефективни решения, които да отговарят на нуждите на пазара и тенденциите в икономическото и социално развитие на съответната зона.¹⁶³

За значението на политическите фактори за създаване на валутен или паричен съюз са направени редица изследвания, като повечето от тях застъпват тяхната водеща роля. Подобен е и цитираният вече анализ на Коен от 1992 г., който освен политическите изследва също икономическите и организационни фактори за парична интеграция. На базата на проучване на съществуващи и разпаднали се парични съюзи той доказва, че докато икономическите и организационните фактори имат съществено значение, то единствено политическите са тези, които имат водеща роля за съществуването и устойчивостта им.

Както бе посочено и при разглеждането на политическите съюзи по-горе, политическите фактори са основно два. Първият е наличието на една или две държави, които имат водеща роля за създаването и поддържането на паричния съюз (изпълняват ролята на хегемон). Вторият е съществуването на институционална и икономическа близост, както и висока степен на солидарност между държавите в този съюз.¹⁶⁴

За да може един политически проект, какъвто е създаването на паричен съюз, да бъде успешен, наличието на политическа воля за функционирането на единната валута не е достатъчно. Необходимо е гражданите и бизнесът също да я приемат и да имат доверие в нея, т.е. необходимо е да има също обществена подкрепа.

Обществена подкрепа за валутната зона

Обществената подкрепа за една валутна зона е важен критерий, който позволява нейното оптимално създаване и развитие. При наличието на подобна подкрепа е много по-лесно не само изграждането на една подобна валутна зона, но и нейното устойчиво поддържане и функциониране.

От съществено значение е подкрепата на фиксирания курс или на единната валута от всички групи икономически агенти – както от индивидуалните потребители и граждани, така и от дребния и едрият бизнес

¹⁶³ Виж: Mongelli, F. (2002), „*New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002.

¹⁶⁴ Виж: Cohen, B. (2000), „*Beyond EMU: The Problem of Sustainability*“, Prepared for the second edition of *The Political Economy of the European Monetary Unification*, Westview Press.

в съответната страна. В тази връзка не е достатъчно единствено наличието на политическо решение за изграждането на определена валутна зона, но и подкрепата в обществото и в икономиката за нейното въвеждане и прилагане.

В световната история има редица потвърждения на взаимната връзка между подкрепата на обществото за избора на определена валутна зона и устойчивостта на този избор. Подобен пример е и еврозоната, където наличието на доверие в обществото през 90-те години на миналия век помогна за създаването на единната европейска валута. Тази подкрепа не е постоянна в обществата на различните държави - членки на еврозоната, като тя бе особено силно разколебана по време на световната икономическа и финансова криза. Тази криза доведе също така до дългова криза в еврозоната, но и до криза на доверието в единната валута. Обществената подкрепа за еврото бе намалена включително от надигането на националистически и евроскептични движения в почти всички държави - членки на еврозоната.

Именно затова се заговори за Грекзит, Италекзит, Фрекзит, т.е. излизане от еврозоната на държави като Гърция, Италия, а дори и на Франция. Колкото на този етап опасенията за подобни сценарии да изглеждат преувеличени, в близко бъдеще те не са напълно невъзможни, а напротив. За противодействието на подобни сценарии важно значение ще има не само запазването на политическата подкрепа за единната валута, но и възстановяването на доверието на икономическите агенти към нея.

Пример за обществена подкрепа за използването на чуждестранна валута са Черна гора и Косово. Първоначално, още преди да обявят независимост, тези територии използват в търговския и бизнес оборота германската марка, а след това и еврото. Постепенно намалява значението на прилаганата официално валута – югославския динар. Впоследствие, включително за да се придобие независимост от Белград, двете територии се ориентират към прилагането на едностранна официална евроизация. След обявяването на независимостта на Черна гора през 2006 г. и на Косово през 2008 г. двете нови държави продължават да прилагат еврото като единственото законно платежно средство на техните територии, включително защото една нова национална валута едва ли би имала същата обществена подкрепа, с каквата се ползва еврото.

Страните от Западните Балкани предоставят и друг интересен пример за непълно обществено доверие при използването на национални валути. Както Сърбия, така и Босна и Херцеговина, Албания и Македония имат в обращение свои национални валути. Но във всички тях степента на неофициална евроизация е широко застъпена. Тя се изразява в това, че немалка част от депозитите и кредитите в банките се

държат и предоставят в евро, а много вътрешни търговски сделки също се извършват в единна валута.¹⁶⁵

Като пример за обществена подкрепа за функционирането на твърдо фиксиран режим може да се посочи България, която вече повече от две десетилетия прилага валутен борд с твърдо фиксиране на националната си валута първо към германската марка, а след това към еврото. Паричният съвет се подкрепя от широката публика в България, в това число от малкия и големия бизнес, който стана много по-предвидим след фиксирането на българския лев към еврото. Валутният борд спомога също така за постигането на макроикономическа стабилност в страната, което е допълнителна предпоставка за нейното устойчиво развитие и догонването на останалите европейски икономики.

Наличието на обществена подкрепа е важен критерий за поддържането на фиксиран режим, а така също за създаването и функционирането на оптимална валутна зона. Създаването и развитието на еврозоната не прави изключение от това общо правило.

2.5. Дилемата между ендегенността и специализацията

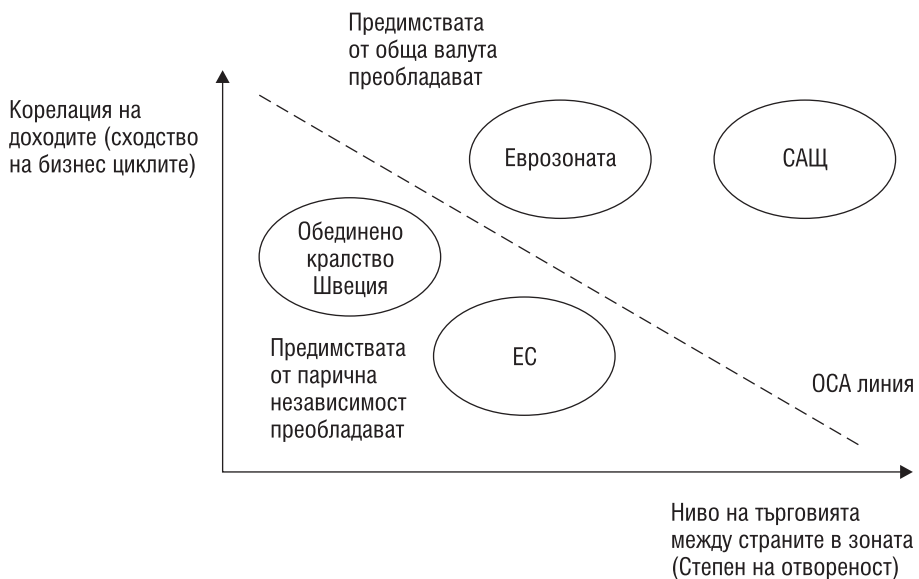
Критериите за оптимална валутна зона имат много тясна връзка и с друга дискусия. Тя също е с пряко отношение към теорията за оптималните валутни зони. Това е дебатът дали валутна зона може да бъде ендегенна¹⁶⁶, като нейното създаване и функциониране също да води до оптималност. Или обратното, нейното изграждане да е свързано с по-тясна специализация, а оттам – и влошаване на нейната оптималност. Този дебат продължава да съществува и днес, дори и близо две десетилетия след изграждането на еврозоната, поради което заслужава да му обърнем специално внимание. Първо ще представим двете противоположни теоретични концепции – за ендегенността и специализацията

¹⁶⁵ За повече информация по отношение на влиянието на еврото в страните от Западните Балкани, както и за развитието на едностранната и неофициалната евроизация в този регион, виж: Симеонов, К., А. Печева, Л. Никифорова и С. Бижева (2017), „Перспективи за приемане на еврото в Западните Балкани“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, съфинансиран от програма „Еразъм+“ на Европейския съюз, „Жан Моне“ Център за високи постижения, Издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 1-270.

¹⁶⁶ Под ендегенен се разбира присъщ, който възниква поради вътрешни причини или процеси, т.е. от вътрешен произход. Ендегенна оптимална валутна зона означава валутна зона, за която по вътрешен и присъщ за нея начин се стига до състояние, в което с времето е все по-подходящо, ефективно и оптимално да прилага единната валута. Противоположното на ендегенен е екзогенен, т.е. от външен произход.

зацията при валутните зони и как те влияят на теорията за оптималните валутни зони. Накрая ще дадем нашето виждане коя от двете концепции е потенциално по-приемливата и за която са налице повече доказателства за нейното съществуване.

Както концепцията за ендегенността по отношение на теорията за оптималните валутни зони, така и тази за специализацията, се разглеждат най-често през призмата на следните два класически критерия: i) степен на отвореност и ниво на търговията между страните в зоната, както и ii) корелация на доходите и сходство в бизнес циклите. Това не са единствените критерии, които се анализират, за да се прецени доколко е налице ендегенност или специализация на страните от валутните зони. Други възможни критерии са степента на мобилност на работната сила, системата от фискални трансфери, степента на финансова интеграция и т.н. Съотношението между нивото на търговията между страните в зоната и корелацията на доходите е представено графично на Фигура № 2.



Фигура № 2: Ключови критерии на теорията за оптимални валутни зони

На Фигура № 2 ОСА линията (линията съгласно теорията за оптимални валутни зони/Optimum Currency Area) представлява съединяване на всички точки в пространството между посочените два ключови критерия, в които има баланс между ползите и разходите от формирането от паричен или валутен съюз. В пространството наляво и надолу от тази линия ползите от запазване на парична независимост преоблада-

дават, съответно разходите от формирането на валутен съюз са по-значителни от положителните ефекти. Надясно и нагоре от тази линия преобладават предимствата от формирането на валутен съюз и въвеждането на единна валута. ОСА линията е наклонена надолу, защото при намаляване на корелацията на доходите в страните от зоната (нарастване на асиметрията) се увеличават разходите за формирането на валутна зона.¹⁶⁷

Принципно може да се приеме, че докато държавите от целия ЕС на настоящия етап не формират оптимална валутна зона, държавите от еврозоната могат да се считат за такава. Но както еврозоната, така и държавите членки от ЕС-28 (както и отделни държави от ЕС извън еврозоната) са сравнително близо от двете страни на ОСА линията и при определени условия тяхното местоположение може да се промени. Такова потенциално условие бе именно световната икономическа и финансова криза, която поне за известно време постави под въпрос доколко оптимална валутна зона е еврозоната. Друг пример е Брекзит, с който Обединеното кралство се отдалечава още повече от ОСА линията, а оттам и от потенциала да сформира единна валутна зона с еврото. Счита се също, че САЩ съставляват такава оптимална валутна зона. Както вече споменахме, тази фигура илюстрира потенциала от това една държава или валутна зона да бъде оценена като оптимална, като се базира на критериите за нивото на търговията между страните в зоната и корелацията на доходите и бизнес циклите между тях. Но подобна фигура може да бъде начертана и за други ключови критерии и характеристики на оптималната валутна зона.

Първата от двете противоположни теоретични концепции – за *ендогенността на валутните зони*, неслучайно започва да се развива около средата на 90-те години на XX век. Тогава се подготвя финалният етап от създаването на еврозоната и в Европа тече дискусия дали държавите - членки на ЕС, са наистина готови за подобна историческа стъпка. Налице са включително опасения за възможността за отлагане на този европейски проект. Не само защото много държави не изпълняват ефективно номиналните конвергентни критерии, а и защото се появяват притеснения доколко към този момент, броени години преди въвеждането на еврото, държавите - членки на ЕС, съставляват оптимална валутна зона.

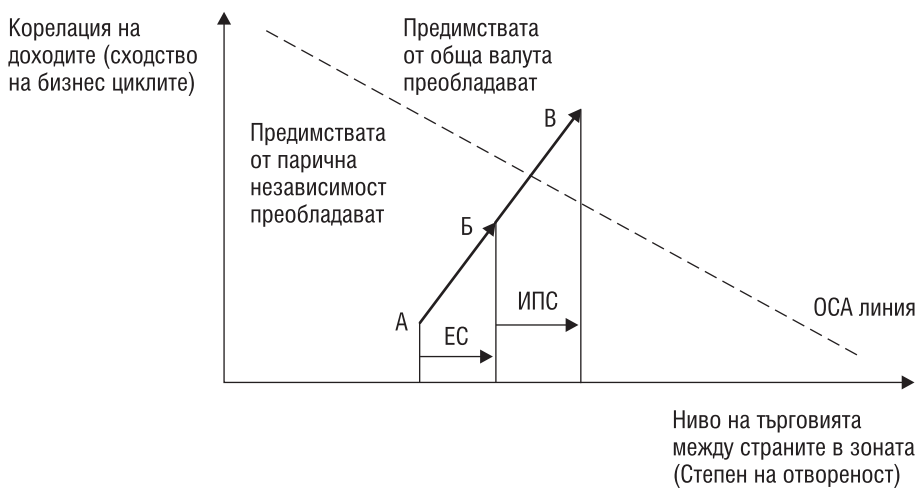
За едни от създателите на тази концепция се считат Франкел и Розе.¹⁶⁸ Според нея самото изграждане и функциониране на валутната

¹⁶⁷ Виж: De Grauwe, P. and F. Mongelli (2005), „*Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 468, Frankfurt am Main, Germany, April 2005, p.10.

¹⁶⁸ Виж: Frankel, J. and A. Rose (1996), „*The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5700, Cambridge, August 1996.

зона предизвиква поведение на критериите, което с течение на времето я прави оптимална, дори и при нейното изграждане тя да не е била такава. По този начин определени критерии за оптимална валутна зона биха могли да бъдат постигнати впоследствие (*ex-post*), дори и те да не са били изпълнени преди създаването на валутната зона (*ex-ante*). Този процес е показан графично на Фигура № 3.

При графичното представяне на ендегенността на теорията за оптималните валутни зони приемаме, че в процеса на формиране на европейска интеграция и на ЕС неговите държави членки се придвижват от точка „А“ до точка „В“. По-високата степен на интеграция, в т.ч. чрез създаването и развитието на вътрешния пазар и общите политики на ЕС, спомагат за засилване на взаимната търговия в Съюза и подобряване на корелацията на доходите и бизнес цикъла между неговите държави членки. Все още ЕС не е достигнал ОСА линията, където ползите от създаване на валутна зона се изравняват с недостатъците, с потенциал да ги надвишат.



Фигура № 3: Ендегенност на теорията за оптимални валутни зони

При наличието на политическа воля, каквато имаше при изграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС, както и при формирането на валутна зона, за нея е присъщо (ендогенно) да създаде условия за още по-засилена търговия между страните и постигане на по-добро сходство между доходите и бизнес циклите от тази зона. При това положение, според теорията за ендегенността, дори и държавите - членки на валутната зона, да не са достигнали до ОСА линията или да не са преминали от нейната дясна страна (където ползите от общата валута преобладават) преди приемането на единната валута (*ex-ante*), то

това може да се осъществи впоследствие (ex-post). На Фигура № 3 това е изобразено с преминаването на държавите от еврозоната (държавите - членки на Икономическия и паричен съюз/ИПС без право на дерогация) от точка „Б“ в точка „В“, до която се достига именно след изграждането на валутната зона.

Монгели прави кратък обзор на емпиричната литература за влиянието на сформиранието на валутна зона върху взаимната търговия на страните в нея. Той демонстрира сериозните различия в резултатите от тези изследвания, които все пак са единодушни, че въвеждането на единна валута и сформиранието на валутна зона водят до нарастване на нивото на търговия и степента на отвореност на икономиките в тази зона. Разминаванията са в конкретните данни за това доколко може да нарасне обемът на тази търговия. През 2000 г. Розе, а малко по-късно през същата година Франкел и Розе, изследвайки широк набор от страни, достигат до извода, че страни във валутен съюз търгуват около три пъти повече, отколкото страни извън подобна зона.¹⁶⁹ Една година по-късно, отново Розе, но този път с друг автор, стигат до по-скромнен извод, а именно, че Икономическият и паричен съюз на ЕС има потенциал да увеличи търговията между страните от валутната зона с над 50%.¹⁷⁰ През същата година други автори достигат и до още по-скромни, макар и положителни резултати за увеличаването на взаимната търговия в рамките на валутната зона, непосредствено преди и след приемането на единната валута.¹⁷¹

При равни други условия формирането на валутна зона следва да доведе и до по-тясна корелация на доходите между страните в нея или най-малкото до по-добър синхрон в бизнес циклите. Предполага се, че тази синхронност се засилва след формирането на валутната зона, което подпомага още повече преминаването на държавите от еврозоната към полето в дясната страна от ОСА линията (т.е. в точка „В“ или близка до нея), където предимствата от единната валута надхвърлят разходите от нея.

Дори и след периода на първоначално въвеждане на еврото теорията за ендегенността на оптималните валутни зони продължава да се развива, като става още по-всеобхватна и задълбочена. Де Грауе и Монгели разглеждат през 2005 г. четири по-обширни области в рамките

¹⁶⁹ Виж: Rose, A. (2000), „*One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*“, *Economic Policy*, vol. 30, p. 9-45, както и Frankel J. and A. Rose (2000), „*An Estimate of the Effects of a Currency Unions on Trade and Growth*“, Conference on Currency Unions, organised by Alberto Alesina and Robert Barro, Hoover Institution, Stanford University, May 19-20, 2000.

¹⁷⁰ Виж: Rose, A. and V. Wincoop (2001), „*National Money as a Barrier to Trade: the Real Case for Currency Union*“, *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 91:2, May, p. 386-390.

¹⁷¹ Виж: Méltiz, J. (2001), „*Geography, Trade and Currency Union*“, CEPR Discussion Paper 2987, както и Person, T. (2001), „*Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect*“, *Economic Policy*, October 2001.

на теорията за оптималните валутни зони, за да докажат дали е налице ендогенност (вътрешна присъщност на валутната зона), която да прави оптимално въвеждането на единна валута.¹⁷² В това свое изследване те се базират на литературата за следните четири области:

- ендогенност на икономическата интеграция и по-специално във връзка с цените и търговията;
- ендогенност във връзка с финансовата интеграция и по-специално по отношение на застрахователните схеми, които се предоставят от капиталовите пазари;
- ендогенност на симетричността на шоковете и на синхронизацията на производството;
- ендогенност на гъвкавостта на продуктовите пазари и пазарите на труда.

Общият извод от това изследване е, че има умерен оптимизъм за наличието на ендогенност по отношение на оптималността на еврозоната. Икономическата интеграция е засилена между страните от валутната зона, но не е напълно ясно доколко ефектите са от съществуването на единен пазар и доколко произтичат от въвеждането на единната валута. От друга страна, влиянието на еврото е видимо в редица финансови пазарни сегменти, но по отношение на други финансовата интеграция все още няма значителен ефект. Докато ендогенността на валутната зона е сравнително ясно изразена при симетричността на шоковете, емпиричните проучвания за нейното влияние върху гъвкавостта на продуктовите пазари и пазарите на труда са все още нееднозначни.

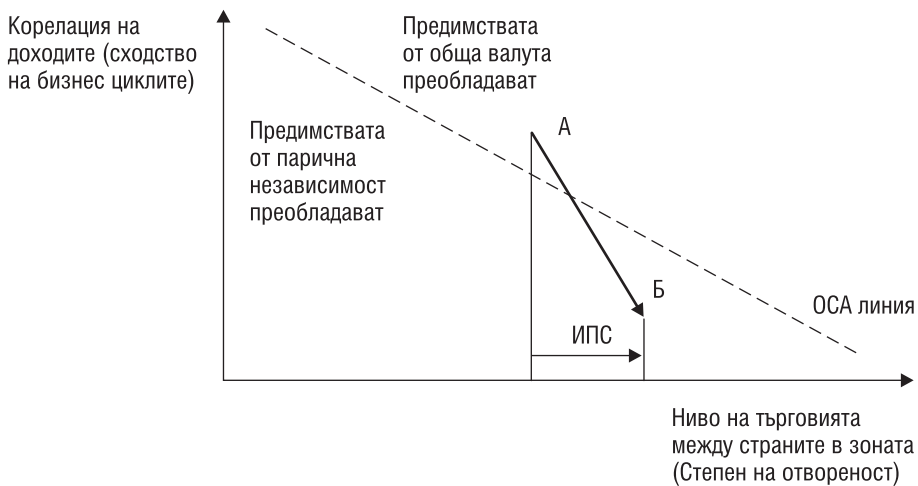
Грауе и Монгели разглеждат и дефинират ендогенността на оптималната валутна зона в много по-широк контекст. Те определят паричната интеграция като премахване на бариери. За бариери се считат включително националните валути, които се премахват с въвеждането на единната валута. Засилването на паричната интеграцията би следвало да води до желание за още по-тясна икономическа интеграция, в т.ч. по въпроси като правата на собственост, премахване на нетарифни ограничения, интегриране на политиката за заетостта и други.¹⁷³

¹⁷² Виж: De Grauwe, P. and F. Mongelli (2005), „*Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 468, Frankfurt am Main, Germany, April 2005.

¹⁷³ Виж също: Engel, Ch. and J. Rogers (2004), „*European Product Market Integration after the Euro*“, Economic Policy, July 2004, p. 347-384. Над 10 години по-късно, през 2015 г. в доклада на петимата председатели на институции на ЕС, който има за цел да очертае мерките за завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС, теми като хармонизиране в ЕС на правната рамка за неплатежоспособността, дружественото право, правата на собственост, както и правното разглеждане на презгранични жалби, са едни от въпросите, които се дискутират в контекста на създаването на Съюза на капиталовите пазари при изграждането на финансов съюз в ЕС. За повече информация, виж: Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), „*Завършване на европейския икономически и паричен съюз*“, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015, стр. 12.

Теоретичната концепция за специализацията при създаването на валутни зони води до изводи, които са обратни на теорията за ендогенността на оптималните валутни зони. За разлика от теорията за ендогенността, където се защитава тезата, че е възможно постигането на оптималност на валутната зона след нейното създаване, то теорията за специализацията доказва противоположната теза. А именно, че създаването на валутната зона води до специализация за производството в страните участнички, което нарушава оптималността на тази зона.

Подобно на теорията за ендогенността, концепцията за специализацията на производството при изграждане на валутен съюз също възниква основно през 90-те години на миналото столетие, когато се правят стъпките за изграждане на Икономическия и паричен съюз на ЕС и създаването на единната европейска валута. За един от основните нейни създатели се счита Кругман през 1993 г.¹⁷⁴ Други поддръжници на теорията за специализацията са Бертола, Раух, Ейшенгрийн и Байоми.¹⁷⁵ Евентуалното проявление на тази теоретична концепция е представено и на Фигура № 4.



Фигура № 4: Концепцията за специализация

¹⁷⁴ Виж: Krugman, P. (1993a), „Lessons of Massachusetts for EMU“, in Francisco Torres and Francesco Giavazzi (eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, p. 241-269.

¹⁷⁵ Виж: Bertola, G. (1993), „Models of Economic Integration and Localised Growth“, in *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, (eds.) Francisco Torres and Francesco Giavazzi, Cambridge University Press; Rauch, J. (1994), „Bureaucracy, Infrastructure and Economic Growth: Evidence from U.S. Cities During the Progressive Era“, National Bureau of Economic Research, WP Series No. 4973; Eichengreen, B. and T. Bayoumi (1996), „Optimum Currency Areas and Exchange Rate Volatility: Theory and Evidence Compared“, in *International Trade and Finance New Frontiers for Research: Essays in Honor of Peter Kenen*, edited by Benjamin J. Cohen, Cambridge University Press.

Съгласно теоретичната концепция за специализацията, формирането на валутен съюз води със себе си и до по-голяма специализация на производството, респективно по-малко диверсификация сред страните от валутната зона. Това се случва поради нарастването на взаимната търговия и реализацията на принципа на икономии от мащаба. При специализацията на производството икономията от мащаба се получава на базата на по-големи производства от по-ограничени на брой предприятия във валутната зона.

На Фигура № 4 първоначалното състояние, преди формирането на валутен съюз, се намира в точка „А“. В рамките на тази теория се приема, че преди въвеждането на единната валута ползите от изграждането на валутната зона са сравнително повече от разходите. При създаването на валутната зона се увеличава търговията в Икономическия и паричен съюз, но се увеличава специализацията при производството и намалява корелацията на доходите и бизнес цикъла. Всичко това е изобразено с преминаването от точка „А“ в точка „Б“, която обаче вече се намира под ОСА линията, т.е. разходите от прилагането на единна валута вече са над ползите.

Самата линия на оптималните валутни зони също може да бъде измествана надолу (подобряват се условията за оптималност на валутната зона) или нагоре (нарушават се условията за оптималност), като това най-често може да се осъществява посредством влиянието на останалите критерии за оптимална валутна зона, които не са включени в посочената фигура.

Независимо че еврозоната вече съществува близо две десетилетия, нито една от двете противоположни теоретични концепции все още не е взела превес над другата. Все още се срещат както застъпници на теорията за ендегенността на валутните зони, така и защитници на теорията за специализацията.

Независимо от липсата на ясни и категорични резултати ние сме на мнение, че теорията за ендегенността на оптималните валутни зони е по-релевантна. Най-малкото защото близо двадесет години след установяването на еврото, което е един продължителен период от време дори и за реструктуриране на производството, в Икономическия и паричен съюз на Европейския съюз не се наблюдава силна специализация на националните производства или съществено намаляване на диверсификацията на производството и търговията във валутната зона.

Пренесен в ЕС, дебатът за ендегенността на валутните зони и специализацията отново повдига въпроса за това дали еврозоната е оптимална валутна зона, или не. Отговор на този сложен въпрос ще се опитаме да дадем в следващия раздел.

2.6. Оптимална валутна зона ли е еврозоната?

Един от най-важните въпроси, които са свързани с теорията за оптималните валутни зони, е дали еврозоната в ЕС представлява такава оптимална зона, или не. Както вече бе пояснено, тази теория е започнала своето развитие далеч преди в ЕС да се създаде и да влезе в обращение единната европейска валута. В същото време, именно въвеждането на еврото даде „нов живот“ и възобнови дебата за приложимостта на тази теория.

Затова в този раздел ще направим анализ на това доколко еврозоната може да бъде определена като оптимална валутна зона. Подобно изследване е много сложно и предизвикателно, включително поради следните обстоятелства и ограничения, които бяха посочени и по-горе:

- богатото разнообразие от критерии за оценяване на оптималността на валутните зони;
- много от тези критерии не могат да бъдат изчислени количествено;
- критериите могат да имат различна тежест в определена икономическа ситуация или времеви период, като например в кризисна ситуация тяхното проявление да е различно¹⁷⁶;
- критериите могат да имат разнородно значение в различните райони на света и съответните валутни зони, включително в зависимост и от другите характеристики на тези зони.

Считаме, че въпреки ограниченията на теорията за оптималните валутни зони, които бяха посочени по-горе, осъществяването на тест за това доколко еврозоната съставлява подобна оптимална валутна зона има своето научно и практическо приложение. Разбира се, един такъв тест не може да даде еднозначен и категоричен отговор за това дали еврозоната е оптимална зона, или не е. Резултатът от теста не може да се представи единствено с „да“ или „не“. Но един подобен анализ може да допринесе за отпращането на по-ясни и добре структурирани изводи.

¹⁷⁶ Пример за това е интеграцията на финансовите пазари в Европейския съюз и еврозоната, която в условията на икономическа и финансова криза в периода 2007 - 2010 г. се сви съществено. Както е дискутирано и по-долу, преди тази криза се наблюдаваше значителна интеграция на финансовите пазари в Европейския съюз, но по време на кризата финансовите институции и техните клиенти се ориентираха предимно към националните пазари на държавите - членки на ЕС.

Методологията на това изследване се базира на следния принцип. За всеки от разгледаните по-горе критерии за оптимална валутна зона се дава определена оценка за това доколко еврозоната представлява такава зона. Тази оценка варира в скала от „0“ до „5“, като всяка по-висока оценка означава по-засилена степен на оптималност от съществуването на валутна зона в рамките на паричния съюз, който бе изграден в Европейския съюз посредством единната европейска валута.

Оценката по отношение на всеки отделен критерий за еврозоната се дава от автора и се базира както на количествени индикатори, така и на качествена оценка въз основа на развитието на отделните фактори в тази зона. Всяка оценка за отделен критерий по отношение на еврозоната е подробно аргументирана.

В допълнение, оценката за това доколко са изгълнени критериите за оптимална валутна зона по отношение на еврозоната се прави за пет периода, а именно:

- За периода **1993 - 1998 г.**, като това е периодът, когато е влязъл в сила Договорът от Маастрихт, вътрешният пазар на Европейския съюз вече се счита за завършен, а еврозоната още не е създадена. Разглеждането на този период дава възможност за анализ доколко еврозоната може да се определи предварително (ex-ante) като оптимална валутна зона.
- За периода **1999 - 2006 г.**, като това са първите години на функциониране на зоната на единната европейска валута.
- За периода **2007 - 2010 г.**, когато е разгарът на икономическата и финансова криза.
- За периода **2015 - 2018 г.**, когато икономическата и финансова криза се счита до голяма степен за отшумяла, а първите мерки за доизграждане на Икономическия и паричен съюз би следвало да дадат своя резултат. В края на този период се навършват две десетилетия от функционирането на еврозоната.
- За бъдещ период – прогноза **до 2025 г.**, когато съгласно документите на институциите на ЕС следва да бъде завършен неговият Икономически и паричен съюз.

Оценките за всеки един от критериите и всеки един от периодите са представени в Таблица 4.

След таблицата е развита аргументация за направените оценки, като накрая са извлечени някои общи изводи за това доколко оптимална валутна зона е еврозоната преди и след нейното създаване.

**Таблица № 4: Оценка на оптималността
на еврозоната в пет различни периода**

Критерий за оптимална валутна зона	1993 - 1998 г.	1999 - 2006 г.	2007 - 2010 г.	2015 - 2018 г.	Прогноза до 2025 г.
Гъвкавост на цените и на работните заплати	2	2	2	2	3
Мобилност на работната сила	1	2	1	2	2
Мобилност на капитала	3	4	3	4	4
Интеграция на финансовите пазари	3	4	3	4	5
Размер и степен на отвореност на икономиката	3	3	3	3	3
Интензивност на взаимната търговия	3	4	3	4	4
Диверсификация на производство, потребление и външна търговия	3	4	3	4	4
Сходство на бизнес циклите	3	4	4	4	4
Инфлационен диференциал	4	4	3	4	4
Фискална интеграция	2	2	2	3	3
Политическа интеграция	5	4	3	4	4
Обществена подкрепа за валутната зона	3	4	2	3	4

При анализа на това дали еврозоната е оптимална валутна зона, критерият за **гъвкавост на цените и на работните заплати** е оценен със степен „2“ в скалата от „0“ до „5“. Тази оценка не се променя през първите четири разглеждани периода, които дефинирахме за целта на изследването, защото през последните близо три десетилетия не настъпиха сериозни промени на европейско ниво във връзка с поведението на тези два критерия, нито преди създаването на еврозоната, нито непосредствено след нейното изграждане. Икономическата и финансова криза допълнително влоши ситуацията.

Прогнозата за периода до 2025 г. е за минимално повишаване на гъвкавостта на цените и работните заплати, особено ако реформите в областта на социалната политика, които вече бяха обявени, бъдат успешно проведени. Друга причина за малко по-високата оценка за бъдещия период е, че се очаква използването на дигиталните тех-

нологии и развитието на единния цифров пазар в ЕС също да допринесат за по-голяма гъвкавост на цените и работните заплати. Независимо от това, не се очаква завършването на Икономическия и паричен съюз да доведе автоматично до чувствително увеличаване или намаляване на гъвкавостта на цените и работните заплати.

В Европейския съюз не се наблюдава висока гъвкавост на цените, а още по-малко по отношение на работните заплати. В допълнение, отделните икономики на държавите - членки на ЕС, имат различна степен на гъвкавост по отношение на тези два показателя. Принципно гъвкавостта на цените и работните заплати е по-трудно да бъде реализирана, когато те трябва „да вървят надолу“, докато при посоката на тяхното увеличаване се наблюдава по-голяма гъвкавост.

Системите на договаряне на работните заплати в Европейския съюз и в частност в еврозоната правят тяхната гъвкавост сравнително ограничена.

В държавите - членки на еврозоната, има известна гъвкавост на работното време, включително с възможностите за плаващо работно време, за преминаването на половин работен ден при отглеждането на дете или по други причини, както и при възможностите за работа от разстояние (дистанционно – било то от дома или от друго място). В еврозоната има също определено ниво на ефективност на трудовия пазар, но в тази област биха могли да бъдат постигнати и много по-високи резултати.

В Европа има неравнопоставеност между половете, когато става въпрос за заплащането на мъжете и жените, както и за гъвкавостта на пазара на труда, независимо че ситуацията в Европейския съюз е значително по-добра от много други райони в света. Така например, в ЕС е налице разлика в заплащането при заетостта между мъжете и жените, а по отношение на пенсиите разликите между двата пола е още по-голяма в полза на мъжете. В допълнение, повече жени отколкото мъже работят на непълно работно време, а заетостта на майките на деца под 6 години е 60%, докато при бащите тя е 90%.¹⁷⁷

Оценката за **мобилността на работната сила в ЕС** и за проявлението на този критерий в държавите - членки на еврозоната, е сравнително ниска. Въпреки правото на ЕС, в рамките на което са приети различни норми за нейното улесняване и стимулиране. В еврозоната са налице различни фактори, които подпомагат или пречат на мобилността на работната сила, основните от които са представени в Таблица № 5.

¹⁷⁷ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно социалното измерение на Европа“, COM(2017) 206, Брюксел, 26 април 2017 г., стр. 16.

**Таблица № 5: Фактори, които затрудняват
или улесняват мобилността на работната сила в еврозоната**

Фактори, затрудняващи мобилността на работна сила в еврозоната	Фактори, улесняващи мобилността на работна сила в еврозоната
Езиковата бариера	В еврозоната се прилага принципът за недискриминация, който е валиден за целия вътрешен пазар на ЕС
Културни различия	Принципът на недискриминация е свързан с определянето на конкретни права при мобилност на работниците в ЕС и еврозоната ¹⁷⁸
Разходи и време за преквалификация	В ЕС и еврозоната се прилагат и принципите на акумулиране и преносимост на социалноосигурителните права на работниците
Проблеми при признаването на дипломите и професионалната квалификация (различни от разходи и време)	Усилията за ефективно прилагане на правилата за признаване на дипломите и професионалната квалификация
Мобилността на работника е свързана и с мобилността на останалите членове на неговото семейство	В ЕС и еврозоната са въведени правила, посредством които членовете на семейството на работника се ползват със същите права в приемащата държава членка, с каквито се ползват членовете на семейството на нейните собствени работници.

Както е видно и от данните в таблицата, налице са различни фактори, които затрудняват или улесняват мобилността на работната сила в ЕС и еврозоната. Някои от тях като езиковата бариера, културните различия, разходите и времето за преквалификация са естествени бариери пред засилена мобилност на работната сила. В същото време, ЕС прилага някои основополагащи принципи като тези за недискриминация (национално третиране) на работниците от различни държави - членки на ЕС, принципите на акумулиране и преносимост на социалноосигурителните права на работниците и други. Правото на ЕС, което е приложимо и за всички държави - членки на еврозоната, съдържа конкретни права за работниците, които улесняват свободното им движение.

¹⁷⁸ Някои от тези права са разписани включително в Договора за функциониране на ЕС, в т.ч. правото да се приемат действително направени предложения за наемане на работа; правото на свободно движение в рамките на територията на държавите членки с цел търсенето на работа; правото на пребиваване в държава членка с оглед на постъпване на работа в нея; правото на пребиваване на територията на държава членка, след като бъде прекратено трудовото правоотношение в тази държава.

Мобилността на работната сила се затруднява от предизвикателствата, свързани с признаването на дипломите и професионалните квалификации, както и предизвикателствата, които имат отношение към необходимостта от мобилност на членовете на семейството на работника. Правото на ЕС е въвело изрични изисквания и разпоредби, които улесняват признаването на дипломите и професионалната квалификация, както и мобилността на членовете на семейството на работника, но трудностите не са преодолени напълно.

Независимо от наличието на тези противоречиви фактори, има и положителни развития за гъвкавостта на пазарите на труда в Европа и в частност в еврозоната. Докато преди десет години само един от 14 европейци е работил от разстояние, то към 2017 г. това се отнася вече за всеки шести европеец. Преди десет години 33 млн. европейци са работили на непълно работно време, докато към 2017 г. това правят вече около 44 млн. европейци. Увеличава се и броят на европейците, които работят на срочен договор, което придава допълнителна гъвкавост на пазарите на труда – преди 10 години 18.5 млн. европейци са работили на срочен договор, докато към 2017 г. вече 22 млн. европейци са на срочен договор.¹⁷⁹

В тази връзка на критерия мобилност на работната сила се дава ниска оценка за всички периоди, като тя е най-ниска в периода преди въвеждането на еврото и в периода на разрастване на икономическата и финансова криза. През останалото време оценката е с една степен по-висока, но отново е ниска (оценка „2“). Слабото повишаване на оценката на мобилността на работната сила се дължи включително на ефектите от глобализацията, развиването на инфраструктурата и новите технологии.

Критерият **мобилност на капитала** и за петте периода е оценен по-високо от гледна точка на неговата оптималност за изграждането на еврозоната, в сравнение с критерия мобилност на работната сила. Това е така, тъй като в ЕС и еврозоната мобилността на капитала е по-добре развита, отколкото мобилността на работната сила.

Както и при следващия критерий за интеграцията на финансовите пазари, така и при мобилността на капитала се наблюдава известно подобрение на изпълнението на критерия за оптималност на еврозоната веднага след нейното установяване през 1999 г. В същото време, и при двата критерия световната икономическа и финансова криза, която започна през 2007 - 2008 г., има негативно влияние за тяхното поведение. Дълбоката рецесия в икономическите и финансови пазари провокира намаляване на мобилността на капитала и стремеж за по-голяма насоченост към националните пазари.

¹⁷⁹ Виж отново: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно социалното измерение на Европа“, COM(2017) 206, Брюксел, 26 април 2017 г., стр. 17.

След преодоляването на негативните ефекти от кризата, както и след реализирането на сравнително устойчив икономически растеж през последните години, мобилността на капитала се увеличава за периода 2015 - 2018 г., като тази положителна тенденция се очаква да се запази и през следващите години.

В същото време, независимо от положителните тенденции, прогнозата за периода до 2025 г. по отношение на мобилността на капитала не е с максимална оценка „5“, каквато е предоставена по отношение на интеграцията на финансовите пазари, тъй като мобилността на капитала като фактор на производството ще продължи да се проявява по-добре в средносрочен и дългосрочен план, отколкото в краткосрочен период.

Критерият **интеграция на финансовите пазари** е един от критериите за оптимална валутна зона, чието изпълнение не е еднакво за всички разглеждани периоди. Но въпреки това то остава на относително стабилно ниво. Степента е висока за всички периоди, поради следните основни причини, които са базирани на разгледаните по-горе основни признаци за интеграция на финансовите пазари:

- Налице е диверсифициране и презгранична собственост на финансовите активи в рамките на еврозоната и вътрешния пазар на ЕС, но въпреки това има сегменти като държавните ценни книжа, например, където се държат предимно местно емитирани финансови активи. В допълнение, по време на икономическата и финансова криза, която започна в края на 2007 г., финансовите активи станаха по-малко диверсифицирани и много инвеститори не само свиха своите инвестиции, но ги преориентираха предимно към по-познатите за тях национални пазари. Това е една от причините периодът 2007 - 2010 г. да е оценен по-слабо от предходния период и на практика да получава оценка, която е равна на тази при завършването на вътрешния пазар, когато тази финансова интеграция бе започнала да набира скорост.
- Възможностите за привличане на външно финансиране от една държава - членка на еврозоната, в друга също са налице, но не в достатъчна степен. А по време на разгара на икономическата и финансова криза те временно намаляха.
- В еврозоната е налице мобилност и режим на свободно движение на капиталите, които са силно развити. Въпреки това, по време на кризата и тази основна свобода на вътрешния пазар на Европейския съюз също бе нарушена, като в страни като Кипър през 2013 г. и Гърция през 2015 г. бяха въведени временни ограничения на свободното движение на капитали, в т.ч. и с разрешението на Европейската комисия.

- Правната рамка на ЕС и в частност на еврозоната, която регулира финансовите услуги и пазари, е сравнително добре интегрирана. След икономическата и финансова криза тя се развива още по-добре.
- Налице е сравнително висока степен на интегрираност на финансовите инфраструктури, съществуват значими прилики във финансовите структури, а конвергенцията на цените на капитала също е висока.

Както е видно, за редица от признаците за финансовата интеграция се наблюдава влошаване на оценката по време на разгара на световната икономическа и финансова криза. Това се дължи на обстоятелството, че финансовите пазари в рамките на еврозоната, които се оказаха силно интегрирани по време на икономически растеж, бяха дезинтегрирани по време на самата криза. Това показва, че финансовата интеграция не е необратим процес и веднъж интегрирани финансовите пазари може отново да бъдат фрагментирани в една или друга степен.

Прогнозата е, че до 2025 г., в случай че бъде доизграден Икономическият и паричен съюз, в т.ч. и неговият финансов съюз, финансовата интеграция между държавите - членки от еврозоната, ще бъде още по-завършена. Разбира се, за да се достигне максималната оценка „5“ за изпълнението на този критерий за оптимална валутна зона, предвидените мерки по отношение на финансовия съюз трябва да бъдат напълно реализирани и приложени на практика. Някои от тези мерки като създаването на Единния надзорен механизъм в рамките на банковия съюз (предоставянето на надзорни правомощия на ЕЦБ) вече са реализирани до голяма степен, но други все още предстоят да бъдат осъществени.

В анализа дотук доказахме, че съществува пряка връзка между **размера и степента на отвореност на дадена икономика** и оптималността на избора на твърдо фиксиран валутен курс или валутен съюз между две или повече държави. Колкото по-малка и отворена е една икономика, толкова по-голяма е вероятността тя да се ориентира към твърдо фиксиран валутен курс или изграждането на паричен съюз с една или повече други икономики, с които тя има тесни търговски и икономически връзки.

За да анализираме връзката между размера на икономиката, степента на нейната отвореност и оптималността в Европейския съюз за избор на участието в еврозоната, ще представим данните за БВП по текущи пазарни цени на държавите членки, измерен по паритет на покупателната способност. Държавите членки ще обособим в две групи, като едната е групата на държавите - членки на еврозоната, а другата е тази на държавите - членки на ЕС, които още не са въвели еврото.

**Таблица № 6: БВП по текущи пазарни цени
(ППС, в млрд. евро) на страните от ЕС¹⁸⁰**

Държави - членки на еврозоната				Държави - членки на ЕС, извън еврозоната	
Германия	2 947	Финландия	173	Обединено кралство	2 046
Франция	2 029	Словакия	122	Полша	772
Италия	1 692	Литва	63	Швеция	356
Испания	1 233	Словения	50	Румъния	339
Нидерландия	634	Люксембург	45	Чехия	268
Белгия	385	Латвия	37	Дания	208
Австрия	320	Естония	28	Унгария	192
Португалия	231	Кипър	20	България	100
Гърция	211	Малта	12	Хърватия	72

Както е видно от данните в таблицата, в групата на държавите - членки на еврозоната, влизат както Германия, Франция и Италия, които са съответно четвъртата, десетата и дванадесетата по големина икономика в света, измерени като паритет на покупателната способност, така и страни като Естония, Кипър и Малта, които са едни от най-малките икономики на развити държави в глобален аспект. В същото време от сегашния състав на ЕС извън еврозоната попада една голяма държава – Обединеното кралство, която е втората по размер икономика в ЕС-28 (на първо място е Германия, а на трето – Франция), както и деветата по големина икономика в света, измерено като паритет на покупателната способност.¹⁸¹ Извън еврозоната попадат и сравнително по-малки икономики, каквито са например тези на България и Хърватия.

Данните за размера на икономиките в ЕС, измерен по текущи пазарни цени по метода паритет на покупателната способност, ясно показват, че както в еврозоната, така и извън нея попадат не само малки по размер икономики, но също така и най-големите икономики в ЕС, които са и едни от водещите икономики в света. Тези данни водят до извода, че при избора дали една или друга държава - членка на ЕС, да се присъедини или не към еврозоната, размерът и отвореността на икономиката не са водещите критерии. Това е така, защото форми-

¹⁸⁰ Източник: Eurostat, „GDP at current market prices“, billions (PPS). В таблицата липсва информация единствено за Ирландия.

¹⁸¹ Източник по отношение на мястото на съответната икономика в света: International Monetary Fund, „World Economic Database“, April 2017.

рането на еврозоната и изборът на съответната държава да стане или не неин член е преди всичко политически.

Независимо от това, на критерия размер на икономиката и степен на нейната отвореност се предоставя сравнително високата оценка „3" по отношение на оптималността на избора за приемането на единната европейска валута. Това се дължи на обстоятелството, че всички икономики в ЕС, включително и по-големите от тях, са сравнително отворени икономики, които търгуват интензивно както помежду си, така и с трети страни. Тази оценка не се променя през петте периода, които сме избрали за база на настоящия анализ.

Може да се даде много висока оценка за **интензивността на взаимната търговия** между държавите - членки на еврозоната, и влиянието на този критерий за дефинирането на паричния съюз в ЕС като оптимална валутна зона. Завършването на вътрешния пазар през 1993 г. ускори допълнително взаимната търговия между държавите - членки на ЕС. Формирането на еврозоната, неотменимото фиксиране на националните валути към еврото през 1999 г. и въвеждането по-късно на единната валута в обращение подпомогнаха допълнително интензифицирането на външната търговия между държавите от еврозоната. Икономическата и финансова криза в периода 2007 - 2010 г. бе съпътствана от рецесия и спад на производството, а това доведе и до известно намаляване на взаимната търговия. След преодоляването на кризата взаимната търговия между държавите - членки на еврозоната, отново се засили, включително и като абсолютни стойности. Затова и оценката бележи спад по време на кризата, а след това се възстановява на по-високата стойност (оценка „4“).

Взаимната търговия между държавите - членки на еврозоната, е много висока, като прилагането на единната валута допълнително подпомогна нейното развитие. За голяма част от държавите - членки на еврозоната, около 50-60% от тяхната външна търговия е с останалите осемнадесет държави от тази зона. Съгласно прогнозата за развитието на взаимната търговия между държавите - членки на еврозоната, не само до 2025 г., но и след това се очаква тя да остане стабилна, поради което и оценката се запазва висока.

Критерият за **диверсификация на производството, потреблението и външната търговия** са оценени високо в настоящия модел за анализ на това доколко еврозоната е оптимална валутна зона. Това е валидно включително за периода преди въвеждането на еврото, като единната валута допълнително стимулира търговията и диверсификацията на производството и потреблението. Икономическата и финансова криза засегна негативно и диверсификацията на търговията в еврозоната, но това бе временно, като икономическият растеж допринесе за възстановяване на предкризисните тенденции. Прогнозите за периода до 2025 г., а и след това, също са положителни.

Емпиричните изследвания за държавите от ЕС и еврозоната доказват, че диверсификацията в тях е сравнително висока. Още в периода на завършването на единния пазар на ЕС анализите показват, че диверсификацията на производствените структури в страните от ЕС е много по-голяма от тази в САЩ.¹⁸² Литературата изследва също диверсификацията на потреблението. В анализ на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) от 1999 г. е достигнато до извода, че структурите на потребление в ЕС и еврозоната са силно диверсифицирани, като в същото време са и сходни едни с други.¹⁸³ Тезата, че диверсификацията на производството, потреблението и търговията в ЕС и еврозоната е сравнително висока, се защитава включително и от Монгели.¹⁸⁴

Сходството на бизнес циклите е един от критериите, оценен сравнително високо по отношение на това доколко еврозоната съставлява оптимална валутна зона. Още веднага след завършването на вътрешния пазар, в периода 1993 - 1998 г., сходството на бизнес циклите на държавите - членки на ЕС, включително и на тези, които малко по-късно ще съставляват еврозоната, вече е значително. След изграждането на еврозоната корелацията на бизнес циклите и симетричността на шоковете се засилва още повече, поради което и оценката се увеличава на „4“. Сходството на бизнес циклите е един от критериите, за които оценката не се променя по време на световната икономическа и финансова криза, защото с много малки изключения тази криза (шок) засегна по идентичен начин всички държави - членки на ЕС, в т.ч. и тези от еврозоната. В периода след кризата сходството на бизнес циклите се запази, като прогнозата до 2025 г., а и след това, е то да остане на сравнително високо ниво. Независимо от това оценката за този критерий по отношение на еврозоната не е максимална поради посочените в следващите няколко параграфа аргументи.

Основният аргумент, поради който не е предоставена максимална оценка на критерия сходство на бизнес циклите по отношение на оптималността на еврозоната, е, че не всички нейни държави членки при тежават еднакво сходство на бизнес циклите. Различни изследвания

¹⁸² Виж например: Bini-Smagli, L. and Silvia Vori (1992), „*Rating the EC as an Optimum Currency Area: Is it Worse than the US?*“, Мimeo, Roma, Banca d'Italia. Кругман защитава същата теза, като една година по-късно доказва, че към този момент специализацията в САЩ е по-голяма от тази в държавите - членки на ЕС: Krugman, P. (1993a), „*Lessons of Massachusetts for EMU*“, in Francisco Torres and Francesco Giavazzi (eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, p. 241-269.

¹⁸³ Виж: Organisation for Economic Cooperation and Development (1999), „*EMU: Facts, Challenges and Policies*“, OECD, Paris, France.

¹⁸⁴ Виж: Mongelli, F. (2002), „*'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002.

са стигнали до заключението, че за централните страни (core countries) сходството на бизнес циклите е по-голямо от това в периферните страни (periphery countries).

Още преди да се създаде еврозоната, през 1994 г., двама от авторите, изследващи валутнокурсните режими и паричната интеграция, откриват позитивна корелация на шоковете в централните страни в Европа, повечето от които след това формират еврозоната.¹⁸⁵ Един от изводите е, че между тези страни се наблюдава дори и по-добро сходство на бизнес циклите от някои щати в САЩ. В друго изследване през 2000 г. също се доказва, че държавите - членки на еврозоната, имат сравнително високо ниво на корелация на бизнес циклите. Но отново в централните държави в еврозоната (в т.ч. Австрия, Германия, Франция, Белгия, Нидерландия и Люксембург) сходството е по-голямо, отколкото в периферните държави (в т.ч. Гърция, Ирландия, Португалия, Италия, Испания и Финландия).¹⁸⁶

При по-детайлни анализи, когато се разглеждат не само държавите членки на еврозоната, но и отделни региони в тях, се наблюдават още по-интересни тенденции. Шоковете са разпространени по-малко симетрично между отделните региони в еврозоната, отколкото между нейните държави членки. По този начин сходството в бизнес циклите в регионите е по-малко, отколкото е то между държавите - членки на еврозоната.¹⁸⁷ Важна подробност е също така, че дори и в централните държави има региони, които са с по-слабо корелирани бизнес цикли, отколкото са останалите региони в тези страни (например Валония в Белгия). В същото време, дори и в периферните страни има региони, които са със силно корелирани бизнес цикли с тези на по-развитите и централни региони (например регионите около Рим и Милано в Италия и регионите около Мадрид и Барселона в Испания).

Независимо от различията при сходството на бизнес циклите в централните и периферни държави - членки на еврозоната, и техните региони този критерий остава с висока оценка по отношение на това доколко зоната на единната европейска валута е оптимална. Това се дължи не само на сравнително силната корелация на бизнес циклите и симетричността на шоковете, които те изпитват, но и на политиките

¹⁸⁵ Виж: Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1994), „*Economic Performance under Alternative Exchange Rate Regimes: Some Historical Evidence*“, in The International Monetary System, Bayoumi, T., Eichengreen B., Kenen, P., Papadia, F., and Saccomanni, F. (eds), Cambridge University Press, Cambridge, p. 257-297.

¹⁸⁶ Виж: Demertzis, M., Hughes, A., and Rummel, O. (2000), „*Is the European Union a Natural Currency Area, or is it Held Together by Policy Makers?*“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 136 (4), p. 657-679.

¹⁸⁷ Виж: Forni, M. and L. Reichlin (1997), „*National Policies and Local Economies: Europe and the United States*“, CEPR Discussion Paper, No. 1632. Сходството на бизнес циклите в централните и периферните държави - членки на еврозоната, както и по отношение на отделните региони, е описано също в цитирания анализ на Mongelli, F. (2002).

и мерките, които са предприети в ЕС и еврозоната за по-нататъшно сближаване на икономиките и намаляването на макроикономическите дисбаланси в тях. Тези политики са част от Европейския семестър, който започва да придобива все по-голямо значение в ЕС и зоната на единната европейска валута.¹⁸⁸

Резултатите за **инфлационния диференциал** между държавите членки, които са приели еврото в ЕС, също дават основание за сравнително висока оценка на еврозоната като една оптимална валутна зона. Както бе посочено и по-горе, този критерий има връзка със сходството на бизнес циклите. Още със създаването на вътрешния пазар на ЕС се изграждат предпоставки за сближаването на инфлационните нива между държавите - членки на ЕС, които след това съставляват еврозоната. Емпиричните анализи доказват, че инфлационните диференциали намаляват допълнително в периода непосредствено преди създаването на еврото¹⁸⁹, поради което оценката за периода 1993 - 1998 г. е сравнително висока и е в размер на „4“.

Тенденциите за ниски инфлационни диференциали се запазва и през следващия период – 1999 - 2006 г. По време на икономическата и финансова криза и по-специално в периода 2007 - 2010 г. се наблюдава известно нарастване на инфлационните диференциали между държавите - членки на еврозоната, но те отново се стабилизират на ниски равнища след кризата, в т.ч в периода 2015 - 2018 г. Това показват и данните на Евростат за годините 2017 - 2018, вземайки 2015 за базова.¹⁹⁰ Прогнозите са, че инфлационните диференциали между държавите - членки от еврозоната, ще се запазят на относително ниски и конвергентни равнища включително до 2025 г., а и след това, поради което за бъдещия период също се дава много висока оценка за този критерий за формиране на оптимална валутна зона.

Формирането на оценката за **фискалната интеграция** в рамките на еврозоната е сравнително по-сложно, защото тя е зависима от оценката, която се прави на различните методи, по които може да се постигне тази фискална интеграция. Както бе представено по-горе, тези методи се свеждат най-вече до наличие на презгранични фискални трансфери, фискална конвергенция, фискална хармонизация или фискална ко-

¹⁸⁸ За повече информация по отношение на политиките на ЕС в рамките на Европейския семестър, както и за процедурите за неговото провеждане, виж следната страница на Европейската комисия: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester_en.

¹⁸⁹ Виж: Mongelli, F. (2002), „New Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002, p. 22.

¹⁹⁰ Виж: Eurostat (2018), „Harmonised Indices of Consumer Prices (HICP) - all items, 2015=100“, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teicp000&language=en>.

ординация. За по-голямо улеснение тези методи и основните характеристики на тяхното проявление в ЕС и еврозоната са представени в табличен вид.

Таблица № 7: Фискалната интеграция в еврозоната

Метод на фискална интеграция	Данни и характеристики за проявлението на съответния метод в еврозоната
Наличие на презгранични фискални трансфери	<ul style="list-style-type: none"> • Еврозоната не разполага с отделен бюджет, а политиките могат да се финансират единствено чрез общия бюджет на целия Европейски съюз. • Създаването на Европейския механизъм за стабилност, който е възможно да бъде трансформиран в Европейски валутен фонд. • Бюджетът на ЕС представлява по-малко от 1% от приходите на Съюза и само около 2% от неговите публични разходи. • Въпреки това, в някои държави членки дялът на структурните и инвестиционните фондове от бюджета на ЕС са над 50% от всички публични инвестиции в тези страни. • Не всички средства от бюджета на ЕС се изразходват за презгранични трансфери между държавите членки (някои от тях са за разходи за администрация на институциите на ЕС или за действията на ЕС като глобален партньор), а част от средствата са предназначени за държавите извън еврозоната, т.е. не се преразпределят вътре в нея. • Налице са идеи за създаване на отделен бюджет за еврозоната.
Фискална конвергенция	<ul style="list-style-type: none"> • Прилагане на правилата на Пакта за стабилност и растеж. • Приемане и прилагане на „пакета от шест акта“. • Приемане и прилагане на „пакета от два акта“. • Приемане на Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз. • Силно нарастване на бюджетните дефицити и наличието на дългова криза в редица държави от еврозоната, вследствие от световната икономическа и финансова криза.
Фискална хармонизация	<ul style="list-style-type: none"> • Посочените по-горе правила в областта на фискалната конвергенция. • Приемане на сравнително развито право на ЕС в областта на косвените данъци (акцизи и данък добавена стойност). • Липса на детайлно развито законодателство в правото на ЕС в областта на преките данъци.
Фискална координация	<ul style="list-style-type: none"> • Прилагането на процедурите на Европейския семестър. • Изследване на макроикономическите дисбаланси в областта на фискалния сектор. • Прилагане на процедурите за прекомерен бюджетен дефицит.

Фискалната интеграция в еврозоната все още не е напълно развита, независимо че през последните години бе направено много в тази посока, особено по отношение на фискалната хармонизация и координация. В тази връзка оценката за периодите преди въвеждането на еврото, непосредствено след неговото пускане в обращение и този на икономическата и финансова криза е „2“.

С оглед на предприетите мерки от ЕС за преодоляване на ефектите от кризата, предотвратяването на нови кризи и изграждане на фискален съюз в рамките на еврозоната, както и възможността в новата Многогодишна финансова рамка 2021 - 2027 г. да се създадат специални трансферни механизми за еврозоната, оценката за периода след кризата, както и прогнозата за периода до 2025 г. са оценени малко по-положително с оценка „3“.

В Европейския съюз и в частност в еврозоната няма федерален бюджет, а бюджетът на ЕС има сравнително ниски преразпределителни способности. По този начин няма и сериозни *фискални трансфери между държавите членки* и те остават в сравнително ограничен размер и обхват. В допълнение, не всички средства от бюджета на ЕС се изразходват за икономическа и социална конвергенция, а средствата за преодоляване на асиметрични шокове в ЕС също са ограничени. С изграждането на Европейския механизъм за стабилност, както и потенциалната възможност за превръщането му в Европейски валутен фонд се увеличават способностите за реагиране на шокове в еврозоната. Независимо от това средствата в бюджета на ЕС едва ли ще нараснат значително, като се очаква те да останат около 1% от brutния национален доход. Оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС ще създаде допълнителни бюджетни ограничения, като в същото време не се очаква средствата за еврозоната в рамките на бюджета на ЕС да се увеличат съществено. Повече информация за фискалните трансфери в рамките на ЕС и еврозоната е предоставена в Приложение № 2.

Европейският съюз полага сериозни усилия да се изгради *фискална конвергенция* в еврозоната още преди нейното създаване. Но тези усилия са с променлив успех. Преди да се въведе единната европейска валута през 1997 г. се приемат правилата на Пакта за стабилност и растеж, като след това тези правила са променени и допълвани. Рамката на Пакта за стабилност и растеж се оказва недостатъчна и поради тази причина се приемат последователно „пакета от шест акта“ и „пакета от два акта“, а след това се подписва и междуправителственият Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз. Този договор е известен още като Фискален пакт и не е подписан единствено от Обединеното кралство и Чехия. Целта на всички тези правни инструменти е да се засили бюджетната консолидация и фискалната дисциплина с акцент върху мерките в държавите - членки на еврозоната.

Един от най-сериозните проблеми по отношение на фискалната конвергенция в еврозоната са високите бюджетни дефицити и тяхната различна динамика в отделните страни. Проблем е също значителната задлъжнялост и прекомерните държавни дългове в държавите от паричния съюз в ЕС, които в повечето случаи са далеч над фискалните и дългови критерии от Маастрихт. За повече информация по отношение на бюджетните дефицити и задлъжнялостта в държавите - членки на еврозоната, виж Приложение № 3.

Европейският съюз и в частност еврозоната са все още далеч от тясна *фискална координация*, а още по-малко от пълна *фискална хармонизация* на данъчното законодателство, особено по отношение на преките данъци. Независимо от това, с въвеждането на правилата за Европейския семестър, със засилването на процедурите за прекомерни бюджетни дефицити, както и с въвеждането и прилагането на процедурите за макроикономически дисбаланси, които са също част от Европейския семестър, Европейският съюз и в частност еврозоната подобриха значително фискалната координация между държавите членки.

Както бе посочено при представянето на критериите за оптимална валутна зона, **политическата интеграция** може би е най-важният от тях, защото без политическа подкрепа дори и определена валутна зона да е икономически и организационно възможно, то едва ли подобен проект би се осъществил. В тази връзка е необходимо да се направи анализ на всички по-важни фактори, които определят степента на политическата интеграция в рамките на ЕС и еврозоната.

В периода на формирането на еврозоната *политическата воля* сред повечето от тогавашните петнадесет държави - членки на Европейския съюз, е налице. Затова не случайно единадесет от тях са учредителки на еврозоната на 1 януари 1999 г., а Гърция става дванадесетият член на валутния съюз две години по-късно. Към 2018 г. останалите три държави - членки на тогавашния Европейския съюз, все още не са членки на еврозоната, като отново политическата воля е водещият фактор за това. От тях две държави, а именно Обединеното кралство и Дания, имат т.нар. „opt-out“ клаузи, т.е. дори и да изпълняват критериите за членство в еврозоната, те могат да изберат да останат извън нея. Швеция няма подобна клауза, но и тя остава извън еврозоната поради липсата на политическа подкрепа за присъединяване към еврото. Именно наличието или не на политическа воля е определящо за това кои държави да участват в еврозоната, защото икономиките на Обединеното кралство, Дания и Швеция, както и техните финансови сектори са много по-интегрирани към зоната на единната европейска валута, отколкото са например тези на Гърция и Португалия.

При разширяването на еврозоната с новите държави - членки на ЕС, отново политическата воля е определяща. Малта и Кипър са в гео-

графската периферия на ЕС, но те стават едни от първите страни, които се присъединяват към еврозоната. Вишеградската четворка се състои от Полша, Чехия, Унгария и Словакия, като от тях към настоящия момент единствено най-слабо икономически развитата, а именно Словакия, се е присъединила към еврозоната. Все още липсва политическа воля за присъединяване към еврозоната както в най-голямата икономика от Източна Европа – Полша, така и в Чехия и Унгария. Трите балтийски републики – Естония, Литва и Латвия, се присъединяват към еврозоната не само по икономически, но и по политически причини – за да могат още повече и по-необратимо да се откъснат от руското влияние.

Създаването и функционирането на еврозоната са възможни и поради факта, че нейните държави членки съумяват да постигнат и да спазват *общи политически ангажменти*, да провеждат *общи политики* и да имат *еднакви преференции* по отношение на целите на икономическата, финансова и фискална интеграция в нея. Еврозоната към момента е един добър пример в световната валутна и парична история за суверенни държави, които се обединяват не само чрез една валута, но също и чрез единни политики и предпочитания за ниска инфлация, намаляване на безработицата, ограничаване на държавните помощи, стимулиране на правилата на конкуренция и други.

Европейският съюз и еврозоната са също така и добър пример за създаването на *ефективен механизъм за вземането на решения*. Независимо че процесът на вземане на решения в ЕС не е най-бързият, не трябва да се забравя, че в него се преплитат интересите на много и различни държави членки, както и на различни институции на ЕС. Еврозоната успява не само да стартира, но и да функционира сравнително успешно и поради наличието на добър *институционален механизъм* в нея. Основният компонент в този механизъм е Европейската централна банка, която има ангажимент за провеждането на общата парична политика в рамките на еврозоната.

Еврозоната доказва към момента своята устойчивост, като успя да преодолее първата по-сериозна криза пред себе си. Това бе световната икономическа и финансова криза, която започна през 2007 - 2008 г. и се отрази негативно както в ЕС, така и в еврозоната. Тя се превърна също така в дългова криза в еврозоната и застраши излизането от нея не само на Гърция (известно като Грексит), но и на други нейни държави членки. В същото време, тези кризи не само не разрушиха политическото единство в еврозоната, а обратното, провокираха засилването на политическата воля за осъществяване на реформи и предприемането на мерки, с които да се затвърди ефективността на еврозоната и да се доизгради нейният дизайн и архитектура.

Да припомним, че след тази криза се предприеха мерки като създаването на банков съюз, участието в който е задължително за държа-

вите - членки на еврозоната. Посредством Единния надзорен механизъм, който е елемент от банковия съюз, бяха разширени правомощията на Европейската централна банка, която вече е отговорна за надзора на банковия сектор в еврозоната. Беше създаден и Единен механизъм за реструктуриране, както и съвсем нови агенции и инструменти в ЕС, каквито са Единният съвет за реструктуриране и Единният фонд за реструктуриране. Ефектите от икономическата и финансова криза предизвикаха също така създаването на Европейския механизъм за стабилност, с който се цели да се изгради финансов капацитет, който да подпомага държавите - членки на еврозоната, в случай на необходимост.

В Икономическия и паричен съюз на ЕС има държави като Германия и Франция, които имат водеща роля при създаването и модернизирването на еврозоната. В същото време е налице институционална и икономическа близост, както и добро ниво на солидарност и общи правила между всички участващи държави, които поддържат тази зона. Бъдещето на еврозоната до голяма степен зависи от запазването и развитието на тези политически фактори, които са в основата на нейното функциониране.

Във връзка с всички тези аргументи политическата интеграция е оценена с максималната оценка „5“ в периода на нейното изграждане: 1993 - 1998 г. Тогава наличието на политическа енергия и воля се оказват решаващи за въвеждането на единната европейска валута. След стартирането на валутния съюз, в първите години на функциониране на еврозоната се запазва политическата интеграция и воля, макар и не на същото високо ниво, както преди приемането на еврото. Тя бива сериозно нарушена в периода на икономическата и финансова криза, особено през 2007 - 2010 г., когато се заговаря не само за Грекзит, но и за потенциално излизане от еврозоната и на други нейни държави членки. В годините след преодоляването на кризата се възвръща политическата воля, включително за провеждането на реформи за задълбочаването и завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Прогнозите за продължаването на тези реформи до 2025 г. също са добри, но и за двата периода се дава оценка „4“, тъй като с нарастването на евроскептичните настроения се увеличава и подкрепата за политически партии в държавите членки, които открито пропагандират за оттеглянето на тези страни от зоната на единната европейска валута.

Обществената подкрепа за еврозоната е следващият критерий, който също има важно значение за формирането на оптимална валутна зона. Както бе пояснено, не е достатъчно да има политическа подкрепа за функционирането и развитието на еврозоната, но следва да е налице и обществена подкрепа от потребителите и бизнеса за единната валута.

Според последните данни на Евробарометър е налице обществено доверие към единната валута, като то не само се стабилизира през

последните години, но бележи и ръст, достигайки предкризисните нива на подкрепа за еврото. С нарастването на подкрепата за еврото намалява броят на хората, които смятат, че то е лошо за техните страни. В изследването участват единствено респонденти от държавите - членки на еврозоната, като броят на тези, които отговарят с „не мога да реша“ и тези, които отговарят с „не знам“, е сравнително нисък и стабилен през годините.

Таблица № 8: Подкрепа за еврото (2011-2017 г.)¹⁹¹

Отговор на въпроса: Най-общо казано, смятате ли, че прилагането на еврото е добро/лошо нещо за Вашата страна (% за еврозоната)

месец/година (€-брой членове)	11.2011 (€-17)	10.2012 (€-17)	10.2013 (€-17)	10.2014 (€-18)	10.2015 (€-19)	10.2016 (€-19)	10.2017 (€-19)
Добро нещо	56	55	57	57	61	56	64
Лошо нещо	36	35	33	33	30	33	25
Не мога да реша	6	7	7	8	7	7	7
Не знам	2	3	3	2	2	4	4

Оценката, която даваме в настоящия анализ за обществената подкрепа за еврозоната, е на средно ниво (оценка „3“) за периода 1993 - 1998 г. Това е периодът, в който единната валута още не е въведена в обращение, което естествено поражда известно недоверие от непознатото.

Периодът 1999 - 2006 г. е оценен по-добре, защото еврото вече е въведено и събира по-голяма обществена подкрепа. В периода на кризата доверието рязко спада, като това води и до значително по-ниска оценка за този период – оценка „2“. Постепенно доверието в еврото отново се покачва, като прогнозите също са положителни, включително и на база на настоящия икономически растеж. Това води до постепенно увеличаване на оценката за обществената подкрепа за еврозоната.

Ако се анализират данните и в Приложение № 4, където е предоставена разбивка на подкрепата за еврото във всички държави - членки на еврозоната, се вижда, че подкрепата за него расте или се запазва през 2017 г. спрямо 2016 г. в шестнадесет от деветнадесетте членки на валутната зона. Само в три от държавите - членки на еврозоната, се наблюдава известно намаляване в подкрепата за еврото, но в две от тях това се дължи само на увеличаването на броя на респондентите,

¹⁹¹ Източник: European Commission (2017), „The euro area“, Flash Eurobarometer 458, Fieldwork - October 2017, Publication - December 2017.

които не могат да отговорят на този въпрос, а не на увеличаване на тези, които смятат, че еврото е нещо лошо.

• • •

На база на обобщението на анализа на критериите за оптимална валутна зона, както и тяхното проявление за разгледаните пет периода в еврозоната, могат да бъдат направени следните **основни изводи**. Тези изводи са насочени към това, доколко може да се определи еврозоната като оптимална валутна зона.

Наблюдава се известна промяна в изпълнението на критериите за оптимална валутна зона в Икономическия и паричен съюз на ЕС близо две десетилетия след неговото създаване. При някои от тях като например мобилност на капитала, интеграция на финансовите пазари и сходство на бизнес циклите е налице известно, макар и слабо подобрение на тяхно изпълнение след въвеждането на единната валута. Това доказва, че критериите за оптимална валутна зона могат при подходящи условия и мерки да бъдат изпълнени по-добре впоследствие (*ex-post*), отколкото са били изпълнени преди създаването на валутната зона (*ex-ante*). Независимо от това, първоначалната конвергенция и изпълнение на тези критерии преди създаването на валутната зона не е за подценяване. Ако няма достатъчно ниво на оптималност преди нейното изграждане, това трудно би могло да бъде компенсирано с едно изкуствено въвеждане на единна валута.

За редица критерии е налице също така *двупосочност* на връзката между тях и дефинирането на една валутна зона като оптимална. Тази двупосочност се изразява, от една страна, в това, че наличието на положителна оценка за този критерий определя позитивна оценка и за това доколко съответната валутна зона е оптимална. А от друга страна, формирането на тази валутна зона води до още по-голямо подобряване на поведението на този критерий.

Икономическата и финансова криза от 2007 - 2010 г. доведе до това, че се влоши изпълнението на някои от критериите за оптимална валутна зона. От това следва, че оптималността на една зона може да зависи включително от етапа на икономическия цикъл, в който се намира тя. В случай на икономически растеж пазарите се интегрират по-лесно и механизмите за реагиране на шокове работят много по-добре, което прави и по-лесно поддържането на твърдо фиксирани курсове или на единна валута. В условията на сериозна и задълбочена криза по-трудно се реагира на възникналите шокове и се поддържа фиксираният курс или единната валута.

В еврозоната се влошава оценката за много от критериите за оптимална валутна зона при възникването и задълбочаването на световната икономическа и финансова криза от 2007 - 2010 г. Това се отнася включително за мобилността на работната сила; мобилността на капи-

тала; интеграцията на финансовите пазари; интензивността на взаимната търговия; диверсификацията на производство, потребление и външна търговия; инфлационния диференциал; политическата интеграция и обществената подкрепа за валутната зона. Независимо от това при повечето от тези критерии оценката за изпълнението им отново се подобрява след настъпването на икономическото оживление и възстановяването на пазарите.

Някои критерии за оптимална валутна зона много трудно се проявяват положително в *краткосрочен период*, като например мобилността на работната сила или мобилността на капитала. В същото време в *средносрочен или дългосрочен период* е по-лесно изпълнението на подобни критерии, които при по-продължително време успяват по-добре да се приспособяват към възникнали шокове.

Едно от достойнствата на теорията за оптималните валутни зони е, че са дефинирани, анализирани, а в някои случаи и квантифицирани голям брой критерии, които определят дали една валутна зона е оптимална, или не. Това предимство се превръща и в недостатък, защото не всички критерии от дългия списък влияят по еднопосочен начин. Така например анализът на критерии като мобилността на работната сила водят до извода, че еврозоната не е оптимална, докато поведението на други критерии като интеграцията на финансовите пазари дават противоположен резултат.

Някои автори се опитват да развият *единен индекс*, който да определи доколко една валутна зона е оптимална. Той би следвало да стъпва на поведението на всички тези критерии, но това също не е лека задача.¹⁹² Някои от най-важните предизвикателства за развитието на подобен индекс, които бяха дефинирани по-горе, са различното тегло на критериите, дебатите за това кои от тях имат водеща роля, както и това, че много критерии се припокриват като влияние и са взаимно обвързани. Към тези предизвикателства се добавят още обстоятелствата, че през различни етапи тези критерии могат да имат различно проявление, както и че за едни валутни зони някои от тях могат да имат по-съществено значение, а за други подобно приоритетно значение да имат други критерии.

В случай че бъдат реализирани мерките за *задълбочаване на Икономическия и паричен съюз в ЕС*, тяхното осъществяване ще подобри допълнително изпълнението на редица от критериите за оптимална валутна зона. Очаква се реформите за завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС да доведат до по-силното влияние на такива критерии като интеграцията на финансовите пазари, фискалната интеграция, политическата интеграция и други.

¹⁹² За информация по тази тема, виж също Стоименов, М. (2002), „*Международни финанси*“, Рекламна агенция „Очи“, София, стр. 767.

Независимо от многобройните критерии за определяне на оптимална валутна зона, както и от опитите да се създаде единен индекс, който да дефинира техните тегла, истината е, че понякога само един критерий може да има по-важно значение, отколкото всички останали критерии, взети заедно. Може би най-важният критерий е именно този за *политическата интеграция* и политическата подкрепа на даден проект за валутна зона и паричен съюз. Пример в това отношение е еврозоната, която бе създадена с необходимата политическа подкрепа, за да се надгради постигнатото от единния пазар и общите политики на ЕС.

И все пак: оптимална валутна зона ли е еврозоната, или не?

Преди създаването на еврозоната много от критериите бяха изпълнени в задоволителна степен, но някои от тях като тези за мобилността на работната сила и гъвкавостта на работните заплати не бяха. След нейното създаване редица от критериите подобриха своето изпълнение. Икономическата и финансова криза влоши не само доверието в еврозоната, но и степента, в която тя може да бъде определена като оптимална. С настъпването на икономическо оживление и подем в ЕС и еврозоната, изпълнението на критериите за оптимална валутна зона се подобри отново.

Икономическата и финансова криза имаше не само негативен, но и положителен ефект за развитието на еврозоната – тя провокира политическите среди в ЕС да предприемат спешни и задълбочени реформи за завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Към паричния съюз започна доизграждането на икономически, финансов, фискален и политически съюз. Ако тези реформи продължат успешно и Икономическият и паричен съюз бъде напълно изграден, еврозоната може да се превърне не само в завършена и оптимална валутна зона, но и да заиграе още повече ролята на пример и модел за останалите многонационални валутни зони в света.

Разнообразието от критерии и резултатите, които те показват, трудно могат да предоставят еднозначен отговор на въпроса дали еврозоната е наистина оптимална валутна зона към момента. Освен това, както вече бе доказано, дори и в даден период еврозоната да може да се определи като оптимална, в условията на криза или загуба на обществена и политическа подкрепа за нейното функциониране тя може да стане не само неефективна, но и нежелана.

Отговорът на поставения въпрос може да бъде представен и по следния начин. Докато се запази оптималността на обществената и политическа подкрепа за единната валута, докато се съхрани доверието в нея в реалната икономика и финансовия сектор, както и докато е налице ролята на еврото на вътрешните и глобалните пазари, еврозоната би могла да се счита за оптимална валутна зона.

2.7. Вместо заключение – оптимално ли е България да приеме еврото?

Накрая на тази глава накратко ще се опитаме да отговорим на въпроса дали е оптимално България да се присъедини към еврозоната. По-правилният въпрос би бил дали еврозоната и България формират оптимална валутна зона. Подобно на анализа на това доколко оптимална валутна зона е еврозоната, тези разсъждения ще базираме на анализирания по-горе критерии.

Предизвикателствата пред дефинирането на предходния въпрос – доколко оптимална валутна зона е еврозоната, са валидни и за отговора на въпроса за това доколко оптимално е България да бъде част от еврозоната. Това се отнася до трудността от количествено изчисление на влиянието на критериите, дефинирането на тежестта и релеванността на съответния критерий за един или друг период и други. Както и при отговора на въпроса дали еврозоната е оптимална валутна зона, или не, така и на този въпрос не може да се даде еднозначен отговор „да“ или „не“. Нито може да се даде ясен и окончателен отговор, защото той зависи и от конкретната ситуация и обстоятелства, които също търпят развитие. Достатъчно показателен е примерът с политическата интеграция или обществената подкрепа за еврото. Веднъж дефинирани, те биха могли да търпят развитие във времето.

В следващите редове ще се опитаме да отговорим накратко на поставения въпрос. Необходимо е по-задълбоченото му анализиране, което би следвало да е предмет на отделно изследване.

Подобно и на държавите - членки от еврозоната, отчитайки гъвкавостта на цените и на работните заплати, трудно бихме могли да дефинираме като оптимално участието на страната в еврозоната. Цените и особено работните заплати сравнително трудно се приспособяват на външни или вътрешни шокове. Не е лесно те да реагират в краткосрочен период, особено при наличието на потенциални асиметрични шокове.

Както при гъвкавостта на цените и на работните заплати, анализирайки единствено мобилността на работната сила и гъвкавостта на пазара на труда в страната, също не би било лесно да определим като оптимално членството на България в еврозоната. Особено ако следва да отчетем, че тези критерии по принцип нямат положително отражение в краткосрочен аспект и че мобилността на работната сила и гъвкавостта на пазара на труда за страната биха могли да се проявят в един по-продължителен период. Независимо от мерките, които бяха предприети в България през последните години за подобряването на

гъвкавостта на пазара на труда, повечето от предизвикателствата пред този критерий остават.

Мобилността на работната сила също не може да играе роля на заместител на липсата на гъвкавост на валутния курс спрямо единната валута. Както доказва и практиката на валутния борд за повече от две десетилетия в България, липсата на подобна гъвкавост на валутния курс спрямо еврото не е съществено предизвикателство пред страната във връзка с изпълнението на тези два критерия за оптимална валутна зона.

По-слабата роля на тези показатели по отношение на оптималността от членство в еврозоната не отменя необходимостта от предприемане на по-решителни мерки за подобряване на гъвкавостта на пазара на труда в страната. Защото стимулирането на гъвкавостта на пазара на труда има отношение също към подобряването на конкурентоспособността на българската икономика, намиране на отговор на редица социални предизвикателства и интегрирането на българския бизнес към вътрешния пазар на ЕС и глобалната икономика.

За разлика от предходните критерии, отчитайки мобилността на капитала, за България може да се счете като оптимално нейното участие в еврозоната, включително и във връзка с изпълнението на нейните ангажименти за спазването на правото на ЕС. Страната покрива високите стандарти за осигуряване на режим на пълно либерализиране на движението на капиталите. Разбира се, при подобряването на бизнес средата в страната, този критерий би имал още по-положително въздействие.

Неслучайно конвергентните доклади на Европейската комисия, които се публикуват на две години и отчитат подготовката на страните извън еврозоната за присъединяване към еврото, цитират данните на две глобални класации – за условията за правене на бизнес и индекса за глобалната конкурентоспособност.¹⁹³

При наличието на по-добри условия за правене на бизнес в страната, както и при добър индекс на глобална конкурентоспособност, мобилността на капитала би била улеснена и биха се стимулирали преките чуждестранни инвестиции в страната. Това би подобрило и условията за реална, структурна и циклична конвергенция на България със страните от еврозоната. Данните от тези две глобални класации за България за периода 2012 - 2017 г. са представени в Таблица № 9.

¹⁹³ Тези две класации имат значение за отчитането и на степента на пазарна интеграция на държавите - членки на ЕС извън еврозоната, но могат да се използват и за анализ на това доколко би се стимулирало реализирането на инвестиции в съответните страни, влияещо на мобилността на капитала.

**Таблица № 9: Условия за правене на бизнес
и конкурентоспособност в България¹⁹⁴**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Условия за правене на бизнес*	66	58	38	38	39	50
Индекс на глобална конкурентоспособност**	62	57	54	54	50	49

* място на България на база на списък от 190 страни

** място на България спрямо списък от 137 страни

Класацията за условия за правене на бизнес се осъществява от Световната банка и обхваща 190 страни в света. За периода 2012 - 2017 г. положението на България в тази глобална класация се е подобрило, но прави впечатление и влошаването през 2017 г. спрямо предходната година. Индексът за глобална конкурентоспособност се изчислява понастоящем за общо 137 държави в света. По отношение на този показател мястото на България, сравнено с останалите страни от тази класация, постоянно се подобрява, като през 2012 г. сме на 62-ро място, а през 2017 г. – на 49-о място от всички тези държави. Както е посочено и в конвергентните доклади, важно е да се отбележи, че България е на пониско място в тези две класации от повечето от настоящите държави - членки на еврозоната. Но в същото време страната ни е на сходни равнища в тези глобални класации с повечето от останалите страни от Централна и Източна Европа, които все още са извън еврозоната.

Българският финансов сектор е силно интегриран към финансовия сектор на ЕС и в частност – на еврозоната. По този показател за България може да се каже, че е оптимално да бъде част от еврозоната и от нейния банков съюз. Един от най-ясните индикатори за степента на финансова интеграция е равнището на чуждестранна собственост в банковия сектор, който е водещият сектор в сферата на финансовите услуги в България. Делът на банковите институции с чуждестранна собственост през 2016 г. е в размер на 73.8% спрямо общите банков активи в страната, като повечето от тези активи са собственост на банки от държави - членки на ЕС.¹⁹⁵ За високата степен на финансова интеграция свидетелстват и различни други индикатори като степента на презгранични финансови трансакции с държавите - членки от ЕС; хармонизацията с правото на ЕС в областта на финансовите услуги и други.

¹⁹⁴ Източници: European Commission (2018), „*Convergence Report*“, Institutional paper 078, May 2018, p. 48; World Bank (2018), „*Doing Business 2018. Reforming to Create Jobs*“, Washington, 2018; World Economic Forum (2017), „*The Global Competitiveness Report 2017-2018*“, 25 September 2017.

¹⁹⁵ European Commission (2018), „*Convergence Report*“, Institutional paper 078, May 2018.

България е малка и с високо равнище на отвореност на своята икономика. По този критерий лесно може да бъде дефинирано като оптимално нейното участие в еврозоната. В допълнение, нейната взаимна търговия с държавите - членки на еврозоната, е много висока. Еврозоната е нейният основен икономически и търговски партньор. Близко половината от търговските потоци са именно със страните от тази валутна зона. Определянето на влиянието на критерии като размер и степен на отвореност на икономиката, както и интензивността на взаимната търговия на България с еврозоната дават ясен и положителен отговор на въпроса доколко оптимално е страната да приеме еврото. Те допринасят също така и за успеха на прилагането на режима на валутен борд в страната, който се характеризира с твърдо фиксиране към единната европейска валута.

В България е налице сравнително висока диверсификация на производството, потреблението и външната търговия. В българската икономика са малко секторите, като туризма например, които имат по-отчетливо значение за формирането на БВП и за износа/вноса на стоки и услуги.

По отношение на друг ключов индикатор България като цяло има бизнес цикъл, който в много голяма степен се е доближил до бизнес цикъла на държавите - членки от еврозоната. Това се дължи на няколко фактора, включително, че преобладаващата част от търговията, инвестициите и бизнес активността на нашата страна е с държавите - членки на еврозоната. Възникването и последиците от последната световна икономическа и финансова криза, която бе „внесена“ отвън за страната, е добър пример за това. След като кризата, която възникна в САЩ, се отрази чувствително на еврозоната, няколко месеца по-късно тя се усети осезаемо и в България. Когато държавите - членки на еврозоната, които са основен икономически партньор на България, започнаха да бележат възстановяване и икономически ръст, българската икономика също започна да се възстановява. Нещо повече, икономиката на страната отново расте с догонващи темпове спрямо тези от еврозоната. Сходството на бизнес циклите има съществено значение за готовността на страната да бъде част от еврозоната. Именно и в тази връзка асиметричната криза от втората половина на 2014 г. с фалита на „Корпоративна търговска банка“ АД, която бе специфична единствено за България и имаше своето финансово, икономическо, но и политическо отражение, е с негативно значение за оценката на това доколко страната е готова да се присъедини към зоната на единната европейска валута.

Инфлационният диференциал е друг от критериите за оптимална валутна зона, които имат важно значение за това дали страната е готова да бъде член на еврозоната. По този критерий България също се справя сравнително добре, като статистиката за последните години,

както и оценките на Европейската комисия и Европейската централна банка доказват, че страната изпълнява номиналния инфлационен критерий от Маастрихт. Ниското ниво на инфлацията в България и лимитираният инфлационен диференциал с държавите - членки на еврозоната, имат съществено значение и за поддържането на стабилността на валутния борд в страната.

Фискалната интеграция е един от критериите за оптимална валутна зона, по който България показва сравнително смесени оценки за неговото влияние. От една страна, фискалните трансфери, които получава България по линия на Европейските структурни и инвестиционни фондове, са значителни. Но тези фискални трансфери са за строго определени политики като регионална и селскостопанска политика. Възможностите за стабилизационна функция на тези фискални трансфери е силно ограничена. Ако с новата финансова рамка на ЕС за периода 2021 - 2027 г. се изгради стабилизационна функция за единната валута или бюджет на еврозоната, както и ако се реализира идеята за създаване на перо в бюджета на ЕС, което да подпомага държавите членки, които се стремят да се присъединят към еврозоната, тогава по критерия за фискална интеграция ще се подобри оптималността от участието на страната в еврозоната.

Политическата интеграция е друг от критериите за оптимална валутна зона, по който резултатите от теста за готовността на България да приеме еврото невинаги са еднозначни. От една страна, близо дванадесет години след нейното членство в ЕС страната е сравнително добре интегрирана към политиките и институциите на ЕС. От друга страна, именно институциите на ЕС и политическите среди в някои от ключовите страни на еврозоната са на мнение, че България не е готова за членство в еврозоната и нямат достатъчно доверие в нейната институционална и устойчива подготовка за приемане на еврото. Затова и България до момента не е допусната за приемане във Валутнокурсвия механизъм II (ERM II), който се счита като преддверие за еврозоната, неправилно наричано „чакалня за еврозоната“.

Разбира се, това не са единствените причини, поради които плановете на страната преди присъединяването към ЕС (основно от периода 2004 - 2006 г.) за бързо приемане на еврото след датата на членство в ЕС не се сбъднаха.¹⁹⁶ Възникването на световната икономическа и

¹⁹⁶ Най-показателни за стратегическите плановете на България да приеме еврото до края на 2009 г. или началото на 2010 г. са Стратегията за развитие на БНБ за периода 2004 - 2009 г., публикувана през месец септември 2004 г. и подписаното един месец по-късно споразумение между правителството и БНБ за въвеждането на еврото. За повече информация, виж: Българска народна банка (2004а), „Стратегия за развитие на Българската народна банка 2004 - 2009“, София, септември 2004 г., както и Българска народна банка (2004б), „Споразумение между Министерския съвет на Република България и Българската народна банка за въвеждане на еврото в Република България“, София, ноември 2004 г.

финансова криза, прераснала в дългова криза за еврозоната, също има много важно значение за забавянето на процеса на присъединяване на България към еврозоната. Като че ли най-значима е липсата до момента на достатъчно политическа подкрепа сред институциите на ЕС и държавите - членки на еврозоната. Именно в тази връзка изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. за пътя на България към участие в ERM II при изпълнението на определени условия е от ключово значение за готовността на страната да се присъедини към еврозоната. Повече информация за това изявление е представена в Каре 13, като за пръв път от датата на членство в Съюза – 1 януари 2007 г., в политически документ на ЕС е посочено какво трябва да направи страната, за да се присъедини към ERM II и да се доближи до приемане на евро.¹⁹⁷

Каре 13

Изявление на Еврогрупата за пътя на България към участие в ERM II

Изявлението на Еврогрупата е публикувано след изпращане на писмо за намерения от страна на Министерството на финансите и Българската народна банка на 29 юни 2018 г. То е резултат от дискусиите на 12 юли 2018 г. между министрите на финансите на страните от еврозоната, ЕЦБ и представители на министерство на финансите и централната банка на Дания.

Еврогрупата приветства поетите от българските институции ангажименти в писмото си за намерения в областта на банковия надзор, макропруденциалната рамка, небанковия надзор, мерките в областта на неплатежоспособността, правната рамка за борбата срещу прането на пари и действията за подобряване на управлението на предприятията с държавна собственост. Най-сериозният ангажимент е този за подаване на молба от България за присъединяване към банковия съюз на ЕС посредством механизма на тясно сътрудничество.

¹⁹⁷ От подобна констатация следва да се изключат конвергентните доклади, които се изготвят минимум веднъж на две години за всички държави - членки на ЕС извън еврозоната. Ангажиментът за тяхното представяне от институциите на ЕС е залегнал в Договора за функциониране на ЕС. България е водила неформални преговори за присъединяване към ERM II, но без да има официална позиция на институциите на ЕС за това. В правото на ЕС няма разписани критерии и условия за присъединяване към ERM II, а само процедура как то се осъществява. Това прави изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. за пътя за участие на България към ERM II много ценно и за другите държави - членки на ЕС извън еврозоната. Самото изявление завършва със следното изречение: „В бъдеще ние очакваме да следваме подобен подход за държавите членки, които искат да се присъединят към ERM II, във връзка с принципа за еднакво третиране“. За повече информация, виж: Council of the European Union (2018), „Statement on Bulgaria’s path towards ERM II participation“, 453/18, Brussels, 12 July 2018.

Изграждането на банковия съюз в ЕС, участието в който е задължително за всички страни от еврозоната, може да се счете като най-важния нов елемент и условие за членство в зоната на единната европейска валута. Подобно изискване не бе отправяно при предишните присъединявания към ERM II, защото по това време банковият съюз още не бе установен. В правото на ЕС има разписани правила и процедура за възможността държави членки извън еврозоната да се присъединят към банковия съюз посредством тясно сътрудничество с ЕЦБ, но до момента нямаше писмено отразен ангажимент, че това следва да стане най-късно в момента на присъединяване към ERM II.¹⁹⁸

В политическия документ, какъвто е изявлението на Еврогрупата, изрично се отбелязва, че присъединяването към тясно сътрудничество с ЕЦБ може да зависи от прилагането на определени мерки, които са идентифицирани при оценката на ЕЦБ за банките в страната. В съответствие с правото на ЕС, от датата на влизане в сила на решението на ЕЦБ за тясно сътрудничество в Единния надзорен механизъм България ще трябва да участва и в Единния механизъм за реструктуриране и да поеме ангажиментите, които са свързани с изграждането и функционирането на Единния фонд за реструктуриране.

Показателна в изявлението на Еврогрупата за България е направената референция към прилагане на реформите, които се наблюдават в Механизма за сътрудничество и проверка в областта на съдебната реформа и борбата срещу корупцията и организираната престъпност. В изявлението се посочва, че тази референция се прави във връзка със значението на тези реформи в светлината на постигането на стабилност и интегритет на финансовата система в страната.

Не на последно място и в съответствие с практиката, която е била прилагана и преди това, се очаква към датата на присъеди-

¹⁹⁸ Следва да се посочи, че изявлението на Еврогрупата не е правно задължителен ангажимент, но в същото време се очаква подобен политически подход на едновременно приемане в ERM II и банковия съюз да се запази и в бъдеще. Въпреки че няма задължителни правила в правото на ЕС в тази посока, в такъв политически ангажимент има и известна логика. Защото най-късно към датата на приемане на еврото присъединяващата се към него страна следва да стане част от банковия съюз, а ЕЦБ следва достатъчно време преди това да се е уверила в стабилността и надеждността на банките в тази страна. Не трябва да се пренебрегва и обстоятелството, че подобна връзка между присъединяване към ERM II и банковия съюз посредством механизма на тясно сътрудничество се прави, защото институциите на ЕС и някои държави членки от еврозоната нямат пълно доверие към страните, които сега се стремят да приемат еврото. Липсва пълно доверие, че няма да се повторят грешките на някои настоящи държави от зоната на еврото, които намалиха фискалната си дисциплина и строгостта на пруденциалните си политики в банковия сектор след тяхното влизане в еврозоната.

няване към ERM II България да приеме и допълнителни ангажменти, чието изпълнение следва да доведе до високо ниво на устойчива икономическа конвергентност към момента на приемане на еврото.

По отношение на друг важен критерий, а именно наличието или липсата на обществена подкрепа в България за приемане на еврото, резултатите към момента са противоречиви. Много често социологическите проучвания стигат до различни и дори противоположни резултати относно обществената подкрепа в страната за присъединяване към еврозоната.

Според изследване на Института за икономическа политика, което цитира данни от Евробарометър, в България процентът на гражданите, които искат еврото да стане национална валута, е най-висок спрямо останалите страни от региона, които още не са приели единната валута, като Чехия, Полша, Унгария, Хърватия и Румъния (в анкетирани страни влиза и Швеция). Според това изследване, което е направено през април 2017 г., 50% от българите искат еврото да стане национална валута, докато общо за тези анкетирани страни подкрепата за приемане на единната валута е 47%.¹⁹⁹ В същото време, цели 56% от българите през април 2017 г. са на мнение, че въвеждането на еврото в настоящите държави - членки на еврозоната, има като цяло положителен ефект, докато 26% са на мнение, че то е с преобладаващо отрицателно въздействие за настоящите членки на тази зона.

Не всички изследвания показват подобни положителни нагласи за приемане на еврото от България. Появиха се дори и организации като движение „Възраждане“, които открито се обявиха срещу приемането на еврото от страната.

Изследване на социалните мрежи и медии в първата половина на 2018 г. на агенция „Perceptica“, което е поръчано от вестник „Капитал“, показва, че 82% от мненията в тези медии са против приемане на еврото, едва 16% от тях са положителни, а 2% са неутрални. По-голямата част от тези мнения са регистрирани в социалната мрежа „Facebook“.²⁰⁰ Тези резултати не са много учудващи, тъй като по форумите обикновено по-активни са негативно настроените потребители. Това по никакъв начин не омаловажава необходимостта от провеждането на по-

¹⁹⁹ Това са и най-положителните резултати в България относно обществената подкрепа за еврото, които са регистрирани от Евробарометър през последните десет години, т.е. след датата на членство на България в ЕС. Виж: Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), „Присъединяване на България към еврозоната - икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната“, Институт за пазарна икономика, април 2018 г., стр. 7.

²⁰⁰ Виж: Капитал (2018), „Настройване срещу еврото“, 11-17 май 2018 г., стр. 24-25.

сериозна комуникационна кампания в страната, която да представи по много по-добър и изчерпателен начин предимствата и предизвикателствата от приемането на единната валута. Както и да отговори на много от митовете и страховете, с които е свързано едно подобно приемане на нова валута в страната. Някои от тези широко разпространени митове, както и кратки възможни отговори на тях са представени в Таблица № 10.

Таблица № 10: Най-чести митове за приемане на еврото и възможни отговори²⁰¹

	Митове	Възможни отговори на митовете
1.	Приемането на еврото ще повиши чувствително цените	Първоначалното повишение на цените е минимално (под 0,3%), а в дългосрочен аспект влиянието на еврото следва да е обратното - в намаляване на инфлацията.
2.	Докато цените стават „европейски“, заплатите ще си останат „български“	Няма икономическа логика, при която съотношението между цени и заплати да се промени единствено на база на въвеждане на нова валута. Равнището на заплатите се определя на много по-сложен принцип, в т.ч. и с оглед конкурентоспособността на съответната икономика.
3.	Членството в еврозоната ще „разхлаби“ стабилността в икономиката и ще доведе до гръцки сценарий	За да се предпазят от повтарянето на проблемите при приемането на Гърция в еврозоната, институциите на ЕС са много по-бдителни при анализа на статистиката. Въведени са и много по-строги процедури за държавите членки в еврозоната за съблюдаване на бюджетната дисциплина и макроикономическата стабилност
4.	Присъединяването към еврото ще потисне икономическия растеж и ще намали благосъстоянието	Икономическият растеж на страни като Словения, Словакия, Естония, Литва и Латвия не показва подобни тенденции след приемане на еврото, нито негативни тенденции в сравнение със страни като Полша, Чехия, Унгария и други държави, които не са приели еврото.
5.	С присъединяването към еврото валутният резерв в БНБ ще бъде освободен и похарчен от местните политици	Това е един от най-погрешните митове, тъй като с приемане на еврото БНБ е задължена да прехвърли част от валутните си резерви към ЕЦБ, а останалата част от резерва също няма да може да се харчи свободно и без съблюдаване на определени принципи и правила.

²⁰¹ Информацията за някои от най-честите митове е също от Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), като са използвани и лични наблюдения на автора.

	Митове	Възможни отговори на митовете
6.	Ще загубим голяма част от суверенитета си	В условията на световна глобализация и интеграция на пазарите суверенитетът в паричната и валутната област има все по-малко значение и влияние. Той и в момента е до голяма степен загубен с въвеждането на режима на валутен борд.
7.	Ще загубим българския лев като символ на национална идентичност	Много инвеститори продължават да свързват българския лев по-скоро с високата инфлация и банковата криза през 1996-1997 г. Германските и френските граждани не загубиха своята национална идентичност с приемане на еврото, въпреки че техните валути имаха важно значение не само на националните, но и на световните пазари.

Много важно е на основателните страхове на населението и дребния бизнес от приемане на еврото да се отговори с ясни и аргументирани послания. Липсата на адекватна информация лесно може да доведе до дезинформация и използване на естествените притеснения, за да се генерира негативно отношение към приемането на единната европейска валута в България.²⁰²

В заключение, изследвайки критериите за оптимална валутна зона, не е възможно да бъде посочено категорично дали за България е оптимално да стане част от зоната на единната европейска валута, или не. Можем да обособим три групи от критерии съгласно тяхното влияние за приемане на еврото от страната.

Първата група от критерии са тези, чието проявление показва липсата на оптималност от подобно решение към настоящия момент. Такива критерии са гъвкавостта на цените и работните заплати, а също и мобилността на работната сила.

Втората група от критерии са тези, чието проявление показва, че към настоящия момент би било оптимално българският лев да бъде заменен с еврото в краткосрочен аспект. Такива са критериите за мобилност на капитала, интеграция на финансовите пазари, размер и степен на отвореност на икономиката, инфлационен диференциал, интензивност на взаимната търговия и сходство на бизнес циклите.

За третата група от критерии резултатите са най-противоречиви и е трудно да се отговори за всеки един от тях дали е оптимално страната да приеме еврото. Такива критерии, за които не може да се даде

²⁰² Добър пример за подобна успешна комуникационна кампания в Латвия е предоставен в Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 308-309.

категоричен отговор, са диверсификацията на производството и потреблението, фискалната и политическата интеграция, обществената подкрепа за еврото.

Подобно на анализа на това доколко еврозоната е оптимална валутна зона, и отговорът на въпроса дали за България е оптимално да бъде част от еврозоната не може да бъде еднозначен. Той до голяма степен зависи от това доколко институциите, гражданите и бизнесът в страната са готови да бъдат предприети сравнително непопулярни мерки и реформи, за да може да се придвижи напред процесът на европейска интеграция. Важно е също така България да направи опит да се доближи до ядрото на ЕС, в т.ч. като участва в дейностите за задълбочаване и завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

ТРЕТА

Г Л А В А

Видове сближавания при икономическо и парично обединение

За да се анализират теориите за икономическите и паричните съюзи, е необходимо да се представят различните видове сближавания, които са характерни при подобни обединения. Изследванията се фокусират предимно върху проблемите на реалното, номинално и цикличното сближаване на икономиките, които съставляват или биха могли да бъдат част от регионални съюзи. Освен тези три вида са налице и редица други видове сближавания, които се разглеждат в литературата и на които също ще обърнем внимание в настоящата глава.

Известно обръкване при използването на термина „сближаване“ възниква от това, че по този начин на български често се превеждат както терминът „cohesion“, така и терминът „convergence“. Ето защо в българската научна литература може да се срещнат „кохезия“, „конвергенция“ и „сближаване“ като превод от английски език и на едното, и на другото понятие. По отношение на терминът „кохезия“, може да се

каже, че той е по-приложим за единния вътрешен пазар на ЕС, докато „конвергенция“ се среща повече при разглеждането на условията за провеждане на единната парична политика в еврозоната. Затова в настоящия текст термините „сближаване“ и „конвергенция“ ще ги използваме като синоними.

Както при превода на термина „кохезия“, така и на „конвергентност“ напоследък в българския език преобладава използването на термина „сближаване“. Трябва също така да се има предвид, че в европейската интеграция под „кохезия“, по аналогия с физиката, се разбира нещо повече от „сближаване“. Това е сила, която държи заедно, това е „единението (сцеплението, вътрешното притегляне)“, което съществува между държавите членки и осигурява целостта на Съюза и неговата способност да провежда единна политика.²⁰³

Терминът „икономическо сближаване“ има за цел да дефинира процес, в който икономиките на различни страни или региони започват да стават по-близки една с друга. Икономическо сближаване е налице, когато две или повече икономики достигат до сходни равнища на развие и богатство.²⁰⁴

Терминът „сближаване“ не се среща единствено в икономиката, но и в редица други сфери на социалния и културния живот, в медицината, а също така и в областта на технологиите. Най-общо той обозначава действието на приближаване един към друг, по-специално с цел формирането на съюзи или постигане на ниво на сходство и еднаквост. То може да бъде определено и като независимо движение на отделни единици, които са асоциирани със сродни характеристики и в сходна среда.²⁰⁵

Освен термините „сближаване“, „конвергенция“ и „кохезия“, има и други термини, които се използват: *симетрия*, включително когато става въпрос за икономически цикли или шокове в икономиката; *сходство* - по отношение на структурата и отделните характеристики на икономиките; *кохерентност*, който също се използва като синоним на предходните термини. Всеки от тези термини е със свое специфично значение, но има за цел да отрази до каква степен съществува съответствие между икономическото и парично обединение от една страна, а от друга – структурата на икономиката, поведението на икономическите показатели и състоянието на бизнес цикъла.

В настоящата глава първо ще разгледаме списъка от различни видове сближаване, които се изследват в литературата и анализите на

²⁰³ Виж: Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска интеграция“, стр. 286.

²⁰⁴ Виж: Cambridge Business English Dictionary, Cambridge University Press.

²⁰⁵ Виж: Merriam-Webster Unabridged, Britannica Digital Learning.

официалните национални, регионални и международни институции. След това ще обърнем по-специално внимание на най-важните и най-често анализирани сближавания, а именно на реалното, номиналното, цикличното, социалното, структурното и финансовото сближаване.

След това ще представим някои изследвания, факти и данни за процесите на сближаване в Икономическия и паричен съюз на ЕС. Накрая ще направим кратък анализ на това по какъв начин икономиката на България се е сближила с тази на ЕС и еврозоната, което ще ни помогне по-задълбочено да изследваме до каква степен е готова България да напредне в процеса на приемане на единната европейска валута.

3.1. Видове сближавания

Един от най-важните теоретични и практически въпроси за плавното функциониране на икономическите и парични обединения е за степента на сближаване (конвергенция) на държавите членки, които участват в него.

Степента на конвергенция или алтернативно – на дивергенция между отделни държави, има съществено значение за определянето на това доколко интегрирани са съответните икономики и доколко е подходящо те да формират икономически и парични съюзи.

Анализите за различните видове сближаване имат връзка и с другите теории, които разглеждат регионалните икономически и парични обединения. Най-тясна връзка между изследването на видовете сближавания е налице с теорията за оптималните валутни зони, в т.ч. с разглеждането на критерии като сходство на бизнес циклите, интеграция на финансовите пазари, фискална и политическа интеграция, мобилност на факторите на производство и други. Видовете сближаване имат отношение също така към изследването на положителните и отрицателните ефекти от регионалната интеграция, оценката на устойчивостта на икономическите и парични съюзи, както и към други теоретични концепции, които анализират тези обединения.

Необходимостта от достигане на подходяща степен на сближаване може да бъде елемент и от правната рамка на икономическите и парични обединения. Подобни правила са част от правото на ЕС, което се отнася до изграждането на неговия Икономически и паричен съюз. При разписването на Договора от Маастрихт, с който се определят разпоредбите за въвеждането на единната валута и за постепенното създаване на еврозоната, са дефинирани маастрихтските критерии за конвергентност. Авторите на този договор са наблегнали на необходи-

мостта от номинално сближаване между определени показатели на страните, които възнамеряват да приемат единната валута.

След това в резултат на последиците от световната икономическа и финансова криза, започнала през 2007 - 2008 г., както и на желанието за укрепването на дизайна и архитектурата на Икономическия и паричен съюз на ЕС, стана ясно, че другите видове сближавания между държавите - членки на еврозоната, са не по-малко важни, в т.ч. реалното, цикличното, социалното, финансовото, структурното и политическото сближаване. Това не означава, че преди това те са били игнорирани, но не им е било придавано такова правно и институционално значение. Все повече се утвърждава виждането, че е необходимо по-задълбочено да се следи до каква степен са налице различните видове конвергенция, какви са тенденциите през последните години и прогнозите за бъдещо развитие на държавите от еврозоната. Но също така и да се следи икономическото и социално сближаване на останалите държави - членки на ЕС, в т.ч. на тези, които са непосредствени кандидати за приемане на еврото.

Накратко, нужно е да се анализира цялата система от разнородни видове сближаване. От приоритетно значение е също така да се оценяват мерките, които следва да се предприемат в рамките на съответните политики, за да може да се преодоляват дисбалансите и да се подобрява степента на конвергенция. Това важи включително за политиките и процесите в Икономическия и паричен съюз на Европейския съюз.

Основните видове сближаване (конвергенция) можем да дефинираме по следния начин:

- *Реално сближаване (real convergence)* – определя сближаването между реалните икономики на отделните държави, които потенциално или де факто формират икономическо и парично обединение. За анализа на реалното сближаване се изследват индикатори на реалната икономика като доход на глава от населението (обикновено по паритет на покупателната способност); производителност на труда; динамика на реалните цени, заетост и работни заплати; както и редица други индикатори.
- *Номинално сближаване (nominal convergence)* – за разлика от реалното сближаване номиналното набляга на изпълнението и доближаването на равнищата на номинални критерии като държавен дълг, бюджетен дефицит, лихвени проценти, инфлация, стабилност на валутния курс и други.
- *Циклично сближаване (cyclical convergence)* – за разлика от предходните сближавания цикличното има отношение не толкова към движението на отделни индикатори, а на цялата икономика. Пос-

редством цикличното сближаване се анализира доколко има сходство в поведението на бизнес циклите на икономиките, които биха съставлявали или са обединени в икономически и паричен съюз. То има отношение и към изследването на това доколко симетрични или асиметрични са вътрешните и външните шокове за държави, които са постигнали или се стремят към икономическо и парично обединение.

- *Социално сближаване (social convergence)* – то е един от видовете конвергентност, които все повече се анализират в литературата и практиката с цел провеждането на политики, които да доведат до по-голямо социално сближаване и кохерентност. То има отношение към необходимостта от все по-голяма социална отговорност на мерките и действията, които се осъществяват на национално, регионално или глобално ниво и чрез които се засилват интеграционните процеси в областта на икономическата и паричната политика. Все по-задълбочено се развиват и индикатори, посредством които да се осъществява анализът на степента на социално сближаване, както и да се дефинират мерките, които са необходими, за да може то да бъде подобро и да се гарантира по-голямо социално благополучие.
- *Структурно сближаване (structural convergence)* – то има отношение най-вече към структурата на отделните икономики (индустриални, аграрни и на услугите), както и на други техни характеристики, като например дали са базирани на отрасли, които са капиталоемки (за които са необходими значителен капитал и инвестиции), трудоемки (в които цената и делът на труда заемат значително място от себестойността на продукцията), наукоемки (които се нуждаят от влагането на значителни ресурси в изследвания и иновации) и други.
- *Сближаване на финансовите пазари (convergence of the financial markets)* – това е един от видовете сближаване, чиято роля все повече нараства, в т.ч. с увеличаването на значението на банковите и капиталовите пазари за финансирането и стабилността на реалната икономика. Финансовата конвергенция има различни проявления, като тя се изследва както с размера на съответните сектори на финансовата система като съотношение към БВП, така и със степента на презгранично установяване на дъщерни компании и клонове и презгранично предоставяне на услуги в рамките на дадена регионална икономическа или парична област. Един от най-новите и най-задълбочени методи за изследване на финансовото сближаване е посредством измерване на поведението и амплитудите на финансовия цикъл, както и връзката му с бизнес цикъла. В този случай водещо е анализирането на показатели, като измененията в креди-

тирането, нарастването на задълженията в баланса на финансовите институции, повишаването на цените на важни активи като например цените на недвижимо имущество и т.н.

Посочените по-горе сближавания не са единствените, които имат отношение към регионалните икономически и парични обединения. Налице са още редица други видове сближавания, които също имат важно значение за създаването на икономическите и паричните съюзи. На тях ще се спрем съвсем накратко в следващите редове.

Един от най-съществените видове сближавания, които имат отношение към създаването и функционирането на икономическите и парични съюзи, е **устойчивото сближаване (*sustainable convergence*)**. Преди създаването на еврозоната на него се е обръщало по-малко внимание, тъй като политическата енергия е била насочена към приемането на правилата и установяването на институционалната структура за прилагането на бъдещата единна валута. С постепенното изграждане на еврозоната, както и след ефектите от икономическата и финансова криза все повече не само в еврозоната, но и в глобален аспект се говори за необходимостта от устойчиво сближаване на държавите.

Посредством устойчивото сближаване се поставя стремеж не само за реално и номинално сближаване между икономиките и паричните системи на държавите, които формират съюзи, но и за създаването на условия за тяхната устойчивост във времето. Изграждането на Икономически и паричен съюз като този в ЕС е обикновено един дългосрочен проект. Затова и конвергенцията трябва не само да бъде постигната, но и да може да бъде задържана и развита в перспектива. Устойчивостта на икономическите и паричните съюзи е от определящо значение за техния дългосрочен успех.

Не по-малко важно от устойчивото е и **правното сближаване (*legal convergence*)**. А именно приемането и прилагането на разпоредбите и правилата, на които се базира едно икономическо и парично обединение. За да бъде устойчиво във времето, едно подобно обединение трябва не само да следва солидна икономическа, финансова и парична логика, но и да се основава и подчинява на ясна правна рамка, която да задава правилата, критериите и изискванията, които да се изпълняват, за да може то да функционира плавно.

Икономическият и паричен съюз на ЕС е изграден именно на такава солидна правна основа, която придава правна сигурност на цялостния проект на единната валута. Основните разпоредби и критерии по отношение на Икономическия и паричен съюз на ЕС са залегнали в Договора за функциониране на ЕС. Важна част от тази правна рамка в ЕС е Протокол № 4 за статута на Европейската система на централните

банки и на Европейската централна банка.²⁰⁶ Правото на ЕС за функционирането на Икономическия и паричен съюз е доразвито във вторичното законодателство посредством приемането и прилагането на регламенти и директиви на Европейския парламент и на Съвета на ЕС. В тях се детайлизират редица от изискванията за икономическото и парично обединение.

За ЕС е характерно също приемането на междуправителствени споразумения, които излизат извън правната рамка на Договора за функциониране на ЕС. Такива са например Договорът за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (т.н. Фискален пакт), Договорът за Европейския механизъм за стабилност, междуправителственото споразумение относно обединението на вноските в Единния механизъм за реструктуриране и други. Тези междуправителствени споразумения не са част от правната рамка на Европейския съюз, но също съставляват важен елемент от правилата и изискванията, които се отнасят до функционирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Освен тези правни инструменти, развитието на Икономическия и паричен съюз в ЕС се основава също на приемането и изпълнението на редица планови и програмни инструменти. Едни от най-важните са програмите за конвергенция (приемат се от страните в ЕС, които още не са се присъединили към еврозоната), програмите за стабилизация (приемат се от държавите - членки на еврозоната), националните програми за реформи и други.

Друг вид сближаване, което е от приоритетно значение, е **политическото сближаване** (*political convergence*). Както вече посочихме при анализа на различните видове съюзи, не е възможно осъществяването на икономическо или парично обединение, без да има политическа подкрепа за него.

Политическото сближаване се осъществява на базата на политическата воля на водещите политически партии в страните, които се стремят към икономическо и парично обединение. За наличието на политическа воля за подобно обединение е необходимо да има и обществена подкрепа. Нужно е също така одобрението и на бизнес средите – както на едрия бизнес, така и на малкия и среден бизнес.

Политическото сближаване е по-стабилно и устойчиво във времето, ако то е придружено от институционално сближаване. **Институционалното сближаване** (*institutional convergence*) може да се свързва с изграждането на общи наднационални институции за функ-

²⁰⁶ Виж: Protocol No. 4 on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Official Journal of the European Union, C/236, 26.10.2012.

пионирането на регионално икономическо и парично обединение или със създаването на ясни механизми за тясно координиране между националните институции. Колкото по-силен е политическият ангажимент за един икономически и паричен съюз, толкова е по-вероятно държавите, които го съставляват, да изградят общи и наднационални институции, съответно да отдадат част от своя национален суверенитет на тези институции при вземането на решения и провеждането на политики. Ако при едно обединение не е налице сериозен политически ангажимент, тогава е по-вероятно да се използва опцията за координация между националните институции.

При функционирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС към настоящия момент се използва смесен подход по отношение на институционалното сближаване. В областта на паричната политика е създадена Европейската централна банка като силна наднационална институция. ЕЦБ е единствената институция, която има правомощията да провежда парична политика в еврозоната. Със създаването на Единния надзорен механизъм в рамките на банковия съюз ЕЦБ придоби много съществени правомощия и в областта на банковия надзор в еврозоната. От друга страна, по отношение на икономическата политика все още преобладава методът на координацията между националните икономически политики на държавите - членки на еврозоната. Този механизъм бе допълнително засилен след последната световна икономическа и финансова криза, в т.ч. чрез въвеждането и прилагането на процедурите на Европейския семестър, контрола и мерките срещу макроикономическите дисбаланси и други.

Дори и в Икономическия и паричен съюз на ЕС има какво още да се направи, за да се изгради пълно институционално сближаване в рамките на зоната на единната европейска валута. Примерите в тази посока не са никак малко. Независимо че вече има изграден Европейски механизъм за стабилност за предотвратяване и преодоляване на кризи в еврозоната, все още не е създаден Европейски паричен (валутен) фонд, който да е с по-пълнен набор от функции и правомощия в тази посока. Подобно предложение вече бе отправено от Европейската комисия, но засега не се приема с одобрение от всички държави - членки на ЕС.²⁰⁷

Друга идея, която все още не се приема широко от държавите - членки на ЕС, но която би заздравила допълнително институционалното сближаване в Икономическия и паричен съюз, е създаването на нов пост на европейски министър на икономиката и финансите, като

²⁰⁷ Виж: European Commission (2017), *Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*, COM(2017) 827 final, Brussels, 6.12.2017, както и European Commission (2017), „*Statute of the European Monetary Fund*“, Annex to the Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, Brussels, 6.12.2017.

първоначалната идея е това да е заместник-председател на Европейската комисия.²⁰⁸

Институционалното сближаване има тясна връзка не само с политическото сближаване, но и с другите видове сближавания в областта на икономическото и парично обединение. Институционалното и правно сближаване също вървят ръка за ръка, като общите институции функционират по-ефективно, ако техните правомощия са ясно дефинирани в правната рамка. От друга страна, наднационалните институции с добре дефинирани правомощия могат да създават и доразвиват правната рамка, на която се основава икономическото и парично обединение. При едно завършено институционално сближаване се наблюдава по-тясно сближаване и на финансовите пазари, като установяването на банковия съюз в Европейския съюз отново е добър пример в тази посока.

Институционалното сближаване има също така връзка и със структурното сближаване. Общите и наднационални институции по-лесно биха спомогнали за синхронизирането на икономическите структури в държавите от дадено обединение. Не на последно място, институционалното сближаване би спомогнало също така за по-добро реално, номинално, социално, устойчиво и циклично сближаване на държавите в икономическото и паричното обединение.

Някои по-критично настроени автори към настоящия дизайн на Икономическия и паричен съюз на ЕС използват и алтернативни понятия за сближаване, като например **принудително сближаване** (*forced convergence*).²⁰⁹ Първоначалният дизайн и последващите опити на държавите - членки на ЕС, да завършат Икономическия и паричен съюз на ЕС се определят от тези автори като принудително сближаване, защото не се базират на пазарните принципи, а на административни мерки и процедури. Подобни административни мерки и процедури понастоящем в ЕС са процедурата срещу прекомерен бюджетен дефицит, процедурата за преодоляване на макроикономически дисбаланси, както и други елементи на Европейския семестър.

²⁰⁸ Виж: Европейска комисия (2017), „Европейски министър на икономиката и финансите“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета и Европейската централна банка, COM(2017) 823 final, Брюксел, 6.12.2017 г. За повече информация по отношение на идеите за институционално и структурно укрепване на Икономическия и паричен съюз, както и за Пътната карта, която Европейската комисия представи на 6 декември 2017 г., за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз, виж: Европейска комисия (2017), „Въпроси и отговори: Комисията представя Пътна карта за задълбочаване на европейския Икономически и паричен съюз“, Брюксел, 6.12.2017 г.

²⁰⁹ Виж: Scharpf, F. (2016), „Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community“, Max Planck Institute for the Study of Societies, MPfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany.

Други видове сближаване са също така тези за производствената конвергенция и входящата конвергенция.

Производствената конвергенция (*output convergence*) се влияе от факторите, които имат отношение към производството, в т.ч. подобряването на производителността на труда и неговата ефективност, корпоративното управление, индикаторите по отношение на заетостта и други.

При **входящата конвергенция (*input convergence*)** се анализират тези фактори, които се влияят от характеристиките на входа на икономиката, а именно какви усилия се полагат за образование, обучение и квалификация, какви инвестиции се отделят за развитие на наука и изследвания и т.н. По този начин, при изследването на тези два вида конвергенция, икономиката се анализира както „на входа“, т.е. какво се влага като човешки, научен и друг капитал, така и „на изхода“, или каква е продукцията и производителността за нейното реализиране.

Освен разгледаните видове конвергенция в литературата подробно се изследват и редица други научни концепции за сближаване. Някои от тези други видове сближаване са представени в Каре 14.²¹⁰

Други видове сближаване

Каре 14

В икономическата литература се изследват и други видове сближаване, като тук ще се спрем на някои от най-често срещаните:

- **Бета сближаване (*beta convergence* / β convergence)** – това е реална конвергенция, при която икономиките с по-ниски доходи растат по-бързо от икономиките с по-високи доходи. На практика това е класическият ефект на догонването (*catching-up*).
- **Сигма сближаване (*sigma convergence* / σ convergence)** – то се характеризира с намаляване на дисперсията на равнищата на реалните показатели на икономиките, т.е. сближаване на нивата на доходите, други показатели на реалната икономика и тяхното конвергиране. Конвергенцията е налице, когато стандартното отклонение намалява с времето и се доближава до нула.²¹¹

²¹⁰ За допълнителна информация за другите видове конвергенция, виж: Diaz del Hoyo, E. Dorrucchi, F. Heinz and S. Muzikarova (2017), „*Real convergence in the euro area: a long-term perspective*“, European Central Bank, Occasional Paper Series, 2013, Frankfurt, December 2017.

²¹¹ Подобна конвергенция може да се наблюдава също и когато при свиване на икономиките тези с по-високи доходи се свиват по-бързо от тези с по-ниски доходи. За сравнение между бета и сигма конвергенция и тяхното проявление в САЩ, виж: Young, A., M. Higgins and D. Levy (2008), „*Sigma Convergence versus Beta Convergence: Evidence from U.S. Country-Level Data*“, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 40, No. 5, Ohio State University, August 2008.

- *Гама конвергенция (gamma convergence / γ convergence)* – с нея се измерва съответствието на равнището на доходите в рамките на група от страни. Тя анализира дали и до каква степен икономиката с най-висок доход и тази с най-нисък доход в дадена група от страни остават едни и същи за определен период от време.

- *Безусловна или абсолютна конвергенция (unconditional or absolute convergence)* – свързана е с класическата концепция, че страни с идентичен достъп до технологии би следвало да сближават своето равнище на доход, защото по-бедните страни ще могат да ускорят по-бързо своята продуктивност и да растат с по-бързи темпове.²¹²

- *Условна конвергентност (conditional convergence)* – за разлика от поддръжниците на безусловната конвергентност тези, които подкрепят теорията за условната конвергентност, смятат, че не е достатъчно да е налице еднакъв достъп до технологии, а трябва да има необходимите условия за тяхното използване. Това означава, че трябва да се прилагат подходящи политики, да има активност от страна на институциите, добро ниво на образование и квалификация и други. На базата на тази концепция се доказва, че не е достатъчно само да има фискални трансфери от по-богатите към по-бедните страни, но е важно и за какво се насочват тези трансфери, като за предпочитане е те да се използват за дейности като подобряване на инфраструктурата, образованието и квалификацията.

- *Клубна или групова конвергенция (club or group convergence)* – това е конвергенция, при която икономики, които принадлежат към една и съща група със сходни характеристики, демонстрират сходни тенденции на растеж.²¹³

В литературата се среща и друго понятие, а именно **пълно сближаване (full convergence)**. Както и за другите видове сближаване, така и за това няма единно определение за неговото значение. На практика е много трудно да се дефинира пълното сближаване, защото всяко определение би зависило от това кои индикатори биха се взели предвид и в каква степен тези индикатори трябва да съвпадат, за да може да се приеме, че съответните държави - членки на регионалното обединение, са постигнали подобно сближаване. Например, ако се използва показателят за доходи, измерен чрез БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност, би могло да се счита, че е налице пълно сближаване на догонващата страна, ако тя достигне 90% или

²¹² За повече информация за безусловната конвергенция, виж: Rodrik, D. (2011), „*Unconditional convergence*“, NBER Working Paper No. 17546.

²¹³ За повече информация за клубната конвергенция, виж: Ben-David, D. (1997), „*Convergence Clubs and Diverging Economies*“, CEPR.

100% от средния доход на съответното икономическо и парично обединение.

В един скорошен анализ за конвергенцията в Европейския съюз Центърът за изследване на европейските политики се аргументира, че за да могат страните от Централна и Източна Европа да постигнат пълно сближаване със Западна Европа, те трябва да променят и модела си на растеж. Моделът на догонваща икономика (catching-up economy) изисква създаването на подходяща среда за достъп на чуждестранни инвестиции и ноу-хау отвън. В това изследване се посочва, че за да се постигне пълно сближаване, моделът за растеж трябва да се ориентира от привличането на чуждестранни инвестиции към създаването на среда за местни инвестиции, иновации и развитие на човешкия капитал.²¹⁴

Или казано с други думи, за да се реализира ефектът на догонващата икономика, е необходимо да има сериозни чуждестранни инвестиции и внос на технологии. За да може, обаче, този растеж да постигне пълно и устойчиво сближаване със средното ниво в една икономическа и парична общност, следва да са налице и вътрешни за страната фактори.

Български автори също използват термина “пълно сближаване”, този път в контекста на постигането на реално и номинално сближаване между държавите - членки на еврозоната. Те са на мнение, че достигането му между страните от еврозоната ще изисква един продължителен период от време, който ще е няколко десетилетия. Според тях, за да може подобно пълно сближаване да стане факт, макар и в дългосрочна перспектива, е необходимо институционалната и правна рамка на Икономическия и паричен съюз да подпомага осигуряването на макроикономическа стабилност и растеж. Нужно е също по-слабо развитите икономики на еврозоната да растат по-бързо, а производителността им на труд да се повишава по-устойчиво от тези на по-развитите икономики в зоната на единната европейска валута.²¹⁵

В заключение, изброените видове сближавания едва ли са пълният набор от сближавания, но обхващат някои от основните типове конвергенция, които би следвало да бъдат постигнати от държави, които се стремят да създадат икономически и паричен съюз. Както и от държави, които вече са изградили подобен съюз, но желаят да подобрят неговата ефективност и плавно функциониране. Подобно и на останалите теоретични концепции, тези сближавания се отнасят не само до Икономи-

²¹⁴ Виж: Centre for European Policy Studies (2018), „Convergence in the European Union: Inside and outside the euro area“, Contribution for the informal ECOFIN, Sofia, 27-28 April 2018.

²¹⁵ Виж: Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, Издателски комплекс - Университет за национално и световно стопанство, Научни трудове, Том 3/2012, София, стр. 195.

чески и паричен съюз на ЕС, но могат да бъдат приложени в една или друга степен към всяко друго икономическо и парично обединение в света, което е създадено или се планира да бъде изградено.

Следва да акцентираме и на това, че едно подобно изброяване е в известна степен условно, тъй като голяма част от тези видове сближавания са взаимно свързани. Така например реалното сближаване има пряка връзка със социалното, цикличното и устойчивото сближаване, като техните ефекти взаимно се преплитат.

В следващите редове ще разгледаме малко по-подробно някои от най-важните и най-често изследвани сближавания при формиране на икономическо и парично обединение, като ще започнем от реалното сближаване.

3.2. Реално сближаване

Реалното сближаване в икономически съюз или валутна зона най-ясно показва до каква степен две или група от икономики са постигнали конвергенция помежду си. То има връзка с достигането на сравними нива на доходи, икономическо развитие, степен на конкурентоспособност на икономиката, производителност на труда, модернизирани и технологично усъвършенстване на компаниите, наличие на добър и сравним стандарт на живот и други.

Неслучайно в своя документ за размисъл за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС от края на месец май 2017 г. Европейската комисия поставя на първо място именно реалното сближаване. И наистина, най-важната и най-осезаемата конвергенция – тази, която има най-силен ефект и значение за гражданите, за бизнеса и за пазарите, е реалната конвергенция. Тя не само заслужава внимание в изследванията и анализите, но и най-силно се усеща в реалния живот.

Подобно на другите форми на сближаване в литературата няма единно *определение* за това как се дефинира реалното сближаване. То най-често се измерва посредством изследване на степента на сближаване на показателите за реалната икономика.

Едни от най-важните индикатори за оценяване на реалното сближаване между икономиките на група от държави това са сравняването на доходите или благосъстоянието на глава от населението. Тези относителни индикатори по един обективен начин показват до каква степен реално е развита дадена икономика, както и какъв е стандартът на живот в нея.

Най-често реалната конвергенция се измерва чрез БВП на глава от населението, изчислен по паритет на покупателна способност. По този показател Европейският съюз все още не е постигнал необходимата реална конвергентност. България е с най-нисък резултат, като по БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност тя реализира през 2017 г. стойност от 49% спрямо средното за ЕС-28 (т.е. ЕС-28 = 100). Люксембург за същата година е с показател от 253% спрямо средното за ЕС-28. На второ място е Ирландия, а на следващите места са Нидерландия, Австрия, Дания, Германия и Швеция. Реалното сближаване не е достатъчно добре изразено дори и в държавите - членки на еврозоната.²¹⁶

Много е трудно да бъдат описани всички индикатори, с които е възможно да бъде измерено реалното сближаване между две или повече държави. Стандартът на живот, благосъстоянието, икономическият просперитет и други биха могли да бъдат дефинирани по много и най-различни начини. Един от другите възможни начини е т.нар. коефициент или индекс на Джини (който носи името на италианския статистик и социолог Корадо Джини), с който се измерва разликата между благосъстоянието на бедните и богатите в една държава.

Много показателен е и друг индикатор – съотношението на доходите на 10%-20% най-богати в едно общество, сравнено с 10%-20% най-бедни представители от населението в същото общество.

Друг често изследван индикатор за реално сближаване на две или повече държави е производителността на труда. Колкото е по-висока производителността на труда, толкова съответното стопанство е по-конкурентоспособно в едно икономическо и парично обединение или в световен мащаб. В рамките и на паричен съюз, и на автономно развитие на паричната политика е важно темповете на нарастване на заплатите да не изпреварват темповете на нарастване на производителността на труда. Последното би влошило конкурентоспособността на икономиката, т.е. когато е налице изпреварващ темп на заплатите, непокрит от подобряване на производителността на труда в нея. В средносрочен аспект подобряването или намаляването на производителността на труда може да повлияе на икономическия растеж и доходите на глава от населението, което да има допълнителен ефект върху реалното сближаване.

И докато темповете на нарастване на заплатите е необходимо да не изпреварват темповете на нарастване на производителността на труда при упражняване на автономна (независима/национална) парична

²¹⁶ За повече информация за реалното сближаване на държавите - членки на ЕС и еврозоната, в т.ч. по доход на глава от населението по паритет на покупателната способност, виж Приложение № 5, както и раздела по-долу за икономическото и социално сближаване в ЕС.

политика, то в рамките на паричен съюз това е още по-наложително. Защото при паричния съюз не може да се използват паричната и валутнокурсовата политика като инструменти за коригиране на дисбаланси между страните в регионалното обединение.

Производителността на труда е възможно да бъде изчислена по няколко начина, но най-често се използват следните два метода – производство (БВП) на изработен час или на зает работник или служител. И по двата метода имаме подобряване на производителността на труда, в случай че с по-малко трудови ресурси се произвежда повече и по-конкурентоспособна продукция. На нея влияят такива фактори като качеството на трудовите ресурси, степента на тяхното образование и професионална квалификация, качеството на организацията на труда и други. Разбира се, капиталовите инвестиции и използването на нови технологии също оказват влияние.

Реалното сближаване много често се обвързва и с останалите видове сближаване в икономиката. Някои автори определят част от тях и като методи, по които се анализира степента на реално сближаване. За тези автори изследването на показателите за реална икономика като доход на глава от населението и производителност на труда са само първият метод, посредством който се дефинира реалното сближаване. Вторият метод е чрез изследване на синхронизацията на бизнес циклите. Третият метод за анализ на реалното сближаване е чрез оценка на структурната конвергенция на икономиките в дадено обединение. Други методи биха могли да бъдат измерването на финансовата интеграция, степента на търговска интеграция или гъвкавостта на пазарите на труда.²¹⁷ В настоящото изследване разглеждаме реалното, цикличното, структурното и финансовото сближаване като отделни видове, отчитайки техните специфични особености. В същото време, не може да се отрече, че между всички тях има много тесни връзки и те взаимно се припокриват и допълват.

За да разберем по-добре реалното сближаване, би било полезно да бъдат посочени и индикаторите, които използва Европейската комисия при т.нар. Европейски семестър.

Европейският семестър бе въведен през 2011 г. в ЕС, именно за да могат неговите държави членки по-лесно да координират своите икономически политики, както и да реагират на икономическите предизвикателства, пред които са изправени.²¹⁸ В тази връзка е показателен списъкът от индикатори, който се използва в процедурата за макроико-

²¹⁷ Виж: Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, стр. 163.

²¹⁸ За повече информация относно Европейския семестър в ЕС, виж следната страница на Европейската комисия: https://ec.europa.eu/info/strategy/european-semester_bg.

номически дисбаланси в рамките на този семестър. Тази процедура има за задача да предостави правомощия на институциите на ЕС за идентифициране на макроикономически дисбаланси в страните от Съюза, както и за засилено наблюдение на държавите членки, в които са установени прекомерни дисбаланси. Някои от тези индикатори имат връзка и с другите видове сближавания като например социалното сближаване или сближаването на финансовите пазари, което още веднъж потвърждава тезата, че отделните видове сближавания са взаимно обвързани.²¹⁹

Както посочва и Европейската комисия, изследването на тези макроикономически дисбаланси е необходимо, защото дисбалансите в една страна от ЕС като например голям дефицит по текущата сметка или балон в сектора на недвижимите имоти може да имат отрицателно въздействие и върху други страни от Съюза. Това бе доказано и по време на последната световна икономическа и финансова криза. Тези четиринадесет индикатора за макроикономически дисбаланси, както и тяхната референтна стойност за идентифициране на дисбаланс са:

1. промяна на *салдото (баланса) по текущата сметка на платежния баланс* като процент от БВП, като се изследват показателите за три години назад (използва се тригодишна средна величина) и се приема, че е налице дисбаланс, ако показателят се променя с +6% или -4%;
2. стойността на *нетната международна инвестиционна позиция* като процент от БВП с праг от -35%;
3. процентна промяна на *експортния пазарен дял*, като се изследват последните 5 години (петгодишно процентно изменение) и се приема, че има дисбаланс при стойност от -6%;
4. процентна промяна на *номиналните разходи за труд за единица продукция*, отново на база тригодишно процентно изменение, като прагът за идентифициране на макроикономически дисбаланс е +9% за държавите от еврозоната и +12% за държавите извън еврозоната;
5. процентна промяна на *реалния ефективен валутен курс*, дефлиран с хармонизирания индекс на потребителските цени, като се изследва тригодишното процентно изменение спрямо 41 други индустриални държави. Положителното число означава загуба на конкурентоспособност, като прагът за идентифициране на макроиконо-

²¹⁹ Повече информация за процедурата за макроикономически дисбаланси в рамките на Европейския семестър на Европейския съюз е достъпна на следния адрес на Европейската комисия: https://ec.europa.eu/info/strategy/european-semester/framework/macroeconomic-imbalance-procedure_en. На тази страница е публикуван и списъкът на настоящите 14 индикатора, по които се изследват потенциални макроикономически дисбаланси в държавите - членки на ЕС.

мически дисбаланс е $\pm 5\%$ за държавите от еврозоната и $\pm 11\%$ за държавите извън еврозоната;

6. *дългът на частния сектор* (консолидиран) като процент от БВП с праг от 133% от БВП;
7. *потокът от кредити за частния сектор* (консолидиран) като процент от БВП с праг от +14% приток на кредити спрямо БВП;
8. процентна промяна на *цените на жилищата*, дефлирани с Евростат дефлатора на частното потребление, като прагът е +6%;
9. *делът на дълга на сектор „държавно управление“* спрямо БВП, като този показател следва да не надхвърля 60% и е консистентен с номиналния маастрихтски критерий;
10. тригодишно процентно изменение на *равнището на безработица*, което не следва да надхвърля +10%;
11. годишно изменение на *задълженията на финансовия сектор*, което не следва да надхвърля прага от +16.5%;
12. тригодишно процентно изменение на *коэффициента на икономическа активност*, което не следва да надхвърля -0.2%;
13. тригодишно процентно изменение на *дългосрочната безработица*, което не следва да надхвърля 0.5%;
14. тригодишно процентно изменение на *младежката безработица*, което не следва да надхвърля 2.0%.

Процедурите за макроикономически дисбаланси в рамките на Европейския семестър предвиждат при достигането на праговете да се задейства по-засилено наблюдение от страна на Европейската комисия. От гледна точка на изследването на реалното сближаване е важно също така и това, че за два от индикаторите – процентната промяна на номиналните разходи за труд за единица продукция и процентната промяна на реалния ефективен валутен курс, в процедурата са предвидени различни прагове по отношение на държавите от еврозоната и тези извън нея, при които би следвало тя да се задейства. Логично, изискванията и индикаторите за реално сближаване са по-взискателни към държавите - членки на еврозоната, в сравнение с тези извън нея.

На пръв поглед показателите, които имат отношение към реалното сближаване и конвергенция на държавите - членки на ЕС, изглеждат технически. Но това не е така. Например, изменението на цените на жилищата се оказа един от най-сериозните балони (т.нар. имотен балон), чието „спукване“ имаше един от най-осезаемите икономически, но и социални ефекти покрай разгара на икономическата и финансова криза, а страни като Испания, както и техните икономики и общества бяха силно засегнати от този проблем.

От друга страна, промяната на разходите за труд за единица продукция е един от най-ясните индикатори за това доколко е конкурентоспособна дадена икономика. Последната световна икономическа и финансова криза показва също, че е важно да се изследват не само нивата на публичния дълг, но също така и тези на частния дълг, както и равнището на кредитиране. От преобладаващо значение е също и скоростта, с която тези показатели се променят.

Когато се анализира степента на реална конвергенция с оглед участието или кандидатурата за присъединяване към икономическо и парично обединение, е важно да се сподели опитът на ЕС в тази област. Показателите за реална конвергенция и индикаторите за макроикономически дисбаланси не са правнообвързващи критерии за въвеждането на еврото в съответната държава членка. Но те също се изследват, когато се прави оценка на съответната държава извън еврозоната – дали да приеме или не в краткосрочен период единната европейска валута. В докладите за конвергенция на Европейската комисия и Европейската централна банка след анализа на задължителните за изпълнение номинални конвергентни критерии е включен и допълнителен раздел, който носи наименованието „допълнителни фактори“. В този раздел се изследват предимно индикатори за реална конвергентност и сближаване, като има и индикатори, които имат отношение към институционалното, финансовото и социалното сближаване.²²⁰

Тези индикатори понякога се наричат и „меки критерии“ за членство в еврозоната, т.е. критерии, които не могат формално да доведат до отхвърляне на кандидатурата за приемане на единната европейска валута, но които се анализират и дискутират в процеса на присъединяване към еврозоната. През последните години тези критерии придобиха много по-важно значение и на тях се обръща все по-голямо внимание при докладите на институциите на ЕС и при преценката на това доколко дадена държава е готова да въведе еврото.

В докладите за конвергенция индикаторите за реално сближаване, които имат отношение към определянето на тези „меки критерии“, са фактори като интеграцията на продуктовите пазари; състоянието на платежния баланс и на неговите отделни сметки, в т.ч. на текущата и на капиталовата му сметка; развитието на индикатора за цена на единица труд, както и на други ценови индикатори; наличието на конкурентна среда; конкурентоспособността на икономиката и други.

По отношение на пазарната интеграция водещо значение заемат нивото на търговия с останалите държави от еврозоната, възможността за привличане на чуждестранни инвестиции, до каква степен съответ-

²²⁰ Виж например: European Commission (2018), „*Convergence Report*“, Institutional paper 078, May 2018 или European Central Bank (2018), „*Convergence Report*“, May 2018.

ната икономика се интегрира и подпомага плавното функциониране на вътрешния пазар на ЕС и други.

Както споменахме, освен индикатори на реалната конвергенция тези „меки критерии“ разглеждат и въпроси като интеграцията на финансовите и трудовите пазари, институционалното изграждане и други. Важни при оценката на готовността да се въведе единната валута стават и такива критерии като нивата на корупция, стабилността на институциите, наличието на независимост и ефективност на съдебната система и други. Имайки предвид, че най-късно към датата на членство в еврозоната съответната страна следва да стане част и от банковия съюз на ЕС, водещ акцент е изследването на стабилността и прозрачността на съответната национална банкова система.

След въвеждането на Европейския семестър и на процедурите за макроикономически дисбаланси през 2011 г., оценката за конвергенция в ЕС все повече взема под внимание тези ежегодни процедури. По този начин изследването на реална конвергенция има все по-важно значение за анализа на готовността на държавите - членки в ЕС, да се присъединят към еврозоната.

3.3. Номинално сближаване

Независимо че реалното сближаване има съществено значение за оценяването на нивото на сближаване (конвергентност) в случай на вземането на политическо решение за осъществяването на икономическо и парично обединение, теорията и практиката доказват, че критериите за номинално сближаване също имат своята роля. Не случайно именно на тях се отделя специално внимание в Договора от Маастрихт, с който се определят етапите на създаване на Икономическия и паричен съюз в Европейския съюз, както и критериите, на които следва да отговаря всяка страна кандидатка за приемане на единната европейска валута.

В литературата няма единно *определение* за номинално сближаване, като то може да бъде дефинирано като сближаването на номиналните икономически показатели на страни, които се стремят да осъществят икономическо и парично обединение помежду си. Няма изчерпателен списък на показатели, които следва да бъдат анализирани, за да се оцени номиналното сближаване на две или повече икономики в едно регионално обединение. Най-често се анализират такива показатели като инфлация, лихвен процент, бюджетен дефицит и държавен дълг, но към този списък могат да бъдат добавени и такива показатели като размер на паричното предлагане, стабилност на валутния курс, размер

на валутните резерви, данъчни приходи като процент от БВП, размер на публичните инвестиции и други.

Европейският съюз има принос в прилагането на номиналните критерии за сближаване като тест за степента на готовност на страните да формират икономически и паричен съюз помежду си. Номиналните критерии, залегнали в Договора от Маастрихт, в ЕС са известни с името *маастрихтски номинални критерии за конвергенция*. Съгласно Договора за функциониране на Европейския съюз (каквото е настоящото наименование на договора, където са залегнали разпоредбите за Икономическия и паричен съюз на ЕС), протокола относно процедурата при прекомерен бюджетен дефицит и протокола относно критериите за конвергенция, маастрихтските конвергентни критерии при кандидатстване за участие в Икономическия и паричен съюз на ЕС без дерогация и за приемането на еврото са следните:

- *Критерий за ценова стабилност*: размерът на инфлацията в съответната страна следва да не надвишава с повече от 1,5 процентни пункта средната стойност на инфлацията в трите държави членки с най-добри резултати в областта на ценовата стабилност в течение на период от една година преди прегледа на изпълнение на критериите. Инфлацията се измерва посредством индекса на потребителските цени на съпоставима база, като се отчитат различията в националните дефиниции.
- *Критерий за бюджетен дефицит*: съотношението между планирания или фактическия бюджетен дефицит и БВП по пазарни цени следва да не надвишава 3%.
- *Критерий за държавен дълг*: съотношението между държавния дълг и БВП по пазарни цени следва да не надвишава 60%, освен ако това съотношение намалява достатъчно и доближава тази стойност със задоволителни темпове.
- *Критерий за дългосрочните лихвени проценти*: средният номинален лихвен процент по дългосрочните кредити в страната за период от една година преди осъществяването на прегледа не бива да надвишава с повече от 2 процентни пункта средната стойност на лихвените проценти в трите държави членки с най-добри показатели в областта на ценовата стабилност. Лихвените проценти се определят въз основа на дългосрочните държавни облигации или други съпоставими ценни книжа, като също се отчитат различията в националните дефиниции.
- *Критерий за валутнокурсва стабилност*: спазването на нормалните граници на отклонение (не повече от $\pm 15\%$ спрямо централния курс към еврото) в съответствие с членство във валутнокурсвия механизъм (ERM II) в продължение на най-малко две години, вклю-

чително без да е осъществявано девалвиране на националната валута спрямо еврото над тези граници по собствена инициатива на страната.

Номиналните маастрихтски критерии за конвергентност и за присъединяване към еврозоната са обект на множество критики в научната литература, независимо от обстоятелството, че те остават формалният тест от правна гледна точка за приемането на единната европейска валута. Едни от най-честите критики са, че тези критерии не са достатъчно гъвкави, както и че не отчитат специфичната ситуация в държавите - членки на ЕС, които се присъединиха през последните близо петнадесет години към Съюза и са предимно от Централна и Източна Европа. Това са основно догонващи икономики, за които се очаква да регистрират средногодишен темп на икономически растеж (ръст на БВП), който е над този на държавите - членки на еврозоната. Последното прави по-трудно спазването на някои от маастрихтските критерии като например този за ценовата стабилност. Трудностите за едновременно покриване на показателите за реално и номинално сближаване са известни в литературата като дилема на конвергенцията, повече информация за която се съдържа в Каре 15.

Каре 15

Дилема на конвергенцията

Дилема или още конфликт на конвергенцията се наблюдава при невъзможността от едновременно постигане на два или повече вида сближаване. Най-често дилема на конвергенцията се наблюдава поради *невъзможността или трудността от едновременно постигане на реална и номинална конвергенция*. Не е задължително подобна дилема винаги да е налице, но тя е много често явление в случаите, когато по-слабо развитите икономики се опитват да догонят по-развитите.

По-бедните страни, които се стремят да догонят по-богатите, обикновено реализират по-ускорен икономически растеж, който най-често е обвързан и с по-високо равнище на инфлацията.

Повишената инвестиционна активност, както от чуждестранните, така и от местните инвеститори също ускорява инфлацията в догонващата икономика. В допълнение, по-бързото нарастване на производителността на труда при търгуемите стоки и услуги в догонващата икономика, отколкото при нетъргуемите, известно като ефекта Баласа-Самюелсън, има сходно въздействие върху номиналните инфлационни и лихвени равнища. По този начин икономическият растеж, нарастването на доходите и производителността на труда, които са примери за реално сближаване, не се вменват

с едновременно постигане на конвергенцията на такива показатели като инфлацията и лихвените проценти, които са примери за номинално сближаване.

Както се посочва и в научната литература, страните от Централна и Източна Европа често трябва да избират между ускоряване на реалното сближаване или постигане на сближаване на номиналните икономически показатели с развитите държави - членки на ЕС. Бързото покриване на номиналните критерии за конвергенция е необходимо за изпълнението на формалните изисквания, които позволяват присъединяване към еврозоната. От друга страна, постигането на реална конвергенция би гарантирало по-бързо изравняване на доходите и благосъстоянието на страните от Централна и Източна Европа с тези на по-развитите страни от ЕС и еврозоната. Тази дилема много често се решава в полза на по-бързото постигане на реална конвергенция и отлагане на членство в еврозоната.²²¹

Теоретичните концепции за връзката между реалното и номиналното сближаване не са единствено по отношение на дилемата на конвергенцията. Други анализи също описват тази взаимовръзка и последиците от нея, но от различна гледна точка. Инфлационните равнища въздействат на реалната конвергенция посредством тяхното влияние върху реалния ефективен валутен курс, който от своя страна оказва ефект върху конкурентоспособността на икономиките. В условията на прилагане на паричен съюз или твърдо фиксирани курсове инфлационните диференциали между страните също имат ефект върху конкурентоспособността на икономиките с по-висока инфлация. Техните стоки и услуги стават по-скъпи и по-малко конкурентоспособни спрямо стоките и услугите от страните с по-ниска инфлация. В средносрочен аспект по-слабата конкурентоспособност води със себе си и до по-слаби равнища на растеж на БВП. Това се отразява на нивото на доходите, а оттам има допълнително влияние върху степента на реално сближаване между икономиките с паричен съюз.

Номиналната конвергенция или дивергенция чрез лихвените проценти също може да повлияе на реалното сближаване между две или

²²¹ Повече информация относно критиките към номиналните маастрихтски критерии за конвергентност, в т.ч. относно трудностите за едновременно постигане на реална и номинална конвергенция, за ефекта Баласа-Самюелсън и други, се съдържа в Приложение № 1. За повече информация за дилемата на конвергенцията, виж: De F., P. and G. Schnabl (2004), „*Nominal Versus Real Convergence with respect to EMU Accession: How to Cope with the Balassa-Samuelson Dilemma?*“, European University Institute Working Paper RSCAS No. 2004/20, както и Кирова, С. (2012), „*Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.*“, Издателски комплекс - Университет за национално и световно стопанство, Научни трудове, Том 3/2012, София.

повече страни, в т.ч. и за такива, които прилагат паричен съюз помежду си. Страните с по-ниски лихвени нива осигуряват по-добри възможности за кредитиране на бизнеса, а оттам – и по-високи нива на икономически растеж.

Нарастването на БВП и на доходите отново влияе на реалното сближаване. Последната икономическа и финансова криза показва по недвусмислен начин, че разликата в лихвените нива може да доведе до сериозна фрагментация на финансовите пазари и на реалното сближаване.²²² Някои страни изпитаха по-сериозно покачване на лихвените проценти, регистрираха по-слаб икономически растеж, респективно по-силна рецесия и имаха проблеми с изплащането на ипотечните заеми. Тези проблеми бяха засилени от намаляването на икономическата активност и нарастването на безработицата, като сборът от всички тези фактори предизвика сериозни социални проблеми в тези страни.

В правото на ЕС, както и в докладите за конвергенция на Европейската комисия и Европейската централна банка номиналните критерии в Съюза са допълнително развити. Така например по отношение на критерия за ценова стабилност е пояснено, че когато се реферира към средния темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите, се изчислява темпът на инфлация, като се използва изменението на последната налична 12-месечна средна стойност на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) спрямо предходната 12-месечна средна стойност на този показател.

В допълнение, когато се избират трите държави членки с най-добри резултати в областта на ценовата стабилност, се вземат предвид тези държави, които са с най-ниски темпове на инфлация, освен ако те не са статистически нетипични. Динамиката на цените в една държава може да се определи като статистическа нетипична, ако темпът на инфлация е значително по-нисък от тези в другите държави членки поради натрупването на специфични за страната фактори. Например, ако има силна дефлация в една страна, която не е характерна за останалите държави членки, тази страна не се взема предвид при изчисляването на референтния показател за инфлация.

По отношение на критерия за бюджетен дефицит в правото на ЕС е допълнено, че съотношението на планирания или фактическия бюджетен дефицит спрямо БВП по пазарни цени следва да не надвишава 3%, освен ако:

- съотношението съществено и трайно е намаляло и е достигнало ниво, близко до референтната стойност; или алтернативно,

²²² Виж: European Commission (2017), „Sustainable convergence in the euro area: A Multi-dimensional process“, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16, No. 3.

- излишъкът над референтната стойност е налице само по изключение, и то е временно, а съотношението остава близко до референтната стойност.

В правилата е разписано също, че докладът на Европейската комисия до Съвета на ЕС, с който се прави анализ за наличието на прекомерен бюджетен дефицит, трябва да вземе предвид дали бюджетният дефицит надвишава държавните инвестиционни разходи и всички други свързани с това фактори, включително средносрочната икономическа и бюджетна позиция на държавите членки. Европейската комисия има възможност да изготви подобен доклад дори и когато държавата членка спазва формално референтната стойност, но въпреки изпълнението на изискванията по критериите Комисията е на мнение, че съществува риск от прекомерен дефицит в съответната държава членка. Съветът на ЕС решава с квалифицирано мнозинство и без участието на тази държава членка дали в нея е налице прекомерен бюджетен дефицит.²²³

Номиналните маастрихтски критерии за членство в Икономическия и паричен съюз на ЕС не са единствените номинални критерии за конвергенция, които са разписани във връзка с подготовка за участие в паричен съюз. Подобни номинални критерии са разработени и при *опитите за създаване на Западноафриканска парична зона*. Макар и тези номинални критерии за района на Западна Африка да са по-различни от маастрихтските критерии, концепцията за сближаване е взаимствана от модела на ЕС и изграждането на еврозоната.

Към настоящия момент групата от държави, които имат за цел да изградят Западноафриканска парична зона, се състои от шест страни – Нигерия, Гана, Гамбия, Гвинея, Сиера Леоне и Либерия. Те създават обща организация още през 2000 г.²²⁴ Шестте държави имат за цел скоро да въведат нова обща валута, която да е законното платежно средство на тяхната територия. Плановите са новата валута да се нарича еко (eco). Не само идеята за избор на номинални критерии за конвергенция и плановите за постепенно изграждане на новата валута, но и нейното наименование напомнят на единната европейска валута – еврото.

Повече информация за критериите за конвергенция на Западноафриканската парична зона се съдържа в Каре 16. Някои от тези критерии наподобяват маастрихтските конвергентни критерии за присъе-

²²³ За повече информация относно номиналните конвергентни критерии за членство в Икономическия и паричен съюз на ЕС, виж следната страница на Европейската централна банка: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.bg.html>.

²²⁴ Западноафриканската парична зона, която е в процес на създаване, не следва да се бърка със Западноафриканския икономически и паричен съюз, който функционира от няколко десетилетия.

диняване към еврозоната, но техните прагови стойности са различни. Други от критериите са напълно различни и те не са част от теста за влизане в зоната на единната европейска валута от държавите - членки на ЕС.

Критерии за конвергенция за Западноафриканската парична зона

За да може всяка от шестте държави на Западноафриканската парична зона да се присъедини към планираната нова бъдеща валута, тя ще трябва да изпълни общо десет номинални конвергентни критерия. Четири от тези критерии са основни, а шест са второстепенни.

Четири основни критерия за присъединяване към бъдещата зона на новата парична единица еко са следните:

- едноцифрено равнище на инфлацията в края на всяка година;
- бюджетен дефицит от не повече от 4% от БВП;
- дефицитът на финансирането от централната банка следва да не е по-голям от 10% от данъчните приходи за предходната година;
- общите валутни резерви следва да могат да покрият разходите за внос в съответната страна за период от минимум три месеца.

Някои от второстепенните критерии за присъединяване към бъдещата парична зона включват наличието на стабилен реален валутен курс на националната валута, положителен реален лихвен процент, данъчните приходи следва да са най-малко равни или да превъзходат равнището от 20% от БВП, акумулирането на публични инвестиции спрямо общия размер на данъчните приходи следва да е не по-малко от 20% и други.²²⁵

Плановите за сформирание на Западноафриканската парична зона все още не са напълно реализирани именно поради невъзможността на страните да изпълнят номиналните критерии за конвергенция, които са предварително определени. Разбира се, освен неизпълнението на тези критерии са налице и други причини, поради които все още не е създадена новата парична единица еко, включително дисбаланс между размера на шестте икономики, като икономиката на Нигерия е значително по-голяма по размер от тези на останалите страни. Наблю-

²²⁵ За информация за конвергентните критерии и други въпроси, свързани с изграждането на Западноафриканската парична зона, виж интернет страницата на Западноафриканския паричен институт: <http://wami-ima.org/>.

дават се също ниски и нестабилни нива на икономическото развитие на тези страни. Политическата воля за създаване на подобна зона също не е толкова силна, поне на този етап, каквато воля е имало при въвеждането на еврото в ЕС.²²⁶

Независимо от това, фактът че вече и други проекти за парични съюзи в света използват примера на еврозоната за разписването на номинални конвергентни критерии, е много показателен. Номиналните критерии са един сигурен, макар и не единствен измерител за това дали е ефективно и целесъобразно определени страни да сформират икономическо и парично обединение помежду си.

Освен номиналното и реално сближаване между държавите, които искат да създадат икономическо и парично обединение, е необходимо да се реализират и други форми на сближаване, в т.ч. и на циклично сближаване.

3.4. Циклично сближаване

Цикличното сближаване е друг вид сближаване, което широко се изследва в литературата. То също има пряко отношение към създаването и функционирането на икономически и парични обединения. Колкото е по-засилено цикличното сближаване на икономиките в даден регион, толкова по-подходящо е той да формира икономически и паричен съюз и толкова този съюз би бил по-устойчив във времето.

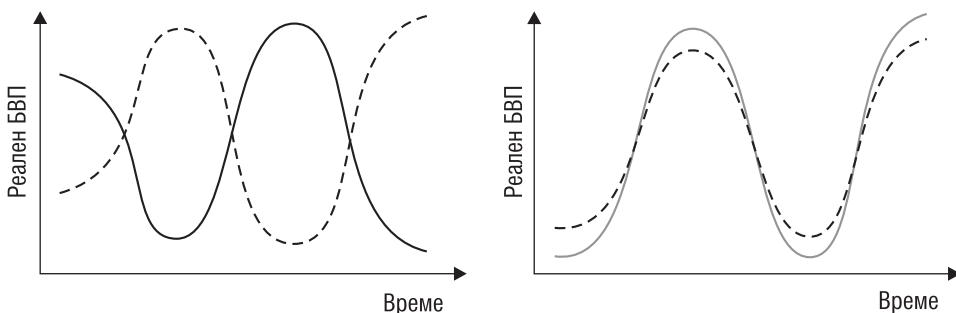
Подобно на другите видове конвергенция в литературата няма единно определение на понятието “циклично сближаване”. Под циклично сближаване (*cyclical convergence*) най-често се разбира синхронизиране на бизнес циклите (*business cycle synchronisation*), при което икономиките едновременно навлизат в икономически подем или рецесия. Циклично сближаване е налице, когато държавите се намират на един и същ етап от икономическия цикъл. То не се измерва единствено с движението на икономическия растеж или рецесия. Други ключови икономически индикатори като инфлация и безработица също могат да се използват при анализа на синхронността или асинхронността на бизнес циклите.

²²⁶ За повече информация за идеите за създаване на Западноафриканска парична зона, виж: Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 153-155, както и следния източник: Uzonwanne, G. (2012), „A Critical Review of the Theory of Optimum Currency Areas: Perspectives for West African Single Currency“, Chester Business School, University of Chester, United Kingdom, J Economics, 3(2): 73-81.

За да бъде преценено по-добре движението на бизнес циклите и синхронността между тях, се оценява най-често поведението на тримесечните данни за БВП, понякога декомпозиран на производство, инвестиции и потребление. Възможно е изследване също на тримесечните данни за кредитирането или данни, свързани с пазара на труда.

На Фигура № 5 са дадени примери за ясно изразен асинхронен и съответно синхронен бизнес цикъл между две държави. При асинхронния бизнес цикъл, когато се наблюдава растеж в първата икономика, във втората е налице рецесия. Обратно, когато първата икономика изпитва рецесия, втората е в икономически подем. Разбира се, в глобализирания пазар, особено в рамките на даден регион, където икономиките са взаимно интегрирани, много рядко може да се наблюдава подобно ясно изразено асинхронно движение на бизнес циклите. Асинхронността в бизнес циклите е налице и когато икономическият растеж в първата страна настъпва много по-рано (например една до две години), отколкото във втората икономика или когато икономическата рецесия в едната икономика започва много по-рано от рецесията в другата икономика.

В дясната графика на Фигура № 5 е изобразена ситуация, в която има синхронност в бизнес циклите. Икономическият растеж и рецесията в двете икономики настъпват сравнително по едно и също време. При наличието на синхронност в бизнес циклите се наблюдава и едновременно понижаване и повишаване на инфлацията в две или повече икономики, едновременно понижаване и повишаване на безработицата и т.н.

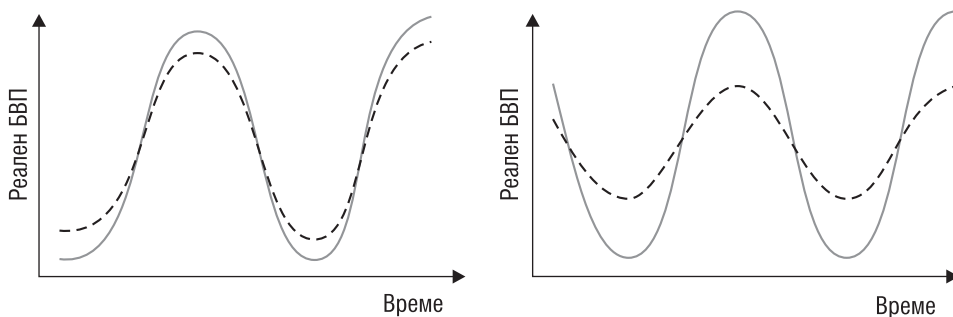


Фигура № 5: Примери за асинхронен и синхронен бизнес цикъл

При изследването на цикличното сближаване е много важно не само да се анализира синхронът на бизнес циклите, т.е. икономиките едновременно да преминават през фази на икономически подем или рецесия, но и каква е амплитудата на цикъла. Ако две или повече иконо-

мики изпитват едновременно икономически подем или рецесия, но в някоя от тях тя е в пъти по-ясно изразена, тогава нямаме пълен синхрон и сближаване на поведението на икономиките.

На Фигура № 6 са илюстрирани два различни примера на синхронност на бизнес циклите. В първия случай икономическият подем и рецесия не само настъпват по едно и също време в двете икономики, но и техните амплитуди са много по-умерени и близо една до друга. Във втория случай (дясната графика) отново имаме сравнително едновременно настъпване на икономическия подем и рецесията, но дълбочината на амплитудите е много по-различна в двете икономики. Едната икономика има много по-плавно изразено повишаване и понижаване на бизнес цикъла, докато при другата икономическият бум и рецесията са много по-силно изразени, а амплитудите – много по-големи.



Фигура № 6: Примери за синхронен бизнес цикъл с близки и силни разлики в амплитудите

Защо цикличното сближаване е толкова важно за създаването, а след това и за успешното функциониране на един икономически и паричен съюз? Разбира се, причините затова са много, но основната е една. Формирането на този съюз е на база единна икономическа и парична политика. В същото време, ако в едно икономическо и парично обединение има асинхрон в бизнес циклите, единните политики ще имат разнороден ефект в държавите членки. Най-малкото защото прилагането на едни и същи инструменти на икономическата и паричната политика ще са с разнородно проявление в страните, които се намират на различен етап от бизнес цикъла.

Например, когато ЕЦБ определя лихвени проценти или други инструменти на паричната политика, тя ги дефинира за всички държави членки, които прилагат единната валута. Ако между бизнес циклите

на страните от паричния съюз няма синхрон, тогава не би било възможно лихвените проценти или използването на другите инструменти на паричната политика да са еднакво подходящи за всички държави от този съюз.

Ако централната банка на един паричен съюз определи ниски лихвени нива, те ще са подходящи за страни, които изпитват рецесия или икономически затруднения. Но те няма да са подходящи за страни с икономически подем, където трябва да се предприемат мерки срещу евентуално прегряване на икономиката. Обратно, ако лихвените нива са високи, те могат да бъдат благоприятни за растящи или прегряващи икономики, но няма да са подходящи за страни, които изпитват икономическа рецесия.

Аналогично, дори и да има известен синхрон между бизнес циклите, ако между страните има голяма амплитуда и различия в дълбочината на икономическите подеми и рецесии, тогава също не може да се приложи лихвен процент, който да е еднакво подходящ за всички. Ако приемем, че две икономики растат едновременно, но при първата икономическият растеж е три пъти по-висок, отколкото при втората, то не е възможно едно и също повишено равнище на лихвените проценти да е еднакво добро и за двете икономики. Лихвеният процент ще трябва да е по-висок за първата икономика и по-умерено висок – за втората икономика. В парично обединение с обща валута и единна централна банка подобно диференцирано равнище на лихвения процент не може да бъде приложено.

По този начин може да се получи дори и обратната тенденция. Възможно е при липса на синхронност на бизнес циклите единната парична политика, каквато прилага ЕЦБ например, да доведе не до намаляване, а до увеличаване на амплитудите между отделните икономики или до задълбочаване на асинхронността на бизнес циклите. Причина за това би било ускоряването и засилването на различията във фазите на бизнес циклите, тъй като инструментите на паричната политика няма да могат да въздействат по еднакъв и подходящ начин на отделните икономики.

Ако към това прибавим и липсата в ЕС на единна икономическа политика, осъществявана от единен център (общ министър на финансите и/или трезъри за еврозоната), тогава постигането на синхронизация на бизнес циклите става още по-трудно.

При създаването на еврозоната координацията на националните икономически политики бе много слаба, като едва след последната икономическа и финансова криза тази координация бе значително засилена посредством Европейския семестър, процедурата за макроикономически дисбаланси и други мерки.

Когато става въпрос за значението на цикличното сближаване, някои автори са на мнение, че то е по-съществено дори от това на реалното сближаване. Основният извод в един скорошен анализ на института Жак Делор в Берлин е, че реалното сближаване е от по-малко значение за доброто функциониране на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Според тях валутен съюз от държави с различия в стандартите на живот може да функционира, стига да има синхрон в бизнес циклите.

В допълнение, за реалното сближаване е необходимо да се осъществяват постоянни и съществени фискални трансфери от по-богатите страни и региони към по-бедните, което невинаги е лесна задача. Докато цикличното сближаване се постига основно с провеждането на подходящи национални и общи политики, както и със заделянето на по-скромни средства в рамките на стабилизационна функция.²²⁷

За да демонстрираме колко трудна задача е да се разглеждат и класифицират различните видове сближавания, нека да припомним, че има и автори, които са на мнение, че цикличното сближаване е само един от методите, с които може да се изследва степента на реално сближаване.²²⁸

Разбира се, между цикличното и реалното сближаване има и някои общи характеристики. Една от тях е, че за разлика от номиналното сближаване, те не са нормативно дефинирани в правото на ЕС. В правото на ЕС няма нито определение, нито „твърди изисквания“ по отношение на цикличното и реалното сближаване, които следва да се изпълнят, за да може да бъде създадена единната валута или за да се допусне някоя държава - членка на ЕС, да се присъедини към еврозоната.

Налице е и друга особеност при сравняването на реалното и цикличното сближаване. При анализа на реалното сближаване обикновено се прави изследване на поведението на един или няколко на брой икономически индикатора като БВП на глава от населението или производителност на труда. При цикличното сближаване се проследява поведението на цялата икономика, макар понякога фокусът отново да е върху отделни показатели.

Цикличното сближаване и синхронността на бизнес циклите имат пряка връзка също с теорията за оптималните валутни зони. Както вече посочихме, наличието или не на синхронност на бизнес циклите определя до голяма степен дали е оптимално или не две или повече държави от един регион да сформират валутен съюз помежду си.

²²⁷ Виж: Brinke, A., H. Enderlein and J. Haas (2016), „*Why the Eurozone Can't Agree on Convergence and How Structural Reforms Can Help*“, Jacques Delors Institute, Berlin, Policy Paper 165, 24 May 2016, p.3.

²²⁸ Виж отново: Кирова, С. (2012), стр. 163.

В заключение ще отбележим, че всяко едно икономическо и парично обединение се нуждае от това да съществува синхронност между икономиките на държавите, които го съставляват. Колкото е по-задълбочено и единно това обединение, колкото по-общи и наднационални са политиките в него, толкова повече се засилва и нуждата от наличие на циклично сближаване между отделните икономики. За да могат тези общи политики да бъдат ефективни, за да могат да противодействат на вътрешни и външни шокове за регионалното обединение и страните в него, е необходимо да има устойчива синхронизация в бизнес циклите.

Не е възможно в едно икономическо и парично обединение, което се характеризира с обща икономическа и парична политика, да се използват инструменти с различен интензитет и посока. Не могат да се прилагат едновременно рестриктивна политика за икономиките, които са в икономически подем и с опасност от прегряване, а в същото време да се въвежда експанзионистична политика за икономиките, в които има рецесия или силно забавяне на растежа на икономиката. Именно затова сме склонни да приемем виждането, че цикличното сближаване е не само една от най-важните форми на сближавания, но и една от най-съществените за постигане на устойчивост във времето на всеки икономически и паричен съюз в света.

3.5. Социално сближаване

Напоследък още един вид сближаване започва да привлича все повече вниманието на политиците и изследователите. Това е социалното сближаване. Терминът все по-често се използва в световната литература и практиката. Той намира и все по-широко приложение като самостоятелно понятие в рамките на интеграционните процеси на ЕС, като досега в Съюза той се срещаше предимно под общото название *икономическо и социално сближаване*.

Терминът „социално сближаване” се свързва и с понятието „*социален съюз*”, което също се развива интензивно напоследък и бе представено по-горе в настоящото изследване. Той има връзка също така и с развиването на понятието „социално измерение на икономическото и парично обединение”, което набира популярност с идеите за реформиране и завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Редица автори наблягат на необходимостта от постигане на социално сближаване. Някои от тях, като например Франк Ванденбруке, му отдават приоритетно значение в рамките на задълбочаването на

Икономическия и паричен съюз на ЕС.²²⁹ Но и те също обръщат внимание на това, че социално сближаване не означава непременно хармонизиране на социалните правила в рамките на Съюза. Ванденбруке признава, че не е възможно да има напълно единен подход при осъществяването на социалните политики дори и в толкова развита общност, каквата е Европейският съюз.

Въпросите за социалното сближаване са едни от най-трудните за дефиниране и предприемане на конкретни действия. Те засягат едни от най-чувствителните теми в съвременното ежедневие като безработицата (в т.ч. младежка и дългосрочна безработица), риска от бедност и социално изключване, степента на образованост на населението, способността за квалификация и преквалификация на хората в трудоспособна възраст, усъвършенстването на здравноосигурителните системи, опасността от прилагане на различни форми на дискриминация в обществото и предприемане на действия за тяхното предотвратяване, ролята на миграционните потоци и на командированите работници, демографските проблеми със застаряващото население в развитите икономики, проблемите на пенсионните системи и много други.

Както беше посочено при разглеждането на реалното сближаване, което има тясна връзка и със социалното сближаване, при развиването на процедурата за макроикономически дисбаланси в рамките на Европейския семестър в ЕС бяха въведени четири основни индикатора (от общо четиринадесет), които имат връзка със социалното сближаване. Тези четири индикатора в социалната сфера са изменението на равнището на безработица, коефициентът на икономическа активност, дългосрочната безработица и младежката безработица.

Последните три от тези индикатори бяха и най-късно въведените основни индикатори в рамките на процедурата за макроикономически дисбаланси в Европейския семестър. Те за пръв път бяха използвани през 2016 г., докато изменението в равнището на общата безработица е част от процедурата за макроикономически дисбаланси от нейното създаване през 2011 г.

Аргументите на Европейската комисия за предложението на точно тези индикатори като основни за преценка на макроикономическите дисбаланси и социалното сближаване е, че те са най-тясно свързани с идентифицирането на явления, които имат силно значение за бедността и социалното изключване.²³⁰

²²⁹ Виж: Vandenbroucke, F. (2014), „*The Case for European Social Union*“, Citizen and the European Election, European Policy Brief No.23, March 2014.

²³⁰ Виж: European Commission (2015), „*Adding Employment Indicators to the Scoreboard of the Macroeconomic Imbalance Procedure to Better Capture Employment and Social Developments*“, Brussels, 4 September 2015, p. 7.

Социалните индикатори са на практика част от процедурите в Европейския семестър и докладите за механизма за предупреждение (Alert Mechanism Reports) в ЕС още от 2014 г., т.е. още преди да попаднат в механизмите за идентифициране на макроикономически дисбаланси. Това става след направените предложения на Европейската комисия в рамките на нейното съобщение от месец октомври 2013 г., с което тя публикува препоръки за укрепването на социалното измерение в Икономическия и паричен съюз на ЕС.²³¹ В рамките на тези препоръки бе и предложението за конкретни социални показатели, които да бъдат включени като индикатори в процедурата на Европейския семестър. Впоследствие част от тях бяха добавени като допълнителни на тогавашните основни показатели.

След като през 2016 г. три от тези допълнителни индикатора (auxiliary indicators) бяха прехвърлени при основните индикатори за идентифициране на макроикономически дисбаланси, в списъка с допълнителни индикатори останаха някои от останалите показатели, а именно: дял на младежите, които не участват в никаква форма на заетост, образование или обучение; степен на изложеност на риск от изпадане в бедност и социално изключване; дял на лицата, живеещи в домакинства с нисък интензитет на икономическа активност и други.²³²

Всички тези индикатори за заетост и социално включване, които понастоящем са в списъците с основни и допълнителни показатели в рамките на Европейския семестър на практика са и класически индикатори, с които може да бъде измерено социалното сближаване между две и повече държави в икономическо и парично обединение. Очаква се през следващите години акцентът върху тези показатели за социално сближаване да се засили не само в ЕС.

Независимо от това, в рамките на едно икономическо и парично обединение степента на социално сближаване става обект на внимание едва при една по-задълбочена и завършена степен на интеграция. За да може тя да се реализира, е необходимо да има реално и устойчиво сближаване между икономиките на страните в рамките на това обеди-

²³¹ Виж: Европейска комисия (2013), „Укрепване на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013) 690 окончателен, Брюксел, 2.10.2013 г.

²³² ЕС за пръв път към 2010 г. въвежда по-системно на общоевропейско ниво показатели по отношение на социалните въпроси със своята Стратегия „Европа 2020“. В рамките на тази стратегия ЕС залага цели за повишаване на равнището на заетостта, намаляване на дела на преждевременно напускащите училище и увеличаване на дела на хората с висше или равностойно на него образование, както и извеждане от състоянието на бедност на поне 20 милиона души. Показателите за социалното сближаване и преди са били обект на анализ в институциите на ЕС, но те не са имали толкова водещо значение преди приемането на Стратегия „Европа 2020“, както и преди прилагането на процедурата за макроикономически дисбаланси в Европейския семестър.

нение, но също така и силна форма на политическо сближаване. Политическото сближаване е задължително за предприемане на по-сериозни стъпки в социалната сфера или за постигане на взаимна социална солидарност между страните в едно икономическо и парично обединение. Защото социалните политики и действия са едни от най-чувствителните мерки, които се прилагат на национално ниво. Действията на регионално и общностно ниво изискват съответната политическа воля, за да бъдат приложени и да се отдаде част от националния суверенитет в социалната област или да се засили координацията на националните политики в социалната сфера.

В литературата също е широко застъпено виждането, че има пряка връзка между социалното сближаване и другите видове сближавания, в т.ч. и реалното сближаване. Хаджиниколов, например, дефинира социалната кохезия като функция на икономическата кохезия. Неговата теза е, че колкото по-голяма е икономическата кохезия, толкова по-сходни са тенденциите за генериране на БВП в държавите членки, съответно по-сходни ще са условията за предоставяне на социални услуги като образование, медицинско обслужване, грижи за възрастните хора и хората в неравностойно положение и други.²³³

Социалното сближаване е свързано със социалното измерение на икономическите и парични обединения. Социалното измерение също не е сред основните теоретични концепции, които се анализират при определянето на критериите за икономическо и парично обединение. Поне доскоро това бе така.

Налице са перспективи за промяна, като е вероятно практическото приложение на социалното измерение да изпревари разработването на детайлни теоретични виждания в тази посока. Всичко това се дължи до голяма степен на водещата роля на Икономическия и паричен съюз на ЕС и неговото задълбочаване. Анализът и действията в областта на социалното измерение в ЕС е още един пример за това, че Икономическият и паричен съюз на ЕС все повече играе ролята на лаборатория за процесите на икономическо и парично обединение в световен план.

Не би било напълно вярно да твърдим, че социалните въпроси са напълно липсващи в теориите за икономическите и парични съюзи. Още с началото на развитие на теорията за оптималните валутни зони, например, такива фактори като гъвкавост на работните заплати и мобилност на работната сила са сред едни от нейните водещи критерии, макар и те да не са единствените показатели за социално сближаване и интеграция в рамките на определен съюз.

²³³ Виж: Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска икономика“, Университет за национално и световно стопанство, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016 г., стр. 292.

Социалното измерение на икономическата и парична интеграция започва да придобива все по-важно значение през последните години. Това е особено видимо при усилията за завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Няколко са основните причини, които доведоха до нарастването на значението на социалното измерение в икономическите и парични обединения.

На първо място, оказа се, че с развитието на икономическата и парична интеграция все повече се засягат и въпроси, които имат отношение към социалните политики на държавите членки и необходимостта от тяхната по-тясна координация и сътрудничество. Това е валидно включително за създаването и развитието на единен пазар. То е още по-видимо в Икономическия и паричен съюз на ЕС, който се стреми да се задълбочи в хоризонта до 2025 г.

На второ място, последната световна икономическа и финансова криза, която започна през 2007 - 2008 г., сериозно засегна не само икономиките на държавите, но и техните социални системи. В резултат на това се повишиха социалните неравенства и се задълбочиха някои социални проблеми.

На трето място, както бе посочено и по-горе, все по-видимо става, че за да може един проект като този за Икономическия и паричен съюз на ЕС да бъде устойчив във времето, той следва да бъде подкрепен не само на политическо ниво, но и да има доверието на гражданите на съответните държави. А гражданите няма как да му имат доверие, ако подобен съюз не подобрява социалните стандарти в страните, които го съставляват и ако той не предоставя достатъчни гаранции за превенция и намаляване на социалните рискове.

На четвърто място, появяват се все повече нови социални предизвикателства в обществата на развитите държави, които се добавят към вече традиционните социални проблеми. Повечето от тях също е трудно да бъдат преодолені само на национално ниво и ще са необходими усилия на регионално или глобално ниво. Подобни нови социални предизвикателства са например намаляващата роля на семействата в повечето развити държави с всички негативни социални последици от това; появата на нови форми на заетост и професии, които не са съществували преди, но които увеличават рисковете от социално изключване на трудоспособното население, което не може да се приспособи към тях; увеличаването на ножицата и социалните диспропорции между най-богатите и най-бедните слоеве на населението в определено общество и много други.

В Европейския съюз се появява и една допълнителна причина, която още повече засили дебата за социалното измерение на икономическото и парично обединение в Съюза. Това е референдумът в Обединеното

кралство през юни 2016 г. за оттеглянето му от ЕС. Резултатът на референдума бе положителен за поддръжниците на излизането на Обединеното кралство от Съюза. В края на март 2017 г. бе подадена официалната молба и започна да тече подготвителният период преди оттеглянето на страната от ЕС.

Едни от основните аргументи в кампанията за референдума на поддръжниците на напускането на Обединеното кралство от ЕС бяха именно въпросите в социалната сфера – запазването на националните социални придобивки за британските граждани, ограничаването на миграцията и нейното въздействие върху безработицата в страната, премахването на възможността за социалния дъмпинг от континентална Европа и т.н.

Разбира се, повечето от аргументите на поддръжниците на напускането на Обединеното кралство на Европейския съюз бяха преувеличени, защото за голяма част от социалните проблеми в страната отговорността не беше на ЕС, а и Обединеното кралство не може да се изолира напълно от глоболизиращия се свят.

Като цяло социалните притеснения на британските граждани, в т.ч. от процесите на европейска интеграция, имат основание. Затова и не бе изненада, че именно процесът на оттегляне на Обединеното кралство от ЕС засили дебата за социалното измерение на Европа в рамките на дискусиите за бъдещето на ЕС.

Дебатът за бъдещето на Европа до 2025 г. бе иницииран от Европейската комисия с публикуването в началото на март на Бяла книга.²³⁴ В нея тя очерта пет възможни сценария за развитието на Европа и Съюза през следващите години.

Дебатът за бъдещето на Европа и необходимостта от дискусии за развитието на ЕС-27 (днешният ЕС-28 без Обединеното кралство) бе повлиян от началото на процеса на оттегляне на втората по големина и една от най-модерните и развити икономики на Съюза. Разбира се, този дебат бе провокиран и от редица други предизвикателства като необходимостта от преодоляването на ефектите от икономическата и финансова криза, нуждата от завършване на Икономическия и паричен съюз, намирането на по-ефективни и добри отговори от страна на ЕС на предизвикателствата, които се открояват в световен мащаб и други.²³⁵

²³⁴ За повече информация, виж: Европейска комисия (2017), „Бяла книга за бъдещето на Европа. Размисли и сценарии за ЕС-27 до 2025 г.“, COM(2017) 2025, Брюксел, 1 март 2017 г.

²³⁵ За петте сценария в Бялата книга на Европейската комисия за бъдещето на Европа и какво те предлагат в областта на Икономическия и паричен съюз на ЕС, виж Каре 21.

Бялата книга и дебатът за бъдещето на Европа бяха съпътствани и от пет допълнителни документа за размисъл, които бяха насочени в специфични и важни за развитието на ЕС въпроси. Един от тези пет документа е именно относно социалното измерение на Европа, като той отразява най-съществените теми и сфери, в които е необходимо да бъдат предприети съответните действия на национално и европейско ниво с цел да се подобрят социалните стандарти.²³⁶ Останалите четири документа за размисъл, които бяха публикувани след Бялата книга от март 2017 г., бяха свързани с предизвикателствата пред Европа от глобализацията, бъдещето на европейската отбрана, задълбочаването на Икономическия и паричен съюз и дебата за бъдещето на финансите и бюджета на ЕС.

Както стана ясно и по-горе, засилването на социалното измерение на обединения като Икономическия и паричен съюз на ЕС няма да доведе непременно до създаването на завършен социален съюз между държавите членки. Най-малко защото социалните политики ще останат преимуществено под контрола на националните правителства и едва ли скоро ще бъдат дадени изключителни компетенции на общи и наднационални институции. Но социалното измерение и по-тясната координация на социалните политики, както и наблюдението на социалните индикатори ще бъде все повече във фокуса на вниманието на страните от ЕС, а най-вероятно също и на други регионални икономически и парични обединения в света.

Докато теоретичните концепции и практическото приложение на социалните въпроси в икономическите и парични обединения са все още слабо развити в другите регионални обединения в света, в рамките на ЕС тяхното значение намира все по-широко измерение. Един от най-актуалните въпроси в Европа в момента е не дали трябва да се развива социалното измерение, а как. Както и дали това трябва да става в рамките на целия Европейски съюз, или само в държавите - членки на еврозоната. Този дебат, обаче, до известна степен е предопределен. На практика нито трябва да се изключват държавите - членки на ЕС извън еврозоната от социалното измерение, нито може да се отрече, че развиването на социалното измерение за еврозоната има по-съществено значение към настоящия момент. Поради важността на този теоретичен и практически за ЕС въпрос на него ще му обърнем малко повече внимание.

С развитието на интеграционните процеси в едно обединение се увеличава и необходимостта от изграждане на социално измерение в него. Създаването и завършването на единния пазар на ЕС, например, постепено

²³⁶ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно социалното измерение на Европа“, COM(2017) 206, Брюксел, 26 април 2017 г.

пенно наложи необходимостта от изграждане на социална основа в тези интеграционни процеси.

Въвеждането и развитието на четирите свободи на движение във вътрешния пазар – свободното движение на хора, стоки, услуги и капитали – доведе със себе си нуждата от приемането и прилагането на правила за недискриминация на работниците от различни държави членки, за координация на системите за социална сигурност, за здравословни и безопасни условия на труд и т.н. От самото начало в процеса на европейска интеграция се изгражда и функционира Европейски социален фонд, който има за задача да финансира проекти в Европейската общност, които да подобряват икономическото и социално сближаване между отделните региони в рамките на Общността.

Изграждането на вътрешния пазар не е свързано само с положителни тенденции по отношение на социалната сфера. Напротив, засилената конкуренция в рамките на този пазар, който в момента наброява над 500 млн. потребители, е възможно да създаде предпоставки за намаляване на социалните стандарти с цел да се ограничат производствените разходи и да се създадат конкурентни предимства. Подобни тенденции биха били против идеите за развитие на социална Европа, затова задълбочаването на вътрешния пазар и засилването на конкуренцията в него не би следвало да става за сметка на намаляването на системите за социална защита.

Развитието на европейската интеграция и постепенното изграждане на Икономическия и паричен съюз в ЕС поставя още по-остро въпроса за социалното измерение и опасността социалните стандарти да минат на по-заден план за сметка на стремежа за по-висок икономически растеж. От друга страна, икономическият ръст не може да бъде постигнат по един устойчив начин, ако това е за сметка на социалната защита и развитието на социална Европа.

Няколко са поводите за тревога за евентуално намаляване на социалната защита за сметка на изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС. От една страна, приемането на правилата на Пакта за стабилност и растеж, както и поставянето на строги фискални ограничения и фискална дисциплина повдигат опасения, че по-строгите фискални правила е много вероятно да бъдат за сметка на намаляването на социалната защита и социалните придобивки в съответните държави членки. От друга страна, въвеждането на единната валута и премахването на възможността паричната политика и колебанията на валутните курсове да се използват като механизми за регулиране на асиметрични шокове породиха съмнения, че именно социалните стандарти могат да се превърнат в подобен механизъм за регулиране на макроикономически дисбаланси между отделните държави членки.

Тези опасения насърчиха дебата за това, че докато приемането на мерки за социална защита е важно за вътрешния пазар на ЕС, по отношение на развитието на Икономическия и паричен съюз подобни мерки са вече не само желани, но и крайно необходими.²³⁷ Повече информация за това дали има различия в социалното измерение между интеграцията във вътрешния пазар на Европейския съюз и тази на еврозоната се съдържа в Каре 17.

Има ли разлика в социалното измерение за вътрешния пазар на ЕС и за еврозоната?

Социалното измерение е важно както за развитието на вътрешния пазар, така и за създаването и завършването на Икономическия и паричен съюз в ЕС. Но дали изграждането и задълбочаването на Икономическия и паричен съюз увеличава нуждата от предприемане на координирани социални действия в еврозоната повече, отколкото съществува подобна необходимост за вътрешния пазар на всички държави - членки на ЕС? На този въпрос е много трудно да се отговори, но е факт, че не само анализаторите, но и европейските институции правят подобно разграничение.²³⁸

В изследване на института “Жак Делор” се посочват две основни групи аргументи защо Икономическият и паричен съюз на ЕС прави нуждата от развитие на социално измерение още по-належаща: едната е свързана с необходимостта от поддържането на функционална устойчивост на Икономическия и паричен съюз, а другата има отношение към политическите фактори, отнасящи се до легитимността на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Първата група аргументи по отношение на устойчивостта на Икономическия и паричен съюз има връзка с теорията за оптималните валутни зони. Според тези аргументи социалното измерение в еврозоната следва да се открие още по-приоритетно, тъй като има опасност социалните стандарти да се използват за регулирането на асиметрични шокове. Някои от разглежданите въпроси са били предмет на анализ още в началото на развитието на теорията за

²³⁷ За повече информация по отношение на социалното измерение в рамките на Съюза и на Икономическия и паричен съюз в ЕС, виж: Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „A Social Dimension for the EMU: Why and How?“, Notre Europe, Jacques Delors Institute, Policy paper 98, September 2013.

²³⁸ Виж например: Съобщението на Европейската комисия от октомври 2013 г.: Европейска комисия (2013), „Укрепване на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013) 690 окончателен, Брюксел, 2.10.2013 г.

оптималните валутни зони през 60-те години на миналия век. Както вече бе споменато, гъвкавостта на работните заплати би следвало да се прилага за регулиране на шокове, особено при липсата на валутните курсове като механизъм за абсорбция в рамките на паричния съюз. Но гъвкавостта на работните заплати и на пазара на труда означава също намаляване на номиналните работни заплати и въвеждане на улеснени процедури за освобождаване от работа в случай на неблагоприятни развиятия в икономиката, което би довело до снижаване на социалните стандарти в някои страни. Това би се добавило към обстоятелствата, че работната сила не е достатъчно мобилна в ЕС²³⁹, бюджетът на ЕС е с малки размери и финансира строго определени политики.

Втората група аргументи за необходимостта от по-засилени мерки в областта на социалното измерение в рамките на Икономическия и паричен съюз в ЕС е свързана с политическите фактори и легитимността на този съюз и еврозоната. Няма как гражданите на държавите - членки на еврозоната, да повярват в необходимостта от единната валута, ако тя не води до повишаването на техния социален стандарт, а обратното – има възможност за неговото снижаване.

В Икономическия и паричен съюз съществува опасност при липсата на някои механизми за регулиране на шокове да се увеличи социалният дъмпинг с цел да се извлекат конкурентни предимства между държавите членки, които използват единната валута. Ако не се регулират или най-малкото координират тези социални въпроси, това може да доведе до допълнителен спад в доверието в единната валута, което да подкопае и политическата подкрепа за нея.

Базирайки се на аргументите за необходимостта от изграждане на социално измерение в рамките на Икономическия и паричен съюз, анализът на института “Жак Делор” от 2013 г. предлага държавите - членки на еврозоната, да имат водещата роля в изграждането на социална Европа, като тези мерки да бъдат задължителни за страните, които са приели еврото. В същото време, според виждането на авторите на този доклад, доброволното участие в новите инициативи за социална Европа следва не само да бъде позволено, но и да бъде насърчено за

²³⁹ Както се посочва и във Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), p. 6, независимо от правилата за свободно движение на хора, едва 3% от гражданите на ЕС, които са в трудоспособна възраст, живеят в друга държава - членка на ЕС. Някои анализи посочват дори и по-малък процент на възползващите се от правото на свободно движение на работници в ЕС, което показва, че мобилността на работна сила не може да се счита като надежден фактор за абсорбиране на асиметрични шокове в еврозоната.

държавите членки извън еврозоната. Като пример в тази посока те посочват изграждането на банковия съюз, чието участие в него и в единния му надзорен механизъм е задължително за държавите - членки на еврозоната, а за останалите страни е възможно посредством т.нар. тясно сътрудничество с Европейската централна банка.

Подобна теза, обаче, не е напълно правдоподобна, като използваният пример с банковия съюз доказва, че такива разсъждения за задължително участие на държавите - членки на еврозоната, с възможност за участие и за останалите страни от ЕС не винаги са много състоятелни. Ако към месец септември 2013 г. задължителното участие в банковия съюз за държавите от еврозоната с отворени врати към останалите страни от ЕС е изглеждало като единственото разумно и постижимо решение с оглед и на нежеланието на Обединеното кралство и на финансовия център в Лондон да се присъединява към този съюз, няколко години след прилагането на надзорната политика от ЕЦБ в еврозоната и след началото на преговорите за оттегляне на Обединеното кралство от ЕС ситуацията вече е по-различна. Самият факт, че от месец ноември 2014 г., когато влезе в сила Единният надзорен механизъм, досега нито една от останалите девет държави - членки на ЕС извън еврозоната, не се е присъединила към банковия съюз посредством тясно сътрудничество с ЕЦБ показва, че той не дава пълна равнопоставеност и реципрочност на правата и задълженията в него за държавите във и извън еврозоната. Повече информация за това се съдържа в Приложение № 6, което разглежда ползите и разходите от по-ранно присъединяване към банковия съюз на ЕС.

Няма гаранция, че социалното измерение на Икономическия и паричен съюз ще избегне грешките при създаването на банковия съюз, ако то бъде задължително единствено за държавите - членки на еврозоната, а за останалите страни от ЕС участието в него е само на доброволна основа. Именно подобен подход бе предложен при изграждането на една от най-новите инициативи на ЕС, а именно Европейския стълб на социалните права. Това е инициатива на настоящата Европейска комисия под председателството на Жан-Клод Юнкер. Още в първата си годишна реч за състоянието на Европейския съюз, която бе произнесена през септември 2015 г., председателят на Европейската комисия представи визията си за Европейския стълб на социалните права. Както посочва и Европейската комисия, целта е да бъдат отчетени променящите се реалности в трудовата сфера и стълбът да бъде ориентир за подновения процес на сближаване в еврозоната.

Инициативата е замислена преди всичко за еврозоната, но е отворена и за всички желаещи да участват държави членки. Европейският стълб на социалните права бе утвърден съвместно от Европейския парламент, Съвета на ЕС и Европейската комисия. Това се случи на специ-

ална среща на върха в Швеция на 17 ноември 2017 г. Европейският стълб на социалните права се основава на 20 принципа и права в социалната сфера, които са групирани в три основни категории:

- равни възможности и достъп до пазара на труда;
- справедливи условия на труд;
- социална закрила и приобщаване.²⁴⁰

В увода на документа за Европейския стълб на социалните права се посочва, че трябва да има по-силен фокус върху заетостта и социалното измерение, в т.ч. за да се постигне устойчивост и задълбочаване в Икономическия и паричен съюз на ЕС. Документът признава, че Европейският стълб на социалните права е замислен за държавите - членки от еврозоната, но е адресиран до всички държави - членки на ЕС.

Едно подобно виждане за социалното измерение още повече поражда опасността от развитието на Европа на две скорости и разделението на настоящия ЕС не само на по-силно и по-слабо развити икономики, но също така и на по-социално и по-малко социално изградени и солидарни общества. Разбира се, решение в тази посока също има, особено ако повечето от тези осем държави - членки на ЕС-27 (без Обединеното кралство), които понастоящем са извън еврозоната, се присъединят в скоро време към единната европейска валута. Но между тях има редица страни, които не искат към момента да приемат еврото (като Дания, Швеция, Полша и Унгария), както и страни, които искат, но трудно могат да бъдат напълно подготвени за присъединяване към еврозоната.

В един от своите анализи от 2015 г. Европейската комисия признава, че социалното измерение на Икономическия и паричен съюз досега е било до голяма степен пренебрегвано. Тя споделя, че една от причините за това е било погрешното виждане, че превръщането на Икономическия и паричен съюз в по-социално ангажиран би могло да наруши икономическите резултати и растежа в еврозоната. Тя се опитва да обори едно подобно виждане, като обръща внимание, че последната икономическа и финансова криза е доказала по един недвусмислен начин, че страните с по-динамични пазари на труда, с по-способна работна сила и със социални системи с по-активни политики са съответно и по-ус-

²⁴⁰ За повече информация, виж: Моралийска, М. (2018), „Анализ на факторите, обуславящи необходимостта от изграждането на стълб на социалните права на ЕС“, Сборник от доклади от петата международна конференция на катедра „Европеистика“ на тема „Съединението прави силата“, проведена на 31 май - 1 юни 2018 г. в София; European Parliament, Council of the European Union and European Commission (2017), „European Pillar of Social Rights“, Stockholm, 17 November 2017; както и страницата на Европейската комисия за Европейския стълб на социалните права - https://ec.europa.eu/commission/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/european-pillar-social-rights_bg.

тойчиви, с повече възможности да удържат на шоковете и да се възстановят по-бързо от рецесията.²⁴¹

Още през 2010 г. някои автори предупреждават, че ЕС се е насочил прекалено много към икономическата интеграция, без да обръща достатъчно внимание на социалното измерение в нея. Те твърдят, че икономическият проект на ЕС не е бил достатъчно положителен за европейските граждани и че икономическата интеграция дори може да застрашава социалните стандарти.²⁴² В същото време, ЕС и неговите граждани следва да се справят и с нови предизвикателства. В тази връзка автори като Хабермас посочват, че единственият оставащ проект, за който е възможно да бъде мобилизирана политическа подкрепа, е защита на „европейския начин на живот“ срещу натиска от страна на глобализацията.²⁴³ Както интеграцията вътре в ЕС, така и външни за Съюза фактори все повече водят до извода, че е необходимо много по-силно социално измерение в Европа.

Въпреки това едва ли на този етап може да се очаква развитието на социален съюз, който да надгражда паричния съюз и общата парична политика в еврозоната. Независимо че институциите на ЕС вече ясно се ангажираха с необходимостта от изграждане на икономически, фискален, финансов и политически съюз преимуществено между държавите - членки на еврозоната, с цел завършването на Икономическия и паричен съюз, едва ли към настоящия момент може да се надяваме те да бъдат допълнени и от социален съюз. Очаква се по-скоро социалното измерение да съпътства останалите мерки и действия, които имат за цел да доизградят посочените съюзи и да се зададе една още по-завършена форма на интеграция в ЕС. По този начин социалните политики и действия би следвало да се преплитат с останалите съюзи и реформи, а не непременно да се обособяват като отделен съюз в рамките на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Това се дължи включително на необходимостта от прилагането на принципа на субсидиарност и на запазването на по-значителните правомощия в областта на социалната сфера на национално и местно ниво.

Социалното сближаване и интеграция се очаква да имат все по-важно значение за функционирането на икономическите и парични

²⁴¹ Виж: European Commission (2015), „*The Social Dimension of Economic and Monetary Union. Towards Convergence and Resilience*“, European Political Strategy Centre, EPSC Strategic Notes, Issue 5, 18 June 2015.

²⁴² Виж: Marlier, E. and N. David (2010), „*Europe 2020: Towards a More Social EU*“, Peter Lang, 2010, p. 34.

²⁴³ Виж цитата на виждането на Юрген Хабермас в следната статия: Vandenbroucke, F. (2012), „*Europe: The Social Challenge Defining the Union's Social Objective is a Necessity Rather than a Luxury*“, European Social Observatory, Opinion Paper No. 11, July 2012, както и посочения вече анализ на Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013).

обединения в света. Подобно на социалното сближаване, структурната конвергенция в икономическите и парични обединения също придобива все по-приоритетно значение.

3.6. Структурно сближаване

Структурното сближаване е също едно от важните понятия, които имат отношение към икономическото и парично обединение в регионален и глобален мащаб. Подобно на социалното сближаване и сближаването на финансовите пазари, едва напоследък се обръща повече внимание на този вид сближаване във връзка с необходимостта от постигане на устойчиво и плавно функциониране на икономическите и парични съюзи. Това не означава, че структурите на икономиките на отделните страни не са изследвани и преди. Но акцентът не е бил толкова върху осигуряването на стабилност на съответния икономически и паричен съюз. Подобно и на други теоретични и практически концепции Икономическият и паричен съюз на ЕС има пилотно значение за дефинирането на влиянието на структурното сближаване между икономиките на отделните страни, които са част от дадено регионално обединение. Той играе съществена роля и за обосноваването на необходимостта от провеждането на структурни реформи в зоната на единната европейска валута.

Подобно на други видове сближаване и за структурното сближаване също няма единна *дефиниция*. Най-общо то може да се определи като постигане на сходство между структурите на икономиките на две или повече страни. Възможно е тези страни да формират търговско, икономическо или парично обединение, което допълнително би подпомогнало осъществяването на структурното сближаване.

Съществуват различни методи за изследване на структурите на икономиките на държавите. Най-често срещаният метод е с определянето на това какъв е дялът на земеделието, промишлеността и услугите в общия брутен вътрешен продукт на страните. Алтернативен, но близък до този метод е какъв е дялът на заетите в земеделието, промишлеността и услугите спрямо общия брой на заетите в съответните икономики. За определянето на структурата на дадени икономики, както и до каква степен те са сходни, е възможно и извършването на по-детайлен анализ между отделните сектори и подсектори на икономиките, техните дялове и влиянието им за развитието на brutния вътрешен продукт и заетостта в тях.

Освен посочените два основни метода за измерване на структурното сближаване чрез размера на БВП и дела на заетостта в отделните сек-

тори са налице и други методи за определяне на структурното сближаване между две и повече икономики. Един от възможните анализи би бил на база дефиниране на основните характеристики на съответните икономики и дали те са базирани на отрасли, които са капиталоемки (т.е. отрасли, за които са необходими значителен капитал и инвестиции), трудоемки (в които цената и делът на труда заемат значително място от себестойността на продукцията), наукоемки (които се нуждаят от влагането на значителни усилия в изследвания и иновации) и други.

Структурният синхрон или асинхрон между две и повече икономики, разбира се, може да бъде измерен или представен и по други начини. Един от тях е посредством това доколко е гъвкав или ригиден съответният пазар на труда. Ако при две икономики със сходна икономическа структура е налице разлика в гъвкавостта на пазара на труда, то тогава трудно може да се постигне пълен синхрон между тях. При възникването на криза или рецесия, например, икономиката с по-гъвкав пазар на труда ще успее по-добре да реагира и по-бързо да се възстанови от тях, докато икономиката с по-ригиден пазар на труда ще има по-малко възможности за реакция.

Друга възможна и често срещана отличителна структурна черта на някои икономики е доколко те са инфлационно насочени или съответно постигането на ценова стабилност и ниска инфлация са приоритетна цел за паричните и икономическите власти. В десетилетията преди въвеждането на еврото в Европейската общност се наблюдаваха две групи страни. Страни като Германия и Нидерландия още през този период бяха ориентирани към по-ниски инфлационни равнища, докато в страни като Гърция, Испания и Португалия инфлацията беше по-силно изразена. Тези инфлационни диференциали, както и различията, които оказваха те в поведението на различните сектори на икономиките, влияеха и на поведението на националните валути преди и след формирането на Европейската валутна система, която функционираше в периода 1979 - 1998 г. Неравновесията бяха коригирани посредством девалвации или ревалвации на националните валути. Подобни действия, обаче, не са възможни в условията на паричен съюз и при прилагането на единна валута или неотменимо фиксиране на валутните курсове. Именно поради тази причина инфлационният критерий бе въведен като един от маастрихтските конвергентни критерии, а държавите постигнаха известно сближаване на своите инфлации преди създаването на еврозоната. В рамките на еврозоната продължават да съществуват различия по отношение на инфлационната динамика в отделните структури на икономиките, което затруднява нейното плавно функциониране.

Подобно на другите видове, структурната конвергенция има тясна връзка с останалите типове сближаване. Съгласно емпирични изслед-

вания страни, които се сближават реално чрез нивата на доходите на глава от населението, постигат сходство между секторите на техните икономики, в т.ч. измерено чрез дела на заетите в тези сектори.²⁴⁴ Следва да припомним, че понякога структурната конвергенция се разглежда дори и като част от методите за анализиране на степента на реална конвергенция.

От друга страна, наличието на структурна конвергенция има важно значение за постигането на по-добра циклична конвергентност между отделните икономики. Принципно колкото по-структурно близки са две или повече икономики, толкова по-лесно е да се постигне синхрон на бизнес циклите между тях. Някои автори наблягат и на необходимостта от провеждането на структурни реформи с цел постигане на по-значимо циклично сближаване, а оттам и за гарантиране на по-голяма устойчивост на паричните съюзи. Структурните реформи следва да подпомогнат също и по-добро структурно сближаване в обединението или съюза.

В изследване на института „Жак Делор“ в Берлин се посочва, че е необходимо да се приложат правилните структурни реформи, за да се стимулира структурното сближаване, синхронизацията на бизнес циклите и цялостната конвергенция в еврозоната. В него се открояват следните три приоритетни области, на които следва да акцентират структурните реформи:

- *Насърчаване на конкуренцията.* Стимулирането на конкуренцията е възможно да се осъществи включително посредством улесняването на влизането и излизането от пазара, т.е. по-лесното регистриране или прекратяване на дейността на фирми и компании. Необходимо е също фокусиране върху различните сектори на услугите. Особено внимание следва да бъде отделено на най-динамично развиващите се сектори на услугите, като дигиталните услуги например.
- *Увеличаване на гъвкавостта на пазара на труда.* Както вече посочихме, посредством стимулирането на гъвкавостта на пазара на труда се постига по-добро и ефективно разпределение на трудовите ресурси, а оттам се стимулира повече структурното, цикличното и реалното сближаване между икономиките.
- *Насърчаване на инвестициите в частния и публичния сектор.* Някои от възможните начини за стимулиране на инвестициите са чрез ограничаване на регулаторната тежест, създаване на работещи публично-частни партньорства и отделяне на повече средства за инфраструктура и образование.²⁴⁵

²⁴⁴ Виж: Wacziarg, R. (2001), „Structural Convergence“, Stanford Graduate School of Business, May 2001.

²⁴⁵ Виж: Brinke, A., H. Enderlein and J. Haas (2016), „Why the Eurozone Can't Agree on Convergence and How Structural Reforms Can Help“, Jacques Delors Institute, Berlin, Policy Paper 165, 24 May 2016.

Въпреки че все още не е развита напълно литературата по отношение на връзката между структурното сближаване и стабилността на икономическите и парични съюзи, напоследък все повече автори акцентират именно на тази тема. Според един от скорошните анализи, въпреки че реалното, номиналното и цикличното сближаване имат приоритетно значение, структурното сближаване също не следва да се подценява. Съгласно същото изследване сближаването на икономическите структури води до по-силен фокус върху стабилността на националните икономики в рамките на вътрешния пазар на ЕС. От друга страна, по-устойчивите икономически структури подпомагат предотвратяване на макроикономически дисбаланси и допринасят за по-добра устойчивост за справяне с кризисни ситуации.²⁴⁶

Устойчивите икономически структури не само водят до по-дългосрочен икономически растеж, по-голяма синхронност в бизнес циклите и реално сближаване, но и до по-голямо социално сближаване и благоденствие. По-добре развитите и сродни икономически структури имат положителен ефект върху социалната среда и изпълнението на целите на социалната политика.

От друга страна, по-стабилните икономически структури подпомагат също така възможността за провеждане на по-ефективна икономическа и парична политика в рамките на една валутна зона.²⁴⁷

Устойчивите икономически структури и структурното сближаване имат важно значение за постигане на стабилност на икономическите показатели в дадено пространство. Някои от най-често изследваните индикатори за устойчивостта са качеството на институциите, макроикономическата среда, ефективността на продуктовете и трудовите пазари и развитието на финансовите пазари. От друга страна, интеграцията и конвергенцията на финансовите пазари са друг вид сближаване, което напоследък все по-често се изследва не само в научната литература, но и от институциите на ЕС.

3.7. Сближаване на финансовите пазари

Финансовите пазари имат приоритетно значение за развитието на реалната икономика. Финансовите институции вече не са само обикновен финансов посредник между търсещите и предоставящите па-

²⁴⁶ Виж: Yuri van Loon (2018), „*EMU resilience through convergence*“, Clingendael Report, February 2018.

²⁴⁷ Виж: European Commission (2017), „*Sustainable convergence in the euro area: A Multi-dimensional process*“, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16, No. 3.

рични средства. Те могат да влияят на стабилността на икономиката, да подпомагат интензивно икономическия растеж, но също така и да провокират дълбоки кризи в икономиката. Последната световна криза е доказателство именно за това. В същото време, сближаването на финансовите пазари между две или повече икономики, които се стремят да изградят икономически и паричен съюз, също започва да придобива все по-важно значение.

Подобно и на другите видове сближавания в литературата няма единно *определение* за това какво представлява финансовото сближаване, сближаването на финансовите пазари или на финансовия цикъл. Един от методите, по които може да се изследва финансовото сближаване е до каква степен финансовото посредничество е застъпено във финансирането на реалната икономика. Това може да се изследва най-лесно посредством размера на финансовите активи като процент от БВП. Принципно в по-развитите държави финансовите пазари са силно развити и размерът на финансовите активи (активите на банкови институции, капиталови пазари, застрахователни компании, пенсионни фондове и др.) е в пъти повече, отколкото е размерът на съответния брутен вътрешен продукт. Разбира се, колкото по-силна е финансовата интеграция, толкова повече е налице опасността евентуални проблеми във финансовия сектор да се прехвърлят и върху реалната икономика.

Друг сравнително опростен метод за сравняването на финансовите пазари е този, който изследва тяхната вътрешна структура. Най-често се прави сравнение за това какъв е дялът на банковите активи спрямо дела на активите на капиталовите пазари. Финансовият сектор в ЕС например е доминиран от банките, като активите в банковата система са приблизително около 2/3 от тези във финансовия сектор, докато активите в небанковия сектор (основно в капиталовите пазари) е около 1/3. Ситуацията в САЩ е обратната, като там около 2/3 от активите са в небанковия сектор и едва 1/3 са в банковия сектор.

По сходна методика структурата на финансовия сектор може да се оцени посредством измерването на дела на финансирането от капиталовите пазари спрямо общото финансиране (сумата от финансирането от капиталовите пазари и финансирането от банковите пазари). В САЩ дялът на капиталовите пазари е 69% спрямо общото финансиране, докато в ЕС този дял е много по-малък. Сходни на данните в САЩ има единствено в Обединеното кралство, в което 66% от финансирането е от капиталовите пазари. Ако Обединеното кралство се оттегли от ЕС, каквито са настоящите планове, най-развитият капиталов пазар в ЕС ще го напусне. От останалите държави - членки на ЕС, най-развит капиталов пазар има във Франция – 55% от общото финансиране. Този показател за Германия е 43%, за Италия – 33% и за

Испания – едва 27%. Стойността на финансирането от капиталовите пазари е много ограничена в държавите - членки на ЕС от Централна и Източна Европа.²⁴⁸

Структурата на финансовите услуги има сериозно значение не само за осигуряването на стабилност на финансовия сектор, но също и за възможностите за възстановяване от евентуални финансови кризи. В САЩ последната икономическа и финансова криза се разрасна изключително бързо, като затова спомогна и трансмисионната сила на капиталовите и фондовите пазари. За сметка на това, финансовият и реалният сектор в САЩ много по-бързо се възстановиха от кризата, защото капиталовите пазари са сравнително по-гъвкави от банковия сектор.

За разлика от финансовия сектор в САЩ, в ЕС доминиращият от банките финансов сектор много по-трудно се възстанови. На първо място, поради тяхното системно значение неплатежоспособните банки не бяха оставени да фалират, а бяха спасявани с публични средства, което задълбочи дълговата криза в еврозоната. От друга страна, регулациите за банките в ЕС бяха допълнително утежнени с цел предотвратяването на нови кризи, което направи по-трудно и кредитирането на икономиката от банковите институции. Именно по-лесният достъп до финансиране за реалната икономика в САЩ през фондовите пазари спомогна и за по-бързото излизане от кризата отвъд Атлантическия океан, отколкото това се случи в ЕС.

Подобна теза за причините за по-бързото излизане от кризата в САЩ не се приема от всички изследвания. Според цитирания източник от банковата индустрия в Европа малките и средни предприятия в ЕС се ориентират към кредитиране от банките, но в САЩ ситуацията е сходна. Повече от 70% от предприятията в САЩ с по-малко от 500 работника също предпочитат финансирането от банките за сметка на финансирането от капиталовите пазари. Осигуряването на финансиране от капиталовите пазари е по-привлекателно най-вече за по-големите компании, както в САЩ, така и в Европа. Затова и копирането на чужди модели на финансовите пазари, като се увеличи финансирането от фондовите борси за сметка на банките в Европа, не би донесло автоматично успех, а напротив – решаването на едни проблеми може да доведе до нови.²⁴⁹

²⁴⁸ Тези данни са на база осреднени стойности за периода 2000-2010, като финансирането от капиталовите пазари (M) спрямо общото финансиране (M плюс банково финансиране (B)) се изчислява посредством формулата: $M/[M+B]$. Източник: WSBI and ESBG (2015), „*Financial Systems in Europe and in the US: Structural Differences Where Banks Remain the Main Source of Finance for Companies*“, The Voice of Savings and Retail Banking, Research Paper, September 2015.

²⁴⁹ Виж отново WSBI and ESBG (2015), p. 6 and 11.

Сближаването на финансовите пазари започва все по-често да се изследва в литературата чрез сложни иконометрични методи, в т.ч. посредством *анализирането на финансовия цикъл*. Финансовият цикъл може да се измери на база годишната или тримесечната промяна в размера на кредитирането. Друг все по-често изследван показател при представянето на движението на финансовия цикъл е движението на цените на недвижимото имущество и на ипотечното финансиране. Още един индикатор е годишното или тримесечното изменение на задълженията, които се генерират във финансовия сектор. Да припомним, че един от новите индикатори в процедурата за избягване и контролиране на макроикономическите дисбаланси в Европейския съюз е именно годишното изменение на задълженията на финансовия сектор, което не следва да надхвърля прага от +16.5%. В случай на надхвърлянето на този праг и чувствително нарастване на задълженията на финансовия сектор в някоя държава - членка на ЕС, започва по-активно наблюдение на Европейската комисия с цел да се стимулира съответната страна да предприеме мерки за избягване на подобни дисбаланси.

Изследването на движението на финансовия цикъл едва наскоро придоби по-широк отзвук в литературата. В предходни периоди поведението на показателите на финансовите пазари също е било познато. Но по-системно наблюдение на финансовия цикъл и по какъв начин той въздейства на макроикономическото развитие и на реалната икономика започва да се развива по-интензивно едва през последните години.²⁵⁰ Една от причините за това е, че след началото на последната икономическа и финансова криза стана ясно, че сътресенията във финансовите пазари водят не само до значителен спад и рецесия в реалната икономика, но могат да застрашат сериозно стабилността и плавното функциониране на регионалните обединения като Икономическия и паричен съюз в ЕС.

Сближаването на финансовия цикъл има много тясна връзка с цикличното сближаване и синхронизирането на бизнес циклите. Връзката между финансовия и бизнес цикъла по правило е положителна. Факторите, които водят до нарастване на кредитирането от финансовите институции, спомагат и за растежа на икономиката. Обратно, факторите, които влияят негативно на финансовия цикъл или водят до нестабилност на финансовите пазари, имат също така и негативно отражение върху бизнес цикъла.

²⁵⁰ Виж например: Stremel, H. (2015), „*Capturing the Financial Cycle in Europe*“, European Central Bank Working Paper Series No. 1811, June 2015; Borio, C. (2012), „*The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have we Learnt?*“, Bank for International Settlements Working Papers No. 395, December 2012; Claessens, S., M. Kose and M. Terrones (2011), „*How Do Business and Financial Cycles Interact?*“, International Monetary Fund Working Paper WP/11/88.

Един от тези фактори е разходите за финансирането. При нарастването им и оскъпяването на кредитите и другите заемни операции, при равни други условия би трябвало кредитирането да бъде затруднено или най-малкото да намалее. Намаленото кредитиране би следвало да има негативно отражение и върху бизнес цикъла. По същия начин би повлияло и нарастването на цените на активите, например на цените на акциите или на недвижимото имущество. При подобно нарастване финансирането отново ще бъде затруднено, а намаленото потребление би следвало да доведе до спад и в бизнес цикъла. При загубата на доверие в местните финансови и реални пазари отново се наблюдава еднопосочно движение на финансовия цикъл и бизнес циклите.

В допълнение, емпиричните изследвания показват, че рецесиите и подемите в икономиката, в т.ч. амплитудите, с които се проявяват бизнес циклите, са много по-задълбочени и резки, когато те са съчетани с движенията на финансовия цикъл, т.е. когато те са в синхрон с тях и са в една и съща посока. При спад в икономиката нарушенията и оскъпяването на финансирането води до още по-силна рецесия на реалната икономика. Обратно, при икономически подем наличието на бизнес улеснения и намаляването на разходите за кредитирането може да доведе не само до икономически бум, но също така и до опасни икономически и финансови балони. А всеки подобен по-рязък подем, прегряване на икономиката или балон застрашава стабилността на финансовата система и на реалната икономика.²⁵¹

Подобно на връзката между финансовото и цикличното сближаване, лесно може да се установи и пряка връзка между финансовия цикъл и реалното сближаване. При наличието на подем във финансовия цикъл се регистрира растеж на икономиките, увеличават се реалните доходи и се повишава производителността на труда в тях, което води до допълнително реално сближаване.

По-засиленото реално сближаване води със себе си и до по-сериозно социално сближаване между икономиките в едно регионално обединение. При наличието на положителна тенденция във финансовия цикъл по-лесно се финансират и социалните програми на местните, националните или регионалните институции.

Някои автори правят връзка включително между реалното сближаване, финансовия цикъл и финансовата архитектура. Според едно скорошно изследване на конвергенцията в ЕС развиването на финансовата архитектура, в т.ч. на официалните институции, които извършват надзор и контрол над банките и небанковите участници на пазара,

²⁵¹ За повече детайли за връзката между финансовия и бизнес цикъла, виж: European Commission (2017), „Sustainable convergence in the euro area: A Multi-dimensional process“, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16, No. 3.

също може да доведе до по-тясно сближаване и до подобряване на развитието на реалното сближаване в едно обединение. Изследването се аргументира с въвеждането на банков съюз и обединяването на надзора в САЩ в началото на XX век, които са довели до намаляване на разликите в доходите в различните щати на САЩ. В него се прави аналогия с изграждането на банков съюз в ЕС и по-специално за еврозоната, както и с усилията за създаване на съюз на капиталовите пазари в ЕС.²⁵² Основен аргумент в една подобна концепция е, че заздравяването на финансовата архитектура в едно икономическо и парично обединение би следвало да подобри и финансовата стабилност на пазарите, а оттам и да насърчи осъществяването на финансово, реално, социално и циклично сближаване.

В едно икономическо и парично обединение, каквото се наблюдава например в ЕС, се осъществява финансово сближаване не само поради интегриране на финансовата архитектура на надзора, но и поради други обстоятелства. Обикновено реализирането на подобно обединение е съчетано с развиването на детайлно наднационално законодателство, което уеднаквява нормите и изискванията, които се прилагат за финансовите институции в него. Общите изисквания, които са валидни за финансовите институции в дадено икономическо и парично обединение, каквото е налице и в ЕС, спомагат за финансовото сближаване и за синхронизирането на финансовите цикли на отделните страни в него. Правната рамка на Съюза по отношение на финансовите институции е една от най-задълбочените, като това е стимул за развиването и на финансовите пазари в ЕС.

Усъвършенстването на правната рамка спомага за създаването и задълбочаването на вътрешен пазар на финансовите услуги. Вътрешният пазар се основава на принципа на единния паспорт или още единната лицензия. Съгласно този принцип поради еднаквите правила всяка една финансова институция (банка, платежна институция, инвестиционен посредник, застрахователно дружество и други), която е установена в една държава членка, може да се установява свободно чрез дъщерни дружества или клонове в другите държави - членки на икономическото и парично обединение.

Хармонизираната правна рамка позволява осъществяването и на свободно предоставяне на финансови услуги между държавите членки, т.е. извършване на презгранични финансови услуги в икономическото и парично обединение без трайно установяване на дъщерна финансова институция или клон в другите държави на това обединение. Обикновено надзорът над тези финансови институции във вътрешния пазар

²⁵² Виж: Centre for European Policy Studies (2018), „*Convergence in the European Union: Inside and outside the euro area*“, Contribution for the informal ECOFIN, Sofia, 27-28 April 2018, p. 5-6.

се осъществява от държавата членка, която е издала разрешението (лиценза) за дейността им, в координация с надзора на държавите членки, в които финансовите институции са се установили вторично или се възползват от правото на свободно предоставяне на услуги. При развити форми на интеграция е възможно и създаването на общ надзор над финансовите институции в едно обединение, както е и пилотният пример на изграждащия се банков съюз в ЕС с преобладаващо значение за държавите - членки на еврозоната.

Развиването на вътрешен пазар на финансовите услуги спомага също за усъвършенстването и интегрирането на финансовата и платежната инфраструктура в определено икономическо и парично обединение. Наличието на добра и интегрирана финансова и платежна инфраструктура е важно условие за свободното предоставяне на финансови услуги и осъществяването на плащанията в едно икономическо и парично пространство на две или повече държави членки.

Освен правото на установяване и свободното предоставяне на услуги, както и обединението на финансовите пазари и финансовите инфраструктури, създаването на хармонизирана правна рамка за финансовите институции подпомага и прилагането на режим на свободно движение на капитали в едно икономическо и парично обединение. Свободното движение на капитали съдейства за по-ефективното разпределение на ресурсите в икономическия и паричен съюз и за по-засилена финансова интеграция в него. Нека да припомним, че установяването на режим на свободно движение на капитали и плащания, както и премахването на ограниченията в тяхното движение, бе условието за започването на изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС в началото на 90-те години на XX век.

Свободното движение на капитали в едно икономическо и парично обединение има за потенциал не само синхронизирането на финансовите цикли и повишаване на финансовата интеграция между държавите в него. Бързото и свободно движение на капитали в едно развито икономическо и парично обединение може да провокира и по-лесното създаване на финансови и икономически балони, ако то не се наблюдава и управлява по най-добрия възможен начин. В случай че свободното движение на капитали провокира резки и спекулативни движения на значителни капиталови потоци от една в друга държава членка, това може да доведе до дестабилизиране на финансовите пазари. Тези явления биха провокирали също дестабилизиране на бизнес циклите и на реалното сближаване в едно икономическо и парично обединение.

По този начин финансовата интеграция и свободното движение на капитали могат да имат както стабилизиращо, така и дестабилизиращо влияние върху финансовия и бизнес цикъл. При един развит и с добра

институционална архитектура вътрешен пазар, както е този в ЕС, свободното движение на капитали би следвало да има по-скоро положителна, отколкото дестабилизираща роля. Но наскоро бяхме свидетели, че дори и във вътрешния пазар на ЕС последната световна икономическа и финансова криза провокира спекулативно движение на капиталите, а така също и финансова дезинтеграция. При дезинтеграцията редица финансови институции се ориентираха обратно към националните пазари и след началото на кризата намалиха презграничните си дейности в рамките на икономическото и парично обединение.

Динамичните процеси в глобалните и европейски икономики и финанси през последните години показаха колко е важно да се изследва по-детайлно поведението на финансовия цикъл и до каква степен то се влияе от различни фактори и обстоятелства. Финансовият цикъл, определян от движението на индикаторите за кредитиране; нарастването или намаляването на активите и задълженията на финансовите институции; движението на ценовите равнища на ключови показатели, като този на недвижимото имущество и ипотечното кредитиране, ще има все по-важно значение за регулирането и управлението на финансовата стабилност във всяко едно икономическо и парично обединение.

Поведението на финансовите цикли се очаква да има и все по-важна роля за реалното и социално сближаване, а така също и за синхронизирането на бизнес циклите в тези обединения.

• • •

В заключение, очаква се реалното, номиналното, цикличното, социалното, структурното и финансовото сближаване да имат все по-важно значение за развитието и стабилността на икономическите и паричните обединения в света. Без тяхното синхронизиране и осъществяването на сближаване между съответните държави членки, подобни икономически и парични съюзи трудно биха могли да бъдат успешни и да са устойчиви във времето.

Всички тези видове сближаване са много тясно свързани и са зависими едни от други. За да е налице, например, реално сближаване между икономиките в едно регионално обединение, е необходимо да се реализира номинално сближаване и сближаване на бизнес циклите между тях.

Реалното и социалното сближаване също вървят ръка за ръка и са взаимно зависими. Наличието на сходни структури на икономиките подпомага осъществяването на интеграцията в едно икономическо и парично обединение. Стабилизирането на финансовия цикъл също има важно значение за гарантирането на реално, циклично и социално сближаване между страните в това обединение.

Посочените видове сближаване са от съществено значение. Но те не са единствените видове сближаване, които имат роля в едно икономическо и парично обединение. Наличието на институционално, правно и политическо сближаване, осъществяването на общи политики и преследването на единни приоритети също имат водещо значение за стабилността и устойчивостта на всеки икономически и паричен съюз.

Икономическият и паричен съюз на ЕС има пионерско значение за развитието на теориите и практиката за влиянието и управлението на различните видове сближаване в едно регионално обединение. Той е най-добре изграденото към момента обединение на независими и суверенни държави. Нека да припомним, че в редица случаи като при създаването на банков съюз или въвеждането на процедурите на Европейския семестър той действа като лаборатория за интеграционни решения, които евентуално биха могли да бъдат приложени и в други икономически и парични обединения в света.

3.8. Икономическо и социално сближаване в Европейския съюз

В предните раздели при разглеждането на различните видове сближавания бяха посочени редица примери и факти относно това до каква степен държавите - членки от ЕС, а така също и тези от еврозоната се сближават една към друга. В настоящия раздел ще направим обобщение на някои от основните изводи, като ще представим също допълнителни данни, факти и заключения.

За да преценим степента на икономическо и социално сближаване на държавите - членки от ЕС, ще обърнем първо внимание на **степен**та на **реално сближаване** между тях. Както вече стана дума по-горе, най-добрият показател за сравнение на реалното сближаване между две и повече страни е текущото състояние и промените на индикаторите за доходите на населението, а най-изследваният индикатор е БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност, повече информация за който се съдържа и в Приложение № 5.

В анализа по-горе вече посочихме, че по показателя *БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност* Европейският съюз не може да се счита, че е постигнал много голяма реална конвергентност.

България е с най-нисък резултат, като по БВП на глава от население то по паритет на покупателната способност тя реализира през 2017 г. стойност от 49% спрямо средното за ЕС-28 ниво (т.е. ЕС-28 = 100).

Хърватия и Румъния са втората и третата най-бедни страни в ЕС. А те имат много по-добро съотношение за същата 2017 г. сравнено с България – ниво на БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност съответно от 61% и 63% от средното за ЕС, но и тези равнища са много под потенциалните и приемливи в Европейския съюз стойности.

Люксембург за същата 2017 г. е с показател от завидните 253% спрямо средното за ЕС-28. На второ място е Ирландия с показател от 184% спрямо средното за ЕС-28. Но тези две държави много често се изключват от емпиричните изследвания за степента на икономическа конвергенция в ЕС, защото в техните малки по размер икономики има големи офшорни центрове, които в значителна степен изкривяват резултатите при наблюдаването на конкретни тенденции. Независимо от това, както Люксембург, така и Ирландия са едни от държавите - членки на ЕС, които по най-добър начин са успели да се възползват от процесите на европейска интеграция, както и от тяхното участие във вътрешния пазар, общите политики и единната валута на ЕС.

На следващите места по доходи, измерени като БВП на глава от населението по паритет на покупателна способност, са Нидерландия (128%), Австрия (128%), Дания (125%), Германия (123%) и Швеция (122%). Някои от водещите икономики на ЕС са с нива, близки до средното ниво на доходи в ЕС, в т.ч. Обединеното кралство (105%) и Франция (104%).

Държавите - членки на еврозоната, също не са постигнали висока реална конвергенция помежду си, въпреки че вече са част от зоната на единната европейска валута. От държавите от еврозоната с най-ниски показатели за БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност са Латвия – 67% спрямо средното равнище на ЕС-28 за 2017 г. и Гърция – също с показател от 67%. Естония и Литва са с показател от 77% и 78% от средното за ЕС, Португалия и Словакия – със 77%, като всички те също са част от еврозоната.

Една от най-характерните особености за развитието на сближаването в ЕС е настъпването на дивергенция в някои държави членки, която бе причинена от ефектите върху тези страни от световната икономическа и финансова криза. Тя се отрази по много негативен начин върху макроикономическата им стабилност, включително и със задълбочаването на дългови и социални кризи, тъй като конкурентоспособността и структурата на техните икономики не бяха подготвени за подобни предизвикателства.

Най-силно степента на дивергенция се отрази на Гърция, която през 2005 г. беше на ниво от 93% от средното за ЕС, а през 2017 г. е вече само на 67% от средното ниво на доходите в Съюза. Сходни тен-

денции, макар и в различни граници, се наблюдават също в Португалия (спад от 82% от средното ниво на доходи в ЕС през 2005 г. до 77% през 2017 г.), Испания (спад от 100% от средното ниво за ЕС през 2005 г. до 92% през 2017 г.), Кипър (спад от 101% през 2005 г. на 84% през 2017 г.) и Италия (спад от 109% през 2005 г. на 96% през 2017 г.), като това са едни от държавите - членки на ЕС, които бяха най-сериозно засегнати от последната криза.

Следва да се отбележи също, че редица по-развити държави - членки на ЕС, като Франция и Финландия също бележат известно намаление, като тяхното равнище на доходи спрямо средното за ЕС спада през годините на кризата, макар и в по-умерени темпове. Това отново се дължи както на ефектите от кризата, така и на вътрешни структурни проблеми в техните икономики.²⁵³ Разбира се, принос за тези сравнения има също по-бързият и догонващ растеж на повечето страни от Централна и Източна Европа.

По отношение на другия най-изследван показател за реалното сближаване, а именно *производителността на труда*, също се наблюдават противоречиви резултати. Противно на очакванията, че създаването и участието в еврозоната ще увеличат производителността на труда в ЕС и най-вече в страните, приели еврото, подобни развития не се забелязват след изграждането на зоната на единната европейска валута. За липсата на съществено развитие по отношение на производителността на труда след създаването на еврото отново допринесе избухването на световната икономическа и финансова криза. Тя причини намаляване на инвестициите и забавяне на развитието на човешкия капитал, които доведоха до известно нарастване на дивергенцията по отношение на производството и икономическия растеж в ЕС.²⁵⁴

Редица изследвания на реалната конвергенция показват, че липсва напредък в областта на производителността на труда в еврозоната, и то не само преди началото на глобалната криза. В един анализ за номиналното и реално сближаване на държавите от еврозоната за периода 1999 - 2010 г. се заключава, че в началото и в края на този период липсва сближаване по отношение на този показател. През 2010 г. най-голяма е била производителността на труда в Люксембург с ниво от 166% от средното за еврозоната, измерена по БВП на произведен час,

²⁵³ За повече информация за показателя БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност и неговото развитие през последните години, виж: Eurostat (2018), „*Gross Domestic Product per capita in Purchasing Power Parity*“, Index (EU-28 = 100), Brussels. За повече информация и по други показатели, които отчитат реалната степен на сближаване на икономиките на ЕС и еврозоната, виж също страницата на Евростат - статистическата служба на Европейския съюз: <http://ec.europa.eu/eurostat/>.

²⁵⁴ Виж: Franks, J., V. Barkbu, R. Blavy, W. Oman and H. Schoelermann (2018), „*Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*“, IMF Working Paper, WP/18/10, p. 13.

а най-ниска – в Естония с ниво от едва 54% от средното за еврозоната.²⁵⁵ Цитираното изследване от 2012 г. разглежда еврозоната със 17 страни, тъй като към този момент към нея все още не са се присъединили Латвия и Литва.

Нещо повече, всички осем държави, които се присъединяват към еврозоната след нейното създаване през 1999 г., имат производителност на труда, която е под средното равнище за Европейския паричен съюз. Като основни предизвикателства, които се отразяват на по-ниската производителност на тези страни, се отчитат ниската капиталова интензивност и слабата обща факторна производителност в тях. Едно от обстоятелствата, което влияе негативно на производителността на труда в еврозоната, е политиката за повишаване на заетостта и създаването на нови работни места. Увеличаването на заетостта посредством мерки за нейното стимулиране често води до интензивен растеж, но чрез наемане на по-нискоквалифицирана работна ръка и намаляване на общата факторна производителност.

И все пак, когато анализираме липсата на съществено развитие по отношение на производителността на труда в еврозоната, е необходимо да отчетем, че без нейното съществуване липсата на сближаване или реалната дивергенция би била още по-голяма. Защото въвеждането на единната валута доведе до нарастване на инвестициите, повишаване на прозрачността на цените и намаляването на цената на капитала, а това са именно фактори, които спомагат за повишаване на производителността на труда.²⁵⁶

По отношение на *номиналното сближаване в ЕС и еврозоната* през последните десетилетия се наблюдава отчетлива конвергенция между държавите членки, като има и изключения от общото правило. Номиналното сближаване е много по-силно застъпено в годините преди въвеждането на единната валута, когато страните са имали стремеж да постигнат по-близка конвергенция с цел да се създаде еврозоната. Обстоятелствата, икономическото развитие и подем в периода преди въвеждането на еврото също са позволявали това. След въвеждането на единната валута това сближаване значително се забавя, а по време и след световната икономическата и финансова криза се наблюдава и дивергенция за част от номиналните показатели както в еврозоната, така и в ЕС като цяло.

По отношение на инфлацията се наблюдава сравнително постоянно сближаване между страните, които днес съставляват еврозоната. След покачване на средния темп на годишна инфлация в тези страни в пе-

²⁵⁵ Виж: Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, стр. 187.

²⁵⁶ Пак там, стр. 189.

риода 1970 - 1979 г. до 9.3%, той постепенно намалява до 7.5% през 1980 - 1989 г. и до 2.8% през 1990 - 1999 г. Инфлацията продължава да се сближава и след въвеждане на еврото, но с по-умерени темпове, като в периода 1999 - 2008 г. тя е 2% средногодишно за страните от еврозоната. Някои от основните причини за тези благоприятни развития са стремелът за създаване и поддържане на единната европейска валута, провежданата парична политика от ЕЦБ и развитието на глобалните процеси. Въпреки инфлационната конвергенция в еврозоната в периода 1999 - 2010 г. са налице известни различия в инфлационните равнища на страните, като в Германия средната годишна инфлация е най-ниска – 1.53%, а най-висока тя е в Словакия – 5.31.²⁵⁷ Умерените, но устойчиви във времето инфлационни диференциали в рамките на паричния съюз създават условия за нарушаване на конкурентоспособността и реалното сближаване в еврозоната, тъй като те не могат да се коригират посредством колебания на валутни курсове на националните валути.

По отношение на фискалните показатели за номинална конвергенция бъдещите държави от еврозоната постигат силно сближаване през десетилетието преди да се въведе единната валута. Това се дължи отново на благоприятните икономически условия през този период, както и на стремел за конвергенция с цел изпълнение на критериите и присъединяване към еврозоната. Показателите за бюджетен дефицит и държавен дълг се влошават бавно в повечето от държавите от еврозоната след приемане на еврото. По време на икономическата и финансовата криза нивата на бюджетен дефицит и държавен дълг се повишиха чувствително във всички държави - членки на еврозоната, което доведе и до дивергенция в рамките на паричния съюз. Дълговите кризи в държави като Гърция са продиктувани и от лошо управление на фискалната политика.

Равнищата на лихвените проценти, в т.ч. на дългосрочните лихвени проценти, също постепенно конвергират преди въвеждането на еврото. Това сближаване се запазва и в първите години след приемането на еврото като презумпцията е, че суверенните държави в еврозоната няма да фалират. По този начин страни като Германия и Гърция в условията на икономически растеж получават заеми при много сходни условия. След началото на световната икономическа и финансова криза нещата се променят и настъпва дивергенция между лихвените нива в еврозоната, особено по отношение на държавите, които изпитват дългова криза. По този начин се оказва, че в условия на растеж лихвените нива по-лесно се сближават, а при наличието на икономическа и финансова криза настъпва не само финансова фрагментация на пазари-

²⁵⁷ Виж: Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, стр. 171-172.

те, но и нарастване на различията при лихвените нива. След отшумяването на пика на кризата, както и с постепенното завръщане към икономически растеж лихвените нива в еврозоната отново започнаха да се сближават, особено в периода след 2015 г.

Няма единно мнение за това каква е степента на **циклично сближаване** в Икономическия и паричен съюз на ЕС и по-специално в еврозоната. Изводите в голяма степен зависят от разглеждания период и методическите концепции. В литературата се срещат както твърдения за нарастване на цикличното сближаване в еврозоната, в т.ч. сравнено с държавите на ЕС извън нея, така и за липса на синхронизиране на бизнес циклите в зоната на единната европейска валута.²⁵⁸

След създаването на еврозоната, в зависимост от разглеждания период, могат да се наблюдават различни тенденции. В първите години след нейното изграждане циклите на икономиките на държавите от еврозоната започнаха постепенно да се сближават. По-този начин бе постигната допълнителна конвергенция, която се насложи върху тази, която бе достигната през последните едно-две десетилетия преди въвеждането на единната валута.

Световната икономическа и финансова криза намали цикличната конвергенция в еврозоната в периода 2007 - 2011 г. Кризата се прояви в някои от икономиките с няколко месеца закъснение. Отделно се увеличиха амплитудите между отделните държави членки, като при някои от тях кризата доведе до сериозна икономическа рецесия, а в други само до известен спад в икономиката.

По страни се наблюдават съществени различия в нивото на циклично сближаване и синхронизация на бизнес циклите. Така наречените централни икономики като тези на Германия, Нидерландия, Австрия, Белгия, Люксембург и други се възстановиха много по-бързо от икономическата рецесия и се върнаха на пътя на растежа. В същото време така наречените периферни икономики като тези на Испания, Италия, Португалия и Кипър се възстановиха много по-бавно от икономическата рецесия. Най-тежко бе възстановяването в икономиката на Гърция, която едва през последните една-две години започна да регистрира много плахо икономическо оживление.

Балтийските страни – Естония, Литва и Латвия, също имат много слаба синхронизация, когато става въпрос за амплитудите, с които се движат техните икономики, но по различни причини от южните страни в ЕС. Преди икономическата и финансова криза те регистрираха

²⁵⁸ Виж например: De Grauwe, P and Y. Ji (2016), „*Synchronisation in business cycles: An endogenous explanation*“, VoxEU, както и Enderlein, H., E. Letta et al. (2016), „*Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*“, Jacques Delors Institut, Berlin and Jacques Delors Institut, Paris.

значителен растеж, а по време на рецесията – по-силен спад от повечето от останалите икономики в ЕС и еврозоната. Но това бяха и едни от държавите, които сравнително бързо се възстановиха от кризата и започнаха да бележат догонващ растеж спрямо този на страните от Западна Европа.

Едва през последните няколко години, в периода 2015 - 2018 г., започна да се наблюдава отново увеличаване на цикличното сближаване между икономиките в ЕС и еврозоната. Очакванията са, че при запазване на икономическия растеж бизнес циклите между държавите допълнително ще се доближат.

Напоследък все повече се засилват изследванията, които анализират причините за сравнително слабо циклично сближаване в Икономическия и паричен съюз на ЕС. Трябва да се има предвид, че преди приемането на единната валута очакванията бяха за значително по-силно сближаване на бизнес циклите. Най-често срещаната причина за ограниченото сближаване в еврозоната е недоброто икономическо управление и координация в нея. Фискалните правила от Маастрихт за бюджетен дефицит и държавен дълг бяха силно нарушени, особено след последната световна икономическа и финансова криза. Неспазването на изискванията на Пакта за стабилност и растеж доведе до въвеждането на нови изисквания в правната рамка на ЕС, но и те не постигнаха значителен резултат до този момент. В допълнение, единната парична политика на ЕЦБ трудно се прилага с еднаква ефективност в различните икономики на еврозоната. Липсата на икономически съюз и единно икономическо управление, както и все още сравнително слабата координация на националните икономически политики имат своето значение за скромните резултати в сферата на цикличното сближаване в ЕС и в частност в еврозоната.²⁵⁹

Основният извод, който може да се направи, е, че се наблюдава смесен успех по отношение на цикличното сближаване в еврозоната след нейното създаване. Докато през по-голямата част от периода след въвеждането на еврото е налице известно синхронизиране на бизнес циклите, в същото време са се увеличили амплитудите между отделните държави. Последното означава, че трудно могат да бъдат намерени оптимални решения на общите политики, които да въздействат еднакво добре и ефективно на всички страни от еврозоната.²⁶⁰

²⁵⁹ Виж: Brinke, A., H. Enderlein and J. Haas (2016), „*Why the Eurozone Can't Agree on Convergence and How Structural Reforms Can Help*“, Jacques Delors Institute, Berlin, Policy Paper 165, 24 May 2016, p. 8.

²⁶⁰ Виж: Franks, J., B. Barkbu, R. Blavy, W. Oman and H. Schoelermann (2018), „*Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*“, IMF Working Paper, WP/18/10, p. 15, както и European Commission (2017), „*Sustainable convergence in the euro area: A Multi-dimensional process*“, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16, No. 3.

Отделни теоретичните концепции в Европа относно **социалното сближаване и социалното измерение** на въвеждането на единна европейска валута започват да се развиват няколко години преди нейното приемане и пускане в обращение.²⁶¹ Това показва, че още на този ранен етап е било ясно, че няма как създаването на Икономически и паричен съюз да не засегне също така и социалната сфера, както и социалните стандарти, които се прилагат в държавите - членки на ЕС.

Отделни аспекти на социалната политика се развиват на общностно ниво още от началото на процеса на европейска интеграция, но преобладаващата част от правомощията остават в ръцете на националните власти. През първите няколко десетилетия на развитието на Европейските общности акцентът е поставен по-скоро върху икономическата интеграция, в т.ч. изграждането на общия пазар, развитието на общата конкурентна политика, общата търговска политика и други. Постепенно социалните въпроси все по-тясно започват да се преплитат с въпросите на икономическата интеграция. Един от преломните моменти в навлизането на социалната тематика в дневния ред на ЕС и нейното обвързване със стратегията за икономическо развитие на Съюза настъпва с приемането на стратегията „Европа 2020“.

Стратегията „Европа 2020“ е наследник на т.нар. Лисабонска стратегия, която не успя да постигне своята основна цел да направи ЕС до 2010 г. най-динамичната и конкурентоспособна, базирана на знанието икономика в света. За да преодолее някои от недостатъците на Лисабонската стратегия, стратегията „Европа 2020“, която е фокусирана върху второто десетилетие на настоящия век, насочи усилията на ЕС в ключови сфери, но предприе и някои нови инициативи. Една от тях е отделянето на по-голямо внимание на социалните въпроси и темите, които са свързани със заетостта. Както вече бе посочено, стратегията дефинира водещи цели за повишаване на равнището на заетостта, намаляване на дела на преждевременно напускащите училище и увеличаване на дела на хората с висше или равностойно на него образование, както и извеждане от състоянието на бедност на поне двадесет милиона души. Тези мерки и действия се поставят в основата на стратегията на ЕС за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж.

Малко след началото на прилагането на стратегията „Европа 2020“ държавите - членки на ЕС, вече открито поставят социалното измерение като една от областите, където са необходими действия, за да може да бъде завършен Икономическият и паричен съюз. Един от първите ясни сигнали за това са заключенията на Европейския съвет през декември

²⁶¹ Виж например: Begg, I. (1994), „*The social consequences of Economic and Monetary Union*“, Final Report, European Parliament, DG for Research, Brussels, 1994, както и Teague, P. (1998), „*Monetary Union and Social Europe*“, Journal of European Social Policy, 1998.

2012 г., когато държавните и правителствени ръководители на страните от ЕС дефинират необходимостта пътната карта за задълбочаване на Икономическия и паричен съюз да включва и социално измерение, в рамките на което да бъде засилен включително и социалният диалог.²⁶² Европейският съвет през месец юни 2013 г. затвърждава тази тенденция и определя развитието на социалното измерение като един от основните стълбове на завършването на Икономическия и паричен съюз.²⁶³

Съобщението на Европейската комисия до Европейския парламент и Съвета за социалното измерение на Европа не закъснява. То е публикувано през октомври 2013 г. и е озаглавено „Укрепване на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз“. То очертава някои от основните мерки, които следва да се предприемат в областта на социалната сфера, за да може да се засили социалното измерение в Икономическия и паричен съюз.

Един от последните най-актуални документи, който анализира социалното измерение от гледна точка на целия ЕС, е цитираният вече документ за размисъл на Европейската комисия от април 2017 г.,²⁶⁴ който е публикуван в рамките на дискусиите и сценариите за бъдещето на Европа, провокирани от Бялата книга на Европейската комисия от март 2017 г. В него се посочва както постигнатото до момента, така и предизвикателствата, които стоят пред Европа в социалната сфера, пречупени и през възможните сценарии за развитие на ЕС-27.

В дискусияния документ на Европейската комисия за социалното измерение на Европа се отбелязват няколко ключови факти и данни, които ясно доказват необходимостта от по-голяма ангажираност на Съюза в тази сфера. Някои от тези данни и факти са представени в Каре 18.

Каре 18

Данни и факти за Европа, аргументиращи необходимостта от социално измерение

Дискусияният документ на Европейската комисия за социалното измерение на Европа посочва редица данни и факти, които демонстрират нуждата от по-координирани действия на държавите - членки на ЕС, в областта на социалната сфера, запазвайки до голяма степен своите национални компетенции в нея. Някои от тях са следните:

²⁶² Виж: European Council Conclusions, Brussels, EUCO 205/12, 13-14 December 2012.

²⁶³ Виж: European Council Conclusions, Brussels, EUCO 104/2/13, 27-28 June 2013.

²⁶⁴ Виж отново: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно социалното измерение на Европа“, COM(2017) 206, Брюксел, 26 април 2017 г.

- През 2016 г. очакваната средна продължителност на живота в ЕС-27 е 80.7 години.

- Европейците ще бъдат най-застаряващото население в света до 2030 г., като се очаква средната възраст за региона на Европа да е 45 години. За сравнение, очаква се през същата година средната възраст на населението в света да е 33 години, в Северна Америка – 40, в Азия – 35, в Африка – 21 години и т.н.

- Също до 2030 г. се очаква свързаните с пенсиите разходи да достигнат до 12.4% от БВП в ЕС-27, разходите за здравни грижи – до 7.7% от БВП, а тези за дългосрочни грижи – до 2.4% от БВП.

- Налице е силна неравнопоставеност между половете, като според данни за 2016 г. четири пъти повече жени, отколкото мъже, работят на непълно работно време в Европа; разликата в заплащането между жените и мъжете е 16.3%, а още по-голяма е разликата в пенсиите между жените и мъжете – 37.6%.

- Въпреки че след пика на икономическата и финансова криза равнищата на безработица започнаха да намаляват и да се възстановяват към предкризисните нива, през февруари 2017 г. те остават все още твърде различни и разнородни в отделните държави - членки на ЕС: докато равнището на безработица е под 5% в Чехия, Германия и Унгария, тя достига до нива от 18% в Испания и 23% в Гърция.

- Равнището на младежка безработица също е много високо. В края на 2016 г. равнището на младежката безработица бе 18% средно в Европейския съюз и 20% – в еврозоната, като в Гърция, Испания и Италия безработицата сред младите хора е изключително висока – около 40 %. Както споделя и Европейската комисия, за първи път след Втората световна война има реален риск поколението на днешните млади хора – най-образованото досега поколение, да се озове в по-лошо материално положение от това на техните родители.

- До 2060 г. се очаква Европа да съставлява едва 5% от световното население и нито една отделна държава - членка на ЕС, да няма над 1% от световното население.

- Очаква се, че до 2080 г. населението на Литва ще намалее с повече от една трета, а това на Словакия, Гърция, Португалия, както и на България, ще намалее с 30%.²⁶⁵

²⁶⁵ За повече информация за дебата за социалното измерение в Европа, виж също: Симеонов, К. (2017), „Имаме ли нужда от социално измерение на Европа?“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg/>, 23 август 2017 г.

В документа за размисъл за социалното измерение на Европа се твърди, че ЕС има водеща позиция в световен план по отношение на качеството на живот. В доказателство на своята теза Европейската комисия посочва редица сравнителни данни за очакваната продължителност на живота, специфичния индекс на щастието, разполагаемите дни минимален годишен отпуск, седмиците платен отпуск по майчинство и свободното време, посветено на отдых и лично време. Тези данни са сравнени между ЕС-27 и съответно САЩ, Канада, Австралия, Япония, Русия, Китай, Бразилия и Южна Африка.

В документа на ЕК се анализират и съвременните предизвикателства пред социална Европа като застаряването на населението; възникването на нови семейни модели; скоростта на цифровизацията, към която не всички граждани на ЕС се приспособяват по един и същ начин; въвеждането в практиката на нови форми на труд и услуги; въздействието на урбанизацията; влиянието на глобализацията и други. Може би най-голямото предизвикателство е това, че не всички граждани на ЕС по еднакъв начин успяват да усетят социалните придобивки в Европа. Социалните ползи и негативи, включително от процеса на интеграция, не са разпределени по еднакъв начин между всички страни, региони, професии и социални групи.

В литературата също все повече се изследва степента на социално сближаване в ЕС. Анализирайки данни на Евростат, например, Хаджиниколов стига до извода, че делът на хората, изложени на риск от бедност или социално изключване в Европейския съюз, като цяло намалява. Но той отчита и някои тревожни явления като например това, че делът на тези хора не е равномерно разпределен в ЕС, като той е основно съсредоточен в новоприсъединилите се към ЕС държави членки от 2004 г. насам.²⁶⁶

Европейският съюз се стреми да реализира все по-амбициозни мерки и действия с цел да подобри социалното сближаване и да насърчи социалната солидарност и социалното измерение в развитието на държавите членки. Някои от тези мерки и действия вече започнаха да се реализират, но други на този етап само се обсъждат, тъй като тяхното изпълнение би изисквало внимателно обмисляне с оглед националните специфики на отделните държави от еврозоната и ЕС.²⁶⁷

Възможно ли е след реализиране на всички тези мерки в областта на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз, един ден ЕС да се ориентира към създаването на социален съюз, който да

²⁶⁶ Виж: Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска икономика“, Университет за национално и световно стопанство, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016 г., стр. 298.

²⁶⁷ Повече информация за тези мерки и действия за засилването на социалното сближаване, социалната солидарност и социалното измерение в ЕС е представена в Приложение № 7.

обхваща най-малкото държавите - членки на еврозоната? Вече дадохме отговор на този въпрос по-горе: по-скоро не, защото страните в Съюза и в еврозоната в частност прилагат много различни социални модели.²⁶⁸ Малко вероятно е държавите - членки на ЕС, да се откажат от значителна част от своите правомощия на национално ниво в областта на социалната сфера и заетостта.

В същото време Европейският съюз не може да остане безучастен към социалните предизвикателства, които го заобикалят. Поради което социалното измерение на неговото развитие също има своята перспектива, ако ЕС иска да просперира в бъдеще. Изграждането на една устойчива социална Европа би следвало да остане сред основните приоритети на Съюза, в т.ч. и на еврозоната.

Не трябва да се подценява и друго. Немалко граждани в Европа виждат в ЕС и единната валута по-скоро източник и причина за социалните проблеми, а не възможност за тяхното решаване.²⁶⁹ И аргументите на поддръжниците на една подобна теза не са лишени от смисъл, а напротив. Както вече бе посочено, по-тясната интеграция в единния пазар и еврозоната, увеличаването на конкуренцията и намаляването на възможностите за реагиране на асиметрични шокове, както и редица други фактори и процеси в рамките на по-засилената европейска интеграция, създават предпоставки за нарастването на социалните неравенства и дисбаланси в ЕС.

Противодействието на тези процеси и явления не е лека задача и може да се осъществи на ниво ЕС и еврозоната само ако има политическа воля за реализиране на съответните промени и реформи. Необходимо е също така социалните партньори да бъдат включени не само в дискусиите за тези реформи, но също така и в тяхното реално осъществяване.

Не на последно място, за да може тези инициативи и промени да са ефективни и устойчиви във времето, гражданите на ЕС трябва не само да са информирани за тях, но и да повярват в тяхната правдивост и потенциал за успех. И, разбира се, наред със социалните партньори те също да участват в тяхното реализиране. Само след изпълнението на всички тези условия ще може да се осъществи реално социално сближаване в рамките на ЕС и еврозоната.

За разлика от цикличното и реалното сближаване **синхронизацията на финансовия цикъл** е по-слабо изразена в еврозоната след нейното изграждане. Тя дори намаля непосредствено след приемане

²⁶⁸ Повече информация за различните социални модели в Европа и за техните специфики е представена в Приложение № 8.

²⁶⁹ Виж: Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), p. 14.

на еврото, което се дължеше на различни по своята същност фактори. С настъпването на финансовата криза финансовият цикъл в държавите - членки на еврозоната, до голяма степен отново се синхронизира. Но това стана за сметка на лошите финансови резултати във всички държави членки, както и на известна финансовата фрагментация (т.е. по-силно ориентиране към националните пазари и намаляване на презграничните дейности), която настъпи във вътрешния пазар и валутната зона в резултат от кризата.

След началото на кризата повечето от държавите - членки на еврозоната, показаха по-силна синхронизация на финансовия цикъл, отколкото преди нея. Но амплитудите на финансовия цикъл силно се различават в отделните страни. Когато се сравняват двустранните съответствия, т.е. между двойка държави - членки на еврозоната, амплитудите и дълбочината на кривите на финансовия цикъл са много по-големи, отколкото са те по отношение на бизнес цикъла.

Съответствието между финансовия цикъл е по-голямо в периферните страни на еврозоната като Испания, Гърция, Португалия, Ирландия и Кипър. То е по-ниско в централните страни от еврозоната като Германия и Нидерландия например. Финансовият цикъл през последните години в Германия е изключително „плосък“, без сериозни колебания, което се различава от повечето финансови цикли на другите държави - членки на еврозоната.²⁷⁰

При анализа на структурата на финансовите пазари в еврозоната и ЕС има някои общи черти, но и различията не са никак малко. Най-общата характеристика между финансовите пазари на страните от ЕС, с изключение основно на този в Обединеното кралство и още няколко държави, е посоченото преобладаващо значение на банковия сектор спрямо сектора на капиталовите пазари.

По отношение на дълбочината на финансовите пазари има сериозни различия между отделните държави членки. Значението на банковите пазари в отделните държави - членки на ЕС, може най-лесно да бъде сравнено посредством размера на банковия пазар (измерено като активи в банковата система) и БВП на съответната страна. В някои страни като Люксембург, Малта и Кипър банковите сектори са в пъти по-големи, отколкото е БВП на съответната икономика. Дори и в страни като Германия, Франция и Испания банковите сектори са два-три пъти по-големи отколкото са техните икономики, измерени чрез БВП. Различията са не само по отношение на банковите сектори, но и по операциите, които те извършват. В страни като Обединеното кралство и Люксембург е сериозно застъпено т.нар. инвестиционно банки-

²⁷⁰ Виж: Franks, J., B. Barkbu, R. Blavy, W. Oman and H. Schoelermann (2018), „*Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*“, IMF Working Paper, WP/18/10, p. 15-17.

ране и силното присъствие на банките на фондовите пазари. В други страни като например държавите от Централна и Източна Европа е налице предимно традиционното банкиране, т.е. привличане на влогове и отпускането на кредити.

В Европейския съюз се предприемат мерки на европейско и национално ниво за развиването на капиталовите пазари. Най-сериозната инициатива през последните години е идеята за изграждането на съюз на капиталовите пазари, който да се отнася до всички държави - членки на ЕС. Целта е капиталовите пазари по-добре да допълват, а не да заместват финансирането от банковите институции.

Другите сектори на финансовите услуги като застраховането и пенсионните фондове имат по-малки пазари във финансовия сектор в ЕС. Но и тяхната роля постепенно се повишава, като евентуалното им развитие допълнително ще диверсифицира финансовия сектор в ЕС.²⁷¹

Очаква се също така значението на финансовия цикъл в Съюза и в частност в еврозоната все повече да оказва влияние върху бизнес цикъла и реалната икономика. Най-вероятно и изследванията на финансовия цикъл в ЕС също ще се развият допълнително през следващите години.

В Европейския съюз и в частност в еврозоната се наблюдава известно **структурно сближаване**. Ако сравним статистиката по страни за дела на земеделието, индустрията и услугите, както като процент от БВП, така и като процент от заетите в тези три основни отрасли, ще видим много сходни данни.

По отношение на дела от БВП в тези три отрасли се наблюдават следните основни тенденции: делът на земеделието обикновено е от под 1% до близо 5% от общия БВП на страните, делът на индустрията в преобладаващите случаи е между 15% и 30% от общия БВП, а делът на услугите в повечето случаи е между 60% и 75% от БВП.

Малко по-различна е картината при процента на заетите в тези три отрасли спрямо общия дял на заетите в съответните държави - членки на ЕС. Например, в сектора на земеделието делът на заетите спрямо общия брой на заетите по страни преобладаващо е между 1% и 10%. По-високият интервал спрямо показателя за БВП се дължи на обстоятелството, че земеделието е по-трудоемко и един и същ размер на БВП се произвежда с повече трудови ресурси в сравнение с индустрията например. Делът на заетите в индустрията в ЕС е обикновено между

²⁷¹ За повече информация по отношение на структурата на финансовите пазари в еврозоната, виж: European Central Bank (2017), „*Report on financial structures*“, October 2017.

10% и 30%, а в сферата на услугите – между 60% и 80% от общия брой на заетите в съответната икономика.

В Таблица № 11 са представени данните за дела на земеделието, индустрията и услугите като дял от БВП и като дял от заетите по държави членки. Статистическите данни са представени както за държавите - членки на еврозоната, така и за останалите държави - членки на ЕС, които не са приели към момента единната европейска валута. Прави впечатление, че между тези две групи държави не се наблюдават съществени разминавания, като разликите се дължат повече на специфичните особености на отделните страни.

Например, в областта на земеделието най-нисък е делът на този отрасъл в БВП в Люксембург (0.3% от общия БВП), като това се дължи на специфичния характер на икономиката на тази държава, а най-висок е в страни като България и Румъния, но дори и в тях земеделието не надвишава 4.8% от общия БВП на страните. В еврозоната също има страни с дял на земеделието над 4% от общия БВП, като това са Гърция (4.2%) и Латвия (4.1%).

Като в държавите - членки на еврозоната, така и извън нея има страни от Европейския съюз, в които делът на индустрията е над 30% от общия им БВП. В държавите извън еврозоната това са Чехия, Полша, Румъния и Унгария, а в държавите от еврозоната са Ирландия, Словакия, Словения и Германия. Най-висок е делът на индустрията в Ирландия, като той достига 41.3% от общия БВП на страната. В ЕС най-нисък е делът на индустрията в Кипър – 11.1% от общия БВП, като това отново се дължи на специфичните особености на островната държава, която разчита предимно на туризма, финансовите и други видове услуги.

Съвсем логично в Люксембург (87.2%) и Кипър (86.8%) е най-голям делът на услугите спрямо общия БВП на страната. Най-нисък е делът на услугите в общия БВП в Ирландия (57.7%) и Чехия (59.7%), тъй като именно това са и страните с най-висок дял на индустрията в съответния БВП на държавите.

Сходни тенденции с тези за БВП се наблюдават и по отношение на заетите в трите основни отрасли – земеделие, индустрия и услуги.²⁷²

²⁷² За сравнение, отново по данни на Световната банка делът на земеделието в БВП на Афганистан е 21.4% от общия БВП, на индустрията е 22.9% от общия БВП, а на услугите - 55.7%. Дори и в Албания, която е страна - кандидат за членство в ЕС, делът на земеделието е непропорционално висок в сравнение с държавите - членки на ЕС - 22.8% от общия БВП на страната, делът на индустрията е 24.2%, а делът на услугите - едва 53.0% от общия БВП. Най-вероятно с приближаването към членство в ЕС ще се наблюдава и по-сериозно структурно сближаване на албанската икономика спрямо икономиките на държавите - членки на ЕС.

**Таблица № 11: Земеделие, индустрия
и услуги като дял от БВП и от заетите (в %)**

Държава - членка на ЕС	Процент от БВП			Процент от заетите		
	Земеделие	Индустрия	Услуги	Земеделие	Индустрия	Услуги
Държави - членки на еврозоната						
Австрия	1.2	28.1	70.7	4.8	25.7	69.5
Белгия	0.8	22.2	77.0	1.2	21.3	77.5
Германия	0.6	30.5	68.9	1.4	27.8	70.8
Гърция	4.2	15.6	80.2	13.2	14.9	71.9
Естония	3.1	27.8	69.1	3.8	29.9	66.3
Ирландия	1.0	41.3	57.7	5.4	20.4	74.2
Испания	2.8	23.6	73.6	4.1	19.7	76.2
Италия	2.2	23.5	74.3	3.6	27.2	69.2
Кипър	2.1	11.1	86.8	4.2	16.9	78.9
Латвия	4.1	22.3	73.6	7.6	23.5	68.9
Литва	3.6	29.8	66.6	9.1	25.0	65.9
Люксембург	0.3	12.5	87.2	1.4	10.5	88.1
Малта	1.3	15.2	83.5	1.3	22.4	76.3
Нидерландия	1.8	20.3	77.9	2.3	16.1	81.6
Португалия	2.4	22.3	75.3	8.3	24.0	67.7
Словакия	3.8	34.5	61.7	3.4	35.2	61.4
Словения	2.3	32.6	65.1	9.1	30.6	60.3
Финландия	2.5	27.0	70.5	4.3	22.0	73.7
Франция	1.8	19.6	78.6	2.8	20.7	76.5
Държави - членки на ЕС извън еврозоната						
България	4.8	27.9	67.3	6.9	29.9	63.2
Дания	0.9	22.7	76.4	2.5	19.2	78.3
Обединено кралство	0.7	20.0	79.3	1.2	18.8	80.0
Полша	2.5	34.1	63.4	11.3	30.2	58.5
Румъния	4.8	34.0	61.2	26.5	29.0	44.5
Унгария	4.4	31.7	63.9	4.5	30.3	65.2
Хърватия	4.2	26.4	69.4	9.5	27.0	63.5
Чехия	2.5	37.8	59.7	2.6	37.7	59.7
Швеция	1.3	24.5	74.2	1.9	18.6	79.5

Източник: World Bank (data as of 2015)

Виждането за наличие на структурно сближаване между държавите - членки на ЕС, не се застъпва в еднаква степен от всички автори. Напротив, някои не само твърдят за съществуването на трайни тенденции за структурна дивергенция между отделни икономики в ЕС, но и пледират за необходимостта от значимо реформиране на еврозоната с цел отговаряне на тези различия. Най-силната тенденция на структурна дивергенция към момента се очертава между Северна и Южна Европа, като различията в структурата и поведението на икономиките застрашава сериозно и стабилността на единната европейска валута.²⁷³

В свои изследвания и някои български автори също застъпват тезата, че има намаляване на структурното сближаване в ЕС. При анализ на данните от Евростат за структурата на добавената стойност, създавана в ЕС и държавите членки, разделена на осем основни отрасли, а именно – селско стопанство, промишленост, строителство, нефинансови услуги, финансови услуги, недвижима собственост, бизнес услуги, както и държавно управление и публични услуги, Хаджиниколов стига до извода, че има намаляване на степента на структурно сближаване. Той изчислява, че докато през 2003 г. са налице 91 секторни отклонения в държавите членки спрямо осреднените стойности за Европейския съюз, то през 2013 г. тези секторни отклонения са вече 102. Според автора една от основните причини за това намаляване на структурното сближаване в ЕС са последствията от последната финансова и дългова криза в Европа.²⁷⁴

С оглед преодоляване на структурните различия в ЕС са налице алтернативни виждания за това как трябва да се противодейства на тях. В научната литература има и някои по-авангардни виждания, в т.ч. за разделянето на еврозоната на северно и южно евро, които да са с различна стойност на валутния курс. По-долу тези виждания ще бъдат представени по-подробно, но при наличие на политическа воля за поддържане на стабилна единна валута сред държавите членки и институциите на ЕС едва ли ще се стигне до подобни варианти.

Най-добрият вариант, разбира се, е да се запази и дори разшири еврозоната, но да се предприемат решителни действия за преодоляване на съществуващите структурни различия. Подобни мерки са предложени на Европейската комисия в новата Многогодишна финансова рамка 2021 - 2027 г. да бъдат заложили повече средства за Програмата

²⁷³ Виж: Scharpf, F. (2016), „*Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community*“, Max-Planck Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany.

²⁷⁴ Виж: Хаджиниколов, Д. (2016), „*Европейска икономика*“, Университет за национално и световно стопанство, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016 г., стр. 288-292.

за подкрепа на структурните реформи, за създаването на европейска функция за стабилизиране на инвестициите и за плановете за допълнително мобилизиране на публични и частни инвестиции. За да може тези действия да бъдат превърнати в реалност, както и да се укрепи допълнително Икономическият и паричен съюз на ЕС, е необходимо Съветът на ЕС и Европейският парламент да приемат предложената от Комисията финансова рамка и тя да започне да се прилага от началото на следващото десетилетие.²⁷⁵ Следва да припомним, че плановете за финансиране на структурни реформи в ЕС не са нови, както не е и нова идеята за обвързване на получаването на средствата от Европейските структурни и инвестиционни фондове с изпълнението на тези реформи и програми.

Една от най-дискутираните теми по отношение на процесите на сближаване в ЕС през последните едно-две десетилетия е доколко новите държави - членки на ЕС от Централна и Източна Европа, успяват да се доближат до средните равнища в ЕС. **Степента на конвергенция на страните от Централна и Източна Европа** е и един от въпросите, на които най-сериозно се обръща внимание през последните години в научната литература. Анализите датират както от периода преди тяхното присъединяване към ЕС, така и след като те станаха част от Съюза, а някои от тях се присъединиха вече и към еврозоната.

Най-важните изводи, които могат да бъдат изведени за степента на сближаване и конвергенция на страните от Централна и Източна Европа, са следните:

- Присъединяването на страните от Централна и Източна Европа към ЕС допринесе за тяхното по-бързо сближаване със страните от Западна и Северна Европа.
- Участието във вътрешния пазар на ЕС, финансирането от бюджета на ЕС и прилагането на общите политики на ЕС спомогнаха за засилване на конвергенцията на страните от Централна и Източна Европа с останалите държави - членки на ЕС.
- Редица други фактори, които имат косвено отношение към членството в ЕС на страните от този регион, също допринесоха значително за увеличаването на степента на конвергенция с останалите страни от ЕС. Това са засилването на чуждестранните и местните инвестиции в икономиките на държавите от Централна и Източна Европа;

²⁷⁵ За повече информация относно тези предложения на Европейската комисия, виж: Европейска комисия (2018), „Бюджетът на ЕС: Програма за подкрепа на реформите и функция за стабилизиране на инвестициите ще укрепват европейския Икономически и паричен съюз“, Брюксел, 31 май 2018 г., както и Европейска комисия (2018), „Бюджетът на ЕС: Програмата InvestEU ще стимулира растежа, работните места и иновациите в Европа“, Брюксел, 6 юни 2018 г.

по-лесен достъп за тях до нови технологии, ноу-хау и по-добро корпоративно управление; подобряване на човешкия капитал чрез мерки в областта на образованието и квалификацията; засилване на доверието в управлението и икономиките на тези страни и други.

- Държавите - членки на ЕС от Централна и Източна Европа, които се присъединиха и към еврото, не само че допълнително подобриха своята конвергенция със страните от еврозоната, но станаха част от държавите, които участват активно в реформите и политиките за задълбочаване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.
- Наблюдава се известно сближаване и в самата група от страни от Централна и Източна Европа, като в периода 2015 - 2017 г. най-силен растеж бележат най-слабо развитите икономики – България и Румъния, които имат и най-много да догонват не само по-старите държави от ЕС, но и останалите страни от своя регион.

В следващите редове ще представим няколко допълнителни аргумента и данни, които потвърждават направените по-горе изводи за сближаването на страните от Централна и Източна Европа с останалите държави - членки от ЕС, в т.ч. и със страните от еврозоната.

За последните 22 години в 19 от тях икономиките на новите държави - членки на ЕС от Централна и Източна Европа, растат по-бързо от старите държави - членки на Съюза.²⁷⁶ В цитираното изследване са обхванати годините от 1996 г. до 2017 г., като този период съвпада с периода на интензивна подготовка на страните от Централна и Източна Европа за членство в Европейския съюз, присъединяването и първите години от членството в него. Докато при по-старите държави - членки на ЕС, средногодишният темп на растеж за 1996 - 2017 г. е бил 1.2%, то за страните от Централна и Източна Европа той е около три пъти по-висок, а именно средно с 3.8% годишно.

Страните от Централна и Източна Европа са растели най-бързо и изпреварващо спрямо по-старите държави - членки на ЕС, в периода непосредствено преди членството в ЕС и през първите години от него до избухването на последната световна икономическа и финансова криза. По време на кризата темповете на конвергенция спадат, но след възстановяването на икономиките и реализирането на по-устойчиви нива на растеж през 2015 - 2017 г. страните от Централна и Източна Европа отново започнаха да реализират по-значителен растеж от този на по-старите членки на ЕС.

²⁷⁶ Освен ако не е посочено друго, данните за сближаването на страните от Централна и Източна Европа с останалите държави - членки на ЕС и еврозоната, са от следния източник: Ангелов, Г. (2018), „*Кога Източна Европа ще настигне Западна по гоходи*“, Институт Отворено общество - София и Инициативи за европейски политики, София, май 2018 г.

Анализаторът Георги Ангелов изчислява и друг показател за сближаването в ЕС през последните близо две десетилетия, а именно промяната на съотношението в БВП на глава от населението между най-богатата и най-бедната държава членка от ЕС-28.²⁷⁷ Той стига до извода, че ако в пика на нарастване на този индикатор – през 2000 г. съотношението между най-богатата и най-бедната страна в ЕС по БВП на глава от населението е било 5.4 пъти (т.е. най-богатата страна е била 5.4 пъти по-богата от най-бедната), то през 2016 г. този показател е вече 2.6 пъти. Това означава, че дивергенцията в ЕС за период от по-малко от две десетилетия е намаляла малко над два пъти – значително постижение за един сравнително кратък период.

В изследването, публикувано от Институт Отворено общество - София, се прави и друго интересно проучване: за колко години страните от Централна и Източна Европа ще достигнат 90% от средното равнище на БВП на глава от населението в ЕС, ако се запазят темповете на растеж за всяка една от тях за периода 2015 - 2017 г. За сравнение е избран прагът от 90% от средното равнище на БВП на глава от населението, защото неговото достигане до голяма степен би показало изравняване на доходите, макар и да не се постига пълно сближаване. Към настоящия момент Испания от по-старите държави членки има подобно съотношение спрямо средното равнище на доходите за ЕС (92% от средното за ЕС-28 равнище). Изчисленията за момента на догонване на единадесетте страни от Централна и Източна Европа и шестте страни от Западните Балкани са показани в Таблица № 12.

Таблица № 12: Достигане на 90% от средните доходи в ЕС при запазване на темповете на растеж в периода 2015-2017 г.²⁷⁸

Държава	Година	Държава	Година	Държава	Година
Чехия	2018	Полша	2030	Босна и Херцеговина	2071
Словения	2021	Естония	2034	Черна гора	2074
Литва	2025	Унгария	2035	Македония	2091
Словакия	2026	Хърватия	2041	Албания	след 2100
Румъния	2028	България	2042	Сърбия	след 2100
Латвия	2030				

²⁷⁷ В тези изчисления са изключени единствено Люксембург и Ирландия. Както бе посочено и по-горе, обикновено тези страни се изключват от подобни изчисления, тъй като големите офшорни зони в техните сравнително малки икономики изкривяват данните за растежа на БВП и неговото съотношения към глава от населението.

²⁷⁸ Източник: Ангелов, Г. (2018), „Кога Източна Европа ще настигне Западна по доходи“, Институт Отворено общество - София и Инициативи за европейски политики, София, май 2018 г.

Изчисленията за догонването на равнище от 90% от средните доходи в ЕС на глава от населението при условие за запазване темповете на икономически растеж от периода 2015 - 2017 г. за всички държави от ЕС показват, че редица страни от Централна и Източна Европа много скоро ще достигнат подобно ниво на сближаване. Чехия би трябвало да достигне подобно ниво още през 2018 г. (през 2017 г. тя е на равнище 88% от средното за ЕС), Словения – само няколко години по-късно, а повечето от останалите страни от Централна и Източна Европа би следвало до голяма степен да изравнят своите доходи с близко до средното ниво за ЕС в периода 2025 - 2035 г.

Спрямо тези изчисления Хърватия и България би трябвало най-късно да се изравнят с ниво на доходите от 90% от средното ниво за ЕС, но дори и при тях това би следвало да стане за един период от около 25 години. Най-трудно и бавно ще се постигне сближаване със средното ниво на доходите на ЕС за страните от Западните Балкани, но за това ще стане дума малко по-късно.

Тези изчисления, разбира се, са в известна степен условни, защото те вземат предвид единствено икономическия растеж за периода 2015 - 2017 г., който може да изкриви прогнозите. Първо, защото е за много кратък статистически период от едва три години и второ, защото е при устойчив растеж на икономиките от региона, какъвто няма гаранция, че ще се осъществява през следващите едно-две десетилетия. Налице са и други сериозни условности, при които тези прогнози биха могли да се реализират. От една страна, следва да се запазят по-бавните темпове на растеж на по-старите държави - членки на ЕС, а от друга – е необходимо да продължи темпото на реформи и интеграция в страните от Централна и Източна Европа, за да се съхрани този устойчив растеж.

Подредбата на страните, които най-рано биха постигнали ниво на доходите, близко до средното на ЕС, също показва, че едва ли подобни изчисления могат да дадат много точна и прецизна картина. Според тази класация, например, Румъния би следвало да постигне по-рано сближаване със средното равнище на ЕС от страни като Полша, Естония и Унгария. Този извод се прави на база на данните за икономически растеж в северната ни съседка през последните три години, което е най-високо за целия регион и се равнява на 5.7% икономически ръст средногодишно.

Любопитно е, че именно България е на второ място за периода 2015 - 2017 г., като тя бележи 4.3% средногодишен ръст на икономиката си, а малко след нея са страни като Латвия, Литва, Чехия и Полша. Включително и за страните от Западните Балкани изчисленията би трябвало да се приемат с някои резерви, защото според тях Сърбия би трябвало най-късно да се доближи до средните равнища на ЕС, много след като

това е направила Босна и Херцеговина, като отново за база се взема единствено настоящото ниво на БВП, както и растежът за последните три години (за периода 2015 - 2017 г. за Босна и Херцеговина той е 3.8%, а за Сърбия – едва 2.2%, но е много малко вероятно до края на настоящото столетие да се запази същото съотношение).

Въпреки тези условности, прогнозите за бъдещо сближаване за страните от Централна и Източна Европа са не само оптимистични, но и реалистични, особено ако се запазят настоящите нива на икономически растеж и се ускорят реформите в тях. Ако към това се добави цитираното вече сближаване от последните две десетилетия за държавите от този регион, ще видим, че на практика е възможно Централна и Източна Европа да постигне една историческа в световен план конвергенция с по-развити страни, като една от основните причини за това остане тяхното интегриране към вътрешния пазар, общите политики и единната валута на ЕС.

Освен историческите данни за последните две десетилетия, както и прогнозите за следващите няколко десетилетия, е добре да обърнем внимание и на настоящите данни за икономическото сближаване на страните от Централна и Източна Европа. По данни за 2017 г. за БВП на глава от населението по паритет от покупателната способност седем държави от Централна и Източна Европа вече са изпреварили Гърция по равнище на конвергентност спрямо средното за ЕС-28. Това са Чехия, Словения, Словакия, Литва, Естония, Полша и Унгария, а Латвия също е на ниво, колкото е южната ни съседка. Три държави от региона вече са задминали включително и Португалия, като това са Чехия, Словения и Литва, а Естония и Словакия са се изравнили със страната от Иберийския полуостров. Разбира се, това само по себе си също не е абсолютно мерило за постигане на значително сближаване със средното ниво на ЕС, защото Гърция и Португалия бяха двете от по-старите държави - членки на ЕС, които бяха най-сериозно засегнати от последната икономическа и финансова криза и чиито доходи паднаха от 80 - 90% от средните на ЕС до около 67% за Гърция и 77% за Португалия от средния БВП на глава от населението по паритет на покупателната сила.²⁷⁹

Както показват данните за развитието на нивото на БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност в ЕС, за разлика от конвергенцията между Западна и Източна Европа, към настоящия момент се наблюдава **дивергенция по отношение на оста Север – Юг**. Равнището на икономическото и социално сближаване между Северна и Южна Европа не се увеличава, а напротив – нама-

²⁷⁹ За повече информация за движението на показателя БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност, виж Приложение № 5.

лява през последните години. Това се коментира от все повече автори и анализатори на процесите на сближаване и дивергенция в ЕС и еврозоната.²⁸⁰

За намаляването на степента на конвергенция между Северна и Южна Европа спомагат няколко фактора, най-същественят от които е разразилата се икономическа и финансова криза, която засегна много по-негативно страните от южната част на ЕС. Негативен ефект имаха също така инвестиционните и други балони, които бяха създадени в Южна Европа преди кризата. Инвеститорите очакваха, че участието в еврозоната само по себе си гарантира по-добро развитие за тези страни, но националните структури и реформи в тях се оказаха по-малко гъвкави и подготвени, за да отразят предизвикателства от икономическата и финансова криза. Подобни инвестиционни балони имаше и в Северна Европа, но те са много по-малки, а структурата на икономиката и финансовия им сектор позволяват те да бъдат много по-лесно преодолени.

Надеждата е, че с възстановяването на икономическия растеж в ЕС и еврозоната тенденцията на дивергенция между Северна и Южна Европа ще се обърне, като страните от тези две части на ЕС ще започнат отново да се сближават една към друга. Това би довело не само до по-голяма стабилност в ЕС и еврозоната, но и ще гарантира по-голямо доверие в процеса на интеграция и ще улесни провеждането на действия и мерки за задълбочаване и завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Накрая ще направим няколко извода за степента на **сближаване на страните от Западните Балкани** с Европейския съюз, макар към настоящия момент тази тема да излиза извън обхвата на въпроса за икономическото и социално сближаване в ЕС. Темата за социалното и икономическо сближаване на Западните Балкани е актуална поради тяхната европейска перспектива и възможността един ден да се присъединят към ЕС.

Равнището на развитие на държавите от Западните Балкани е по-слабо дори и от това на страните, които наскоро се присъединиха към ЕС. Най-богатата от страните от Западните Балкани – Черна гора (ако изключим Хърватия, която вече се присъедини към ЕС), е с равнище на БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност в размер от 46% от средното за ЕС за 2017 г. Това е по-малко и от равнището на България, която, както посочихме, за същата година е с

²⁸⁰ За коментари по темата за нарастване на дивергенцията между Северна и Южна Европа през последните години, виж например: Centre for European Policy Studies (2018), „*Convergence in the European Union: Inside and outside the euro area*“, Contribution for the informal ECOFIN, Sofia, 27-28 April 2018.

равнище от 49% от средното за ЕС (най-ниското от страните в Съюза). В Сърбия и Македония същият коефициент за 2017 е 37% от средното ниво за ЕС, в Босна и Херцеговина е 32%, а в Албания – едва 29% от средното за ЕС. В Косово равнището на БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност е още по-ниско, но към настоящия момент в Евростат и ЕК липсват надеждни данни за сравнение със средното ниво на ЕС.²⁸¹

Страните от Западните Балкани също бележат известно сближаване с държавите от ЕС, защото техните икономики са догонвачи и успяват да реализират по-добър растеж от средния за Европейския съюз. Но, първо, те тръгват от по-ниска база и второ, средните темпове на растеж са сравнително по-бавни от тези на повечето от страните от Централна и Източна Европа. Следва да припомним, че съгласно изчисленията на друг анализ страните от Западните Балкани биха достигнали до равнища, които са близки до средното за ЕС, едва към края на настоящия век.²⁸²

Цитираните данни за състоянието и прогнозите за икономическото и социално развитие на страните от Западните Балкани ясно показват, че те са с по-слабо равнище на сближаване към средното за ЕС, отколкото са държавите от Централна и Източна Европа. Независимо че това се дължи на редица други фактори като например провеждането на военни действия на територията на повечето от днешните страни от Западните Балкани през последното десетилетие на миналия век, несъмнено за по-слабото развитие оказва влияние и това, че те още не са станали част от ЕС.

Изводите за Западните Балкани могат да се развият и в друга посока. Проблемът при тях не е само, че още не са членове на Съюза, но и че тяхната перспектива за скорошно членство не е съвсем ясна и бе забавена през последните години.

Едва през 2017 г. и началото на 2018 г. перспективата за Западните Балкани отново бе поставена по-интензивно в дневния ред на ЕС, като за това спомогна и Българското председателство на Съвета на ЕС през първите шест месеца на 2018 г. За ускоряване на присъединяването към ЕС, което би подпомогнало и по-интензивно сближаване към средното ниво на ЕС, е необходимо не само да се поеме по-силен ангажимент от страна на ЕС, но също да се засилят и да станат по-устойчиви икономическите и социалните реформи в страните от региона.

²⁸¹ Данни за нивото на БВП в Косово, в т.ч. и по паритет на покупателната способност, са налични, но статистиката не е напълно хармонизирана с тази на ЕС, поради което сравнението няма да е пълно.

²⁸² Виж: Ангелов, Г. (2018), „Кога Източна Европа ще настигне Западна по доходи“, Институт Отворено общество - София и Инициативи за европейски политики, София, май 2018 г.

В *заключение*, през последните години редица фактори повлияха на икономическото и социално сближаване в ЕС. Докато ЕС постигна известно реално сближаване по определени показатели, то не бе равномерно във всички страни от Съюза. По някои от показателите за номинално сближаване като тези за бюджетен дефицит и държавен дълг на практика е налице дивергенция. Въпреки това в ЕС има положителни тенденции като тези за осъществяване на напредък по отношение на цикличното, социалното и структурното сближаване и в по-малка степен – сближаване на финансовия цикъл.

Понастоящем в ЕС има две противоположни тенденции – нарастване на конвергенцията между страните от Централна и Източна Европа към средното ниво за ЕС, както и наличието на дивергенция по оста Север – Юг.

Дивергенция между Северна и Южна Европа, особено в страни като Гърция, Италия, Португалия и Испания застрашава стабилността и единството на еврозоната. Неслучайно именно в Гърция и Италия се чуват последните години най-силно гласове за излизане на тези страни от еврозоната. За да бъдат преодолените тези негативни тенденции по отношение на икономическото и социално сближаване в ЕС, страните от Северна Европа следва да отговорят с по-голяма солидарност на проблемите в Южна Европа. Но и страните в Южна Европа следва да променят начина на управление на своите икономики, да се фокусират върху подобряване на условията за бизнес, нарастване на конкурентоспособността си, засилване на гъвкавостта на пазарите на труда и други. Не трябва да се подценява и друг факт – от стабилността на еврозоната до голяма степен зависи и стабилността на ЕС.

Реформите за задълбочаване на Икономическия и паричен съюз следва да предоставят основата за постигане на по-голямо икономическо и социално сближаване в ЕС и в частност в еврозоната. Но и отделните национални правителства и икономики следва да положат координирани усилия в тази посока.

Налице са условия за по-голямо икономическо и социално сближаване в ЕС. Необходима е воля, за да може то да се реализира.

3.9. Къде сме ние: сближаване на България с еврозоната и ЕС-28

В следващите редове ще разгледаме икономическото и социалното сближаване на България и до каква степен европейската интеграция на страната е спомогнала то да се осъществи. Ще анализираме също

така дали България е успяла да се сближи както към средното равнище на ЕС, така и към средното ниво на държавите - членки на еврозоната, с оглед и на нейния стремеж да приеме единната европейска валута.

На първо място ще обърнем внимание на степента на **реално сближаване** на България с ЕС и еврозоната. Макар и най-бедната държава - членка на ЕС, България също регистрира значително сближаване на своето икономическо развитие със средното за ЕС. По данни на Евростат към 2000 г. страната ни има БВП на глава от населението едва около 28% от средното за ЕС по паритет на покупателната способност. През 2005 г. това съотношение вече се е подобрило с приблизително десет пункта и е 37% от средното за ЕС, като през следващите години продължава да се подобрява. Световната икономическа и финансова криза се отрази негативно и на България, като тя забави значително догонването на средното ниво за ЕС. За един продължителен период от осем години, между 2008 и 2015 г., тя успява да навакса едва четири пункта при догонването на останалите държави - членки на ЕС – от 43% на 47% от средното ниво за ЕС. През 2016 г. това съотношение допълнително се е подобрило с два пункта до 49%, и то само за една година, заради по-ускорения икономически растеж, като същото съотношение се запазва и за 2017 г. Но страната ни остава най-слабо икономически развитата по ниво на доходи в ЕС. Все пак с икономическия растеж, който се очаква през 2018 г., България най-вероятно ще задмине психологическата граница от 50% от средното ниво на ЕС. Прогнозите за следващите няколко години са също за изпреварващ и догонващ растеж на българската икономика.

Един от най-важните въпроси за България остава постепенното реализиране на нейния стремеж да продължи процеса на икономическа и парична интеграция, като се присъедини към еврозоната и приеме единната европейска валута. Това би била и най-добрата възможна стратегия за излизане от настоящия режим на валутен борд с фиксиран курс към еврото, който страната ни прилага вече над две десетилетия.

Постепенното присъединяване към еврозоната ще спомогне на България по-бързо и устойчиво да реализира икономическо и социално сближаване със страните, които са приели еврото, както и с останалите държави - членки на ЕС. Перспективите за приемане на еврото и влизането в еврозоната ще повишат доверието на инвеститорите, ще увеличат търговските потоци с еврозоната и ще позволят България да е напълно включена в процесите на задълбочаване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

От съществено значение е също така и обстоятелството, че при подготовка и присъединяване към еврозоната страната ни ще трябва много по-ускорено и задълбочено да провежда структурни реформи,

които допълнително ще подпомогнат нейното икономическо и социално сближаване с останалите държави - членки на ЕС.

За да може да се присъедини към еврозоната, България следва първо да стане част от Валутнокурсвия механизъм II (Exchange Rate Mechanism II – ERM II). Това е необходимо, тъй като членството в този механизъм от минимум две години, в които валутният курс на националната валута спрямо еврото се движи най-малкото в границите от $\pm 15\%$, без да девалвира или да излиза от тези граници, е един от маастрихтските критерии за присъединяване към еврозоната. Разбира се, запазването на валутния борд с едностранен ангажимент за фиксиран курс към еврото е съвместим с членство в ERM II, каквато практика вече имаше с Естония. Подобна практика бе налице също с Латвия и Литва, които също имаха твърдо фиксирани валутнокурсви режими, докато членуваха в този механизъм.

Един от проблемите за България до момента бе, че на практика нямаше никакви ясно разписани критерии за присъединяване към ERM II, за разлика от последващото присъединяване към еврозоната, където конвергентните критерии са добре дефинирани в правото на ЕС. По този начин допускането до участие в ERM II придобиваше до голяма степен политически характер, като важна роля за допускането или не до този механизъм имат някои от водещите страни в еврозоната, а така също и Европейската централна банка. Едни от причините, които доскоро се споменаваха неофициално във връзка с недопускането на България до ERM II, това е все още слабото прилагане на принципите и правилата в областта на правосъдието и вътрешните работи, проблемите с нивото на корупция и други. На пръв поглед тези въпроси нямат пряка връзка с икономическата и парична интеграция. Но едно подобно твърдение не е напълно вярно, защото когато става въпрос за прилагане на единна валута, трябва да има доверие между всички страни от валутната зона. Кое то трудно може да се изгради при недостатъчно добро спазване на правилата в областта на правосъдието и вътрешните работи.

След изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. във връзка с желанието на България да стане част от ERM II вече са налице по-ясни стъпки и изисквания пред страната, които тя трябва да изпълни във връзка с евентуално скорошно участие в този механизъм. Най-важното ново условие е страната да стане част от банковия съюз най-късно към датата си на присъединяване към ERM II. Изискванията, които се посочват в това изявление на Еврогрупата, се очаква да бъдат използвани и като прецедент за останалите страни от ЕС извън еврозоната, които би следвало скоро да се присъединят последователно към ERM II и паричния съюз. Повече информация за това изявление и за неговото съдържание е предоставена в Каре 13.

Друг проблем, който най-често се посочва за недопускането на България в ERM II, е все още слабото ниво на реална конвергенция, което има страната с държавите - членки на ЕС и на еврозоната. Аргументът е, че постигната номиналната конвергенция от страната не е достатъчна, в т.ч. ниският държавен дълг, стабилната фискална позиция и конвергентните нива на инфлация и лихвени проценти, като е необходима и по-сериозна реална конвергенция с еврозоната.

Не можем да се съгласим с нуждата от по-голямо реално сближаване с ЕС и еврозоната като условие за членство в ERM II. Причината за това не е само, че няма разписано подобно правило за реална конвергенция като изискване за членство в ERM II. Друг сериозен аргумент е, че ако се прилага подобен подход, България би била поставена в неравностойно положение спрямо повечето от другите страни от Централна и Източна Европа, които вече бяха част от ERM II и се присъединиха към еврозоната. Повече информация за това е представена в Каре 19.

Каре 19

Реалната конвергенция и членството в ERM II: случаят с България

Имайки предвид, че реалната конвергенция най-добре се илюстрира с нивото на доходите, в това число БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност, ще направим сравнение между момента на присъединяване към ERM II на страните от Централна и Източна Европа, които вече приеха еврото, и съответното развитие на България. На базата на това сравнение ще бъде доказано, че реалната икономическа конвергенция не може да бъде нито скрит, нито явен критерий за забавяне на разрешението страната да се присъедини към този валутнокурсен механизъм.²⁸³

Всички пет страни от ЦИЕ, които вече се присъединиха към еврозоната, станаха членки на Валутнокурсния механизъм II (ERM II) в периода 2004 - 2005 г. Ако се приеме, че нивото на доходи е „неписан“ реален критерий за участие в този механизъм, ще се види, че България към настоящия момент вече има ниво на конвергенция, сходно с това на повечето от тези пет страни от Централна и Източна Европа по време на тяхното присъединяване към ERM II.

Ако също хипотетично приемем, че през 2019 г. България подаде молба за членство в ERM II, каквато заявка има от българските

²⁸³ Идеята за това сравнение и информацията в него са инспирирани от следния аналитичен доклад: Николова, Д. и В. Кръстанова (2018), „Измисленият критерий „реална конвергенция“ за еврозоната“, Институт за пазарна икономика, 26.01.2018 г.

институции, ще видим, че в предходните две до три години тя има ниво на БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност, което е сходно с тези пет страни от Централна и Източна Европа. Да припомним, че през 2015 г. за България то е 47% от средното за ЕС-28, а през 2016 г. и 2017 г. то вече е 49% с тенденция да мине границата от 50% през 2018 г.

По този показател България се справя малко по-добре от две от Балтийските страни, а именно Литва и Латвия, които две години преди да се присъединят към ЕРМ II имат ниво на БВП на глава от населението съответно 42% и 47% за Литва и 43 и 46% за Латвия спрямо средното за ЕС.

Сходна на ситуацията в България е тази на Естония, която реализира 47% и 51% две години преди членството си в ЕРМ II. Словакия се справя малко по-добре, но отново е близо до България, като в предходните две години преди присъединяването си към ЕРМ II регистрира доходи от 56-57% от средното за ЕС.

Единствено Словения има ниво на доходите, значително по-високо две години преди да се присъедини към ЕРМ II, което се равнява на 82-83% от средното за ЕС.

Вярно е, че всички тези пет страни от Централна и Източна Европа се присъединяват по-късно към еврозоната с още по-голямо сближаване към средното ниво на доходите в ЕС. Но тук става въпрос за момента на присъединяване към ЕРМ II, като по неписания „реален критерий“ България и в момента би следвало да бъде допусната до този механизъм. Да не забравяме, че участието в този механизъм ще даде още по-ясен сигнал за чуждестранните и местни инвеститори, че страната ни има сериозен ангажимент към приемане на единната валута, а оттам и към осъществяване на допълнителни реформи. Всичко това би повишило доверието в България, мотивирало допълнително провеждането на понякога непопулярни мерки, ускорило нивото на инвестиции и икономически растеж, а оттам и улеснило нейното икономическо и социално сближаване с държавите членки на ЕС и еврозоната.

България осъществява напредък и по друг от важните индикатори за реалното сближаване с еврозоната, а именно по отношение на производителността на труда. Както показват данните в Таблица № 13, България регистрира сравнително устойчиво нарастване на производителността на труда, изчислено като годишна процента промяна. Нещо повече, за целия период 2012 - 2017 г. в България е налице нарастване на производителността на труда, което изпреварва нарастването на

същия показател за еврозоната. Прогнозите за 2018 - 2019 г. също са положителни.

За съжаление, не всички данни са толкова добри. На първо място, независимо че нарастването на производителността в България е сравнително устойчиво, то е под потенциалните нива, които могат да се развият в страната. При по-добро управление и по-гъвкав пазар на труда резултатите щяха да бъдат още по-добри. Най-притеснителното е, че номиналните разходи за единица труд в страната, отново измерени като годишна процента промяна, също растат устойчиво и изпреварващо спрямо еврозоната, като прогнозата за следващите години е и тази тенденция да се запази. Изпреварващото нарастване на разходите за единица труд, в т.ч. спрямо нарастването на производителността на труда в страната, има неблагоприятно развитие за конкурентоспособността на българската икономика.

Таблица № 13: Производителност на труда и номинални разходи за единица труд в България

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
Производителност на труда (годишна процентна промяна)								
България	2.6	1.3	1.0	3.3	3.4	1.7	2.7	3.3
Еврозона	-0.1	0.6	0.7	1.0	0.4	0.8	1.0	1.0
Номинални разходи за единица труд (годишна процентна промяна)								
България	5.0	7.4	4.6	2.3	2.3	5.7	4.8	3.6
Еврозона	1.9	1.0	0.6	0.5	0.7	0.8	1.4	1.0

* Данните за 2018 г. и 2019 г. са прогнозни - съгласно пролетната прогноза на ЕК от 2018 г. Източник: European Commission (2018), „Convergence Report“.

България регистрира един от най-добрите показатели по отношение на **номиналното сближаване** с еврозоната. Това е важно, тъй като изпълнението на критериите за номинално сближаване остават формалният тест за преценка на готовността за членство в еврозоната. Само при положителна оценка на изпълнението на номиналните критерии от България би било възможно да се отвори по-широко вратата за присъединяване към зоната на единната европейска валута, стига да има и политическа воля в ЕС и България за това. На критерия за валутнокурсова стабилност и потенциала за участие в ERM II вече обърнахме внимание, затова тук ще се фокусираме върху изпълнението на останалите номинални критерии за конвергентност.

Ако анализираме данните в Таблица № 14, които показват изпълнението на номиналните критерии за конвергенция от България след нейното присъединяване към ЕС, ще видим, че страната се справя

много добре с този номинален тест за членство в еврозоната. От всеки преглед на степента на конвергенция, който се прави по правило веднъж на две години, се вижда, че България стабилно подобрява изпълнението на номиналната конвергенция.

Таблица № 14: Изпълнение на номиналните конвергентни критерии от България²⁸⁴

	Инфлация	Лихвен процент	Бюджетен дефицит*	Държавен дълг*
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2018 г.				
България	1.4%	1.4%	0.9%	25.4%
Референтна стойност	1.9%	3.2%	-3.0%	60.0%
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2016 г.				
България	-1.0%	2.5%	-2.1%	26.7%
Референтна стойност	0.7%	4.0%	-3.0%	60.0%
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2014 г.				
България	-0.8%	3.5%	-1.5%	18.9%
Референтна стойност	1.7%	6.2%	-3.0%	60.0%
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2012 г.				
България	2.7%	5.3%	-2.1%	16.3%
Референтна стойност	3.1%	5.8%	-3.0%	60.0%
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2010 г.				
България	1.7%	6.9%	-3.9%	15.0%
Референтна стойност	1.0%	6.0%	-3.0%	60.0%
Конвергентен доклад на Европейската комисия за 2008 г.				
България	9.4%	4.7%	3.4%	18.0%
Референтна стойност	3.2%	6.5%	-3.0%	60.0%

* процент от БВП

Маркираните в сиво данни са в случай на неизпълнение на критерия съгласно съответния доклад на ЕК.

Ако изключим валутнокурсския критерий и неучастието в ЕРМ II, само при първите две оценки след датата на членство в ЕС, тези през 2008 г. и 2010 г., има неизпълнение на някои от останалите номинални

²⁸⁴ Източници: European Commission (2018), „Convergence Report“, Institutional paper 078, May 2018; European Commission (2016), „Convergence Report“, Institutional paper 026, June 2016; European Commission (2014), „Convergence Report“, European Economy 4, 2014; European Commission (2012), „Convergence Report“, European Economy 3, 2012; European Commission (2010), „Convergence Report“, European Economy 3, 2010; European Commission (2008), „Convergence Report“, European Economy 3, 2008.

критерии. В допълнение, при първата оценка през 2008 г. единствено критерият за инфлация не е бил изпълнен, но той обикновено е и един от най-трудните за покриване за догонващите икономики на страните от Централна и Източна Европа. При втората оценка през 2010 г. вече три от критериите не са били изпълнени, но това се дължи основно на ефектите от световната икономическа и финансова криза върху България. В допълнение, инфлационният критерий през 2010 г. не е бил изпълнен с много по-малък марж спрямо референтната стойност, а лихвеният критерий също не е бил далеч от изпълнение.

Един от най-съществените проблеми през 2010 г. е бил високият бюджетен дефицит от 3.9% спрямо БВП, но дори и този проблем не е бил толкова съществен от гледна точка на изпълнението на номиналните критерии за конвергенция, имайки предвид, че по това време България има втория най-нисък държавен дълг спрямо БВП в целия ЕС, а именно 15% при допустими 60% държавен дълг. България е и една от малкото страни, които покриват критерия за държавен дълг не само сред държавите извън еврозоната, но и в сравнение с тези държави, които вече са приели единната европейска валута.

България е също една от малкото страни извън еврозоната, които в следващите четири конвергентни доклада, в периода 2012 - 2018 г., покриват всички номинални критерии за конвергентност, с изключение на членството в ERM II. Критерият за лихвен процент се изпълнява устойчиво във времето. България няма сериозни предизвикателства дори с покриването на критерия за инфлация. Страната се справя много добре и с критерия за бюджетен дефицит, като в последния доклад е регистриран и бюджетен излишък от 0.9% спрямо БВП. България продължава да бъде и един от примерите за нисък държавен дълг спрямо БВП, въпреки кризата с банка КТБ от 2014 г., когато дългът временно се увеличи. През последните години държавният дълг отново започна да спада.

Когато става въпрос за равнище на държавния дълг в България, следва да се отчете не само фактът, че страната през последните години е на второ или трето място по най-нисък дълг в ЕС, но и че тя е най-успешната страна в Съюза по темп на намаляването на този дълг. По данни на Евростат за период от двадесет години, между 1997 и 2016 г., промяната в държавния дълг на страната е в посока намаление с 68% спрямо БВП. За същия период от време, въпреки че двете страни стартират от едно и също ниво през 1997 г. (приблизително около 100% дълг спрямо БВП), Гърция реализира най-сериозното нарастване на държавния дълг с цели 81%, за да достигне до кризисните близо 180% дълг спрямо БВП. Държавният дълг нараства чувствително и в страни като Латвия, Испания, Франция, Обединеното кралство, Хърватия, Кипър, Словения и Португалия, като увеличаването му в Португалия

също е значително – с цели 75%. От всички държави - членки на ЕС, само четири други регистрират намаляване на своя дълг за този двадесетгодишен период, всички те от Северна и Западна Европа, но с много по-малък процент от България – съответно Швеция (намаляване на дълга с 25% спрямо БВП), Белгия (с 18%), Дания (с 15%) и Нидерландия (с 4%).²⁸⁵

Прогнозите в докладите на Европейската комисия за следващите години като цяло са добри, но се дава и оценката, че в дългосрочен аспект подобна номинална конвергентност, особено по отношение на ценовите равнища, много трудно ще бъде задържана. Причините за не особено положителните очаквания в дългосрочна перспектива са, че в България има много ниско общо ценово равнище, което тепърва ще се конвергира с по-високите цени в ЕС и еврозоната. Други причини са очакваното нарастване на цените в областта на енергетиката и недвижимото имущество, увеличаване на лихвените проценти, както и нарастване на разполагаемите доходи, като всички тези фактори ще имат акумулиращ ефект върху цялостното увеличаване на ценовото равнище. Поради това в страната трябва да се прилага много консервативна и предпазлива политика за задържане на ценовите равнища на приемливи нива.

В България е налице добро **циклично сближаване** с държавите от ЕС и еврозоната. Това е съвсем логично, като се има предвид, че основната част от търговските потоци и инвестициите в страната е именно от държавите от вътрешния пазар на ЕС и в частност от страните от зоната на единната европейска валута. Затова един от най-важните външни фактори за растеж на българската икономика е до каква степен растат единният пазар и еврозоната, дали те са в икономически подем или рецесия.

Ефектите от последната икономическа и финансова криза много бързо се пренесоха върху българската икономика, именно защото тя до голяма степен е интегрирана с пазарите в Европейския съюз и еврозоната. Може спокойно да се твърди, че последната сериозна криза в страната (ако изключим банковата криза с фалита на КТБ през 2014 г., която беше изцяло локална) бе провокирана в значителна степен именно от икономическата рецесия, дълговата и финансова криза в Европа. Впоследствие възстановяването на икономиките на Европейския съюз и еврозоната спомогнаха за растежа и в България, който продължи да се движи с изпреварващи темпове над средните за Съюза.

²⁸⁵ Виж: Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), „Присъединяване на България към еврозоната - икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната“, Институт за пазарна икономика, април 2018 г.

Наличието на циклично сближаване на българската икономика с икономиките на ЕС и еврозоната е от приоритетно значение както заради прилагания от над две десетилетия валутен борд в страната, така и заради стремежа за приемане на еврото. При фиксиран валутен курс е важно да има синхрон в бизнес циклите, за да може икономиката на страната и политиките, които се прилагат в нея, също да са в синхрон с тенденциите и политиките, които се въвеждат на европейско ниво.

Имайки предвид, че България е страната с най-ниско ниво на доходите в ЕС, е напълно естествено, че има какво още да се желае по отношение на степента на **социално сближаване** с ЕС. Независимо от това, страната полага усилия да изпълни показателите, които са свързани със стратегията „Европа 2020“, както и да предприеме действия, с които да се подобри социалното сближаване с държавите - членки на ЕС. Тези мерки следва допълнително да се засилят с оглед на това България да не остане изолирана от усилията на ЕС за ускоряване на социалното измерение в ЕС и изграждането на Европейския стълб на социалните права, които засега се ориентират до голяма степен към държавите - членки от еврозоната. Както се вижда, все повече има стремеж за по-близко интегриране в рамките на еврозоната дори и в такива сфери като социалната политика. Затова и страната не трябва да намалява, а напротив, следва още повече да ускори своите усилия за осъществяване на реформи и приемане на еврото, за да не остане в периферията на развитието на ЕС.

Не всички показатели за социалното измерение са негативни в страната. Намаляването на безработицата е един от тези показатели, които търпят трайно подобрение през последните години, подпомогнато от засилването на икономическия растеж и нарастването на заетостта. Докато след пика на кризата безработицата достига до 13.0% през 2013 г., оттогава тя постепенно намалява. През 2014 г. тя е 11.4%, а след това намалява още по-чувствително, за да стигне до 6.2% през 2017 г., като прогнозите за 2018 - 2019 г. са за нейното още по-нататъшно намаляване.²⁸⁶ Независимо от това все още са необходими много по-сериозни усилия за намаляване на безработицата сред най-чувствителните групи, а именно във връзка с дългосрочната и младежката безработица, безработицата сред по-възрастното население и населението в селските райони.

По отношение на **структурното сближаване** в България се наблюдават тенденции, които са много сходни с тези и в останалите държави - членки на ЕС.

Делът на земеделието е сравнително висок и достига 4.8% от общия БВП на страната, съгласно данните на Световната банка (виж Табли-

²⁸⁶ Виж: European Central Bank (2018), „Convergence Report“, May 2018.

ца № 11). Но този дял не се различава съществено от много от останалите държави - членки на ЕС, включително и от някои държави - членки на еврозоната. Делът на индустрията също е висок – 27.9% от общия БВП, а делът на услугите постоянно се увеличава, като вече е 67.3% спрямо общия БВП на страната.

При анализ на данните за броя на заетите в България в трите основни отрасли на икономиката се наблюдават сходни тенденции. Делът на заетите в земеделието е 6.9%, делът на заетите в индустрията – 29.9%, а делът на заетите в услугите – 63.2% от общия брой на заетите в страната. По тези показатели България също не се различава съществено от повечето от останалите държави - членки на ЕС. Както данните за заетите, така и за дела на отраслите в БВП на страната показват, че структурата на българската икономика се доближава до структурата на останалите държави - членки на ЕС, включително и до страните от еврозоната. Очаква се през следващите години делът на заетите в земеделието допълнително да намалее, най-вече за сметка на увеличаването на дела на заетите в сферата на услугите.

Може да се твърди, че за България е налице **финансовото сближаване** и съответствие на нейния финансов цикъл с този в ЕС и еврозоната. В същото време има и известни особености. Българският финансов пазар е сравнително интегриран към финансовия пазар на ЕС. По структура финансовият сектор наподобява този на повечето от останалите държави - членки на ЕС. Банковият сектор преобладава при финансовото посредничество, а капиталовият пазар има съвсем малко значение и все още остава недостатъчно развит.²⁸⁷

Секторът на застраховането също няма водещо значение, като голямата част от сключваните застраховки са тези, които имат отношение към задължителните застраховки като тези за „Гражданска отговорност“ на автомобилистите. Доброволното застраховане на имущество срещу природни бедствия, освен при теглене на ипотечен заем (когато застраховката е задължително условие на банките, предоставящи ипотeka), е много слабо застъпено.

Секторът на пенсионните фондове се развива, но понастоящем и тяхното финансово посредничество не е много силно застъпено.

Данните в Таблица № 15 показват, че големината на банковия сектор в България е малко над размера на БВП на страната. В него е налице сравнително висока концентрация, като делът на петте банки

²⁸⁷ Една от отличителните черти за България е, че банковият сектор разчита предимно на традиционното банкиране - привличането на депозити и отпускането на кредити, каквато структура имат и останалите страни от Централна и Източна Европа и някои други държави - членки на ЕС, за разлика от страни като Обединеното кралство, Франция и Люксембург, където инвестиционното банкиране и ролята на банките на капиталовите пазари е много по-голяма.

с най-много активи, е устойчиво малко над 50% от всички активи в банковата ни система. Банковият сектор в България е доминиран от собственост на чуждестранни институции, които са предимно от ЕС и еврозоната. Чуждестранната собственост в този сектор в страната е около три четвърти от всички активи в банковата система. Размерът на банковия сектор, сравнен с местния БВП, неговата концентрация и преобладаващата чуждестранна собственост на активите предимно от държави от ЕС са много сходни с данните за банковите сектори и на останалите страни от Централна и Източна Европа.

Таблица № 15:
Показатели за банковата система в България²⁸⁸

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Общо активи в банковия сектор (% от БВП)	108.2	112.9	110.8	107.3	105.7	104.1
Активи на 5-те най-големи банки (в %)*	50.4	49.9	55.0	57.6	58.0	-
Чуждестранна собственост (в % от активите)	73.6	71.5	76.1	76.3	76.5	76.1

* Активи на 5-те най-големи банки в % от общите активи в банковия сектор в България

Финансовият сектор в страната показва и някои признаци, които доказват, че той все още не е напълно интегриран към този на ЕС. В него са налице и някои проблеми като например високият размер на необслужваните кредити, кредитирането на свързани лица, особено във финансовите институции с българска собственост и т.н. Поради тази причина България бе оценена от Европейската комисия за период от три години (2015 - 2017 г.) като страна с *прекомерни* макроикономически дисбаланси. Едва през 2018 г. тя бе извадена от този негативен списък, като от страна с *прекомерни* макроикономически баланси бе включена в списъка със страни, в които са налице макроикономически дисбаланси. Кризата с „Корпоративна търговска банка“ АД в средата и втората половина на 2014 г. бе основната причина за включването на България през 2015 г. в страните с *прекомерни* макроикономически дисбаланси. Тази криза бе напълно локална, предизвикана от проблеми в местния банков сектор, които са специфични за националния пазар

²⁸⁸ Източник: European Commission (2018), „Country Report Bulgaria 2018, Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances“, Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the Eurogroup, 2018 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011, SWD(2018) 201 final, Brussels, 07.03.2018.

и нямат общо с европейската интеграция и системното сближаване на финансовия цикъл.

Във връзка с *допълнителните фактори*, които се изследват от Европейската комисия и Европейската централна банка в техните конвергентни доклади, следва да се посочи, че страната значително подобри платежния си баланс през последното десетилетие. Изключително високите дефицити по текущата и по търговската сметка на платежния баланс, които бяха регистрирани в началото на прехода към пазарна икономика, са вече история. В периода 2012 - 2017 г. всяка година се регистрира положителен общ баланс. Общият баланс обхваща сумата от балансите по текущата и капиталовата сметка. Той постепенно се подобрява за България, което се дължи включително на положителните баланси по услугите – най-вече туризъм, транспортни услуги и услуги в аутсорсинг индустрията, но също и на намаляващите дефицити по търговската сметка. Една от сферите, където има необходимост от подобряване на баланса, е сметката на преките чуждестранни инвестиции. През последните години преките чуждестранни инвестиции са на изключително ниско ниво в страната, което пречи икономическият растеж да се ускори.

България продължава да бъде малка и отворена по характер икономика, което подпомага нейното по-интензивно развитие. Докато ЕС остава основният търговски и икономически партньор за страната, търговията с еврозоната има потенциал да се развие допълнително, което е възможно да стане именно с приемането на единната европейска валута.

България има какво да подобри по отношение на условията за правене на бизнес в страната. Докато тя е близо по глобалните индикатори за правене на бизнес до повечето страни от Централна и Източна Европа, които още не са приели еврото, то възможностите за правене на бизнес са значително по-слаби от тези в повечето страни от еврозоната (за повече информация виж отново данните в Таблица № 9 по-горе). Европейската комисия посочва в своя последен конвергентен доклад от 2018 г., че основното предизвикателство пред страната за стимулиране на условията за бизнес е реформирането на институционалната рамка, в т.ч. борбата с корупцията, подобряването на функционирането на съдебната система, намаляването на административната тежест върху компаниите и усъвършенстване на качеството на публичните услуги.

Независимо от критиките в последния конвергентен доклад на Европейската комисия по отношение на допълнителните фактори общият извод за България е, че страната подобрява състоянието на платежния си баланс и реализира продуктова, трудова и финансова интеграция с еврозоната. Комисията признава, че тези обстоятелства

представляват важна индикация за способността на страната да се интегрира към еврозоната без особени затруднения.²⁸⁹

Независимо от положителните оценки, България все още трябва да предприеме редица важни структурни реформи, за да може да се интегрира по-бързо и ефективно към еврозоната. Разбира се, за да може страната да приеме еврото, тя трябва да убеди и европейските партньори в устойчивостта на своите политики и намеренията да следва стриктна фискална политика и политика на макроикономическа стабилност и след като въведе единната европейска валута. Имайки предвид сериозните реформи, които се извършват и в самия Европейски съюз, които са фокусирани в задълбочаването на Икономическия и паричен съюз, България трябва да ускори действията си по присъединяване към еврозоната колкото се може по-скоро.

След време присъединяването към еврото ще стане още по-сложно и трудно, а най-вероятно ще трябва да се изпълняват и допълнителни изисквания, каквото е например новото задължение за участие в банковия съюз на ЕС. Еврозоната ще продължи да се реформира интензивно, а за България ще бъде по-печелившо в скоро време да участва отвътре в тези реформи, отколкото да бъде извън тази зона. След оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС, вече няма да има нито една голяма икономика в Съюза, която да е извън еврозоната. По този начин България би загубила влияние не само в процеса на вземане на решенията относно реформите в еврозоната, но и за развитието на ЕС като цяло.

Най-сериозният аргумент в полза на ускоряване на усилията за присъединяване на България към еврозоната е обвързаността на тези усилия с провеждането на структурни реформи в страната. Подобно на периода 1997 - 2006 г., когато България се подготвяше за членството в ЕС и желанието за реформи в управлението преобладаваше, така и при отварянето на по-сериозна перспектива за членство в еврозоната ще се стимулират понякога непопулярни мерки, които обаче ще имат като ефект насърчаване на икономическия растеж, повишаване на инвестициите, подобряване на пазарите на труда, а в някои случаи и осъществяване на промени в самото общество.

Ето защо въпросът не е дали да се присъединим към еврозоната, а кога и по какъв начин да го направим по-решително и ефективно.

²⁸⁹ Виж: European Commission (2018), „*Convergence Report*“, May 2018, p. 45.

ЧЕТВЪРТА

Г Л А В А

Ползи и разходи от икономически и парични обединения

След анализа на различните понятия и съюзи, прегледа на теорията за оптималните валутни зони и изследването на разнородните видове сближавания, ще обърнем внимание на друга водеща концепция, която се разглежда при обсъждането на икономическите и парични съюзи. Това е теорията за ползите и разходите от изграждането, развитането и географското разширяване на икономическите и паричните обединения в света. Подобно и на други теоретични концепции ще обърнем особено внимание на Икономическия и паричен съюз на ЕС, като най-развития подобен многонационален съюз в глобален аспект.

Теорията за ползите и разходите от икономическите и парични съюзи е една от базисните концепции по отношение на тези обединения. Тя е и една от най-достъпните за широката публика, защото изброява и представя по достъпен начин предимствата и недостатъците от изграждането на икономическо и парично обединение или последващото

присъединяване към него. В настоящата глава ще представим подробен списък от ползи и разходи, като ще се спрем както на най-често цитираните в литературата, така и на тези, които са с по-технически характер или са по-нови, т.е. появили са се със задълбочаването на икономическата и парична интеграция в ЕС.

Първо ще направим някои уводни бележки за ползите и разходите от икономическия и паричен съюз, а след това ще разгледаме основните групи, в които те могат да бъдат обобщени. Отначало ще се спрем на някои от основните ползи и разходи, а след това – на първоначалните (еднократни) и на дългосрочните ползи и разходи. Впоследствие ще представим ползите и разходите, които имат пряко отношение към изграждането на икономически, фискален и финансов съюз. Накрая ще опишем и някои от другите ползи и разходи, по-конкретно от създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

4.1. Въведение за ползите и разходите от икономически и парични обединения

Теорията и практиката относно ползите и разходите от създаването и функционирането на икономическите и парични съюзи е една от най-често развиваните в литературата и анализирани концепции, които имат отношение към тези обединения. Както повечето теоретични концепции, така и тази за ползите и разходите се преплита с другите теории. Най-гясна връзка изследването на ползите и разходите от икономическите и парични обединения има с теорията за оптималните валутни зони и с представянето на различните видове сближавания. Тази теория има също така връзка и с други теоретични концепции, които ще бъдат разгледани по-долу, в т.ч. споровете между икономистите и монетаристите, теориите за триъгълниците и други.²⁹⁰

Колкото по-задълбочен е един икономически и паричен съюз, толкова повече и по-диверсифицирани са ползите и разходите от него. Именно затова Икономическият и паричен съюз на ЕС е лаборатория и по от-

²⁹⁰ Въпросът за ползите и разходите от икономически и паричен съюз до известна степен е развит в анализа на предимствата и недостатъците на фиксираните и плаващите валутнокурсони режими в: Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 64–70. В настоящото изследване ползите и разходите от участието в икономическо и парично обединение (последното представлява най-твърдата форма на фиксиран режим) са представени много по-детайлно и са групирани в отделни раздели. Анализирани са също много на брой допълнителни положителни и отрицателни характеристики от участието в икономически и паричен съюз.

ношение на тази сравнително базисна теоретична концепция. Например, след въвеждането на банковия съюз в ЕС функционирането на Икономическия и паричен съюз донесе нови ползи и разходи за участващите в него държави, които не бяха налице преди това. Имайки предвид, че банковият съюз в ЕС е първото такова обединение в многонационален паричен съюз, евентуалният му успех и предизвикателствата пред него ще бъдат за пример и за други икономически и парични обединения в света. Въвеждането на процедурите на Европейския семестър и идентифицирането на макроикономическите дисбаланси след последната световна криза са други нововъведения в ЕС, които имат своите ефекти върху ползите и разходите от Икономическия и паричен съюз в ЕС.

Въпреки това много от ползите и разходите от изграждането на икономическо и парично обединение са по-стандартни и са приложими включително за по-начални форми на икономически и парични обединения в света. Такива са например ползите от намаляването на трансакционните разходи и на валутните рискове, от увеличаването на търговията и инвестициите в регионалното обединение. Както и разходите от загуба на суверенитет в икономическата, парична и валутнокурсва политика или предизвикателствата, свързани с необходимостта от синхронизация на бизнес циклите.

Необходимо е да се прави разлика между еднократните и първоначални разходи по въвеждането на новата единна валута и съответно ползите и разходите, които имат отношение към самото функциониране на икономическите и парични обединения. Следва да се прави разграничение също и между краткосрочни ползи и разходи, от една страна, т.е. такива, които имат бърз ефект при настъпване на икономически събития или се проявяват непосредствено след задълбочаване на степента на икономическа и парична интеграция. От друга страна, има дългосрочни ползи и разходи, които се проявяват по-късно или са по-устойчиви във времето.

В теорията е застъпено виждането, че много от разходите, които са свързани с осъществяването на икономическо и парично обединение, са краткосрочни и се появяват в първите месеци и години след неговото изграждане. За разлика от това, повечето съществени ползи като стимулиране на икономическия растеж, повишаване на конкуренцията и подобряване на бизнес средата се развиват постепенно и имат осезаем ефект едва след известен период от време. Имайки предвид, че икономическите агенти се интересуват от непосредствените ползи и разходи, а не толкова от дългосрочните във времето ефекти, е много важно да има политическа воля и решимост за осъществяването на проекта за икономическо и парично обединение, за да може той да бъде успешен. Без подобна политическа воля, както и без подходяща информационна

кампания сред гражданите и бизнеса за ползите от тясната координация на икономическите политики и въвеждането на единната валута, един толкова важен и приоритетен проект като изграждането на икономически и паричен съюз трудно може да събере подкрепа и доверие в обществото, както и да бъде устойчив във времето.²⁹¹

Друга особеност по отношение на икономическите и парични съюзи е обстоятелството, че някои от ползите от изграждането му настъпват още преди неговото установяване, т.е. в периода на неговото постепенно създаване. Такива са например ползите от увеличаване на търговията и инвестициите в региона на изграждащото се икономическо и парично обединение, като икономическите агенти са готови да променят своите търговски и инвестиционни планове още преди да бъде въведена единната валута. Това поведение се основава най-вече на позитивните очаквания за бизнеса от създаването на икономически и паричен съюз. Подобна предварителна полза при създаването на еврозоната бе и номиналната конвергенция в ЕС по отношение на критерии като инфлация, лихвен процент, бюджетен дефицит и държавен дълг. Това сближаване настъпи, тъй като повечето държави членки бяха мотивирани да покрият маастрихтските критерии за конвергентност. Те приложиха по-строга макроикономическа и фискална дисциплина в периода непосредствено преди въвеждане на еврото. Преди въвеждането на единна валута и създаването на икономически и паричен съюз държавите и обществата в тях са по-склонни да се предприемат непопулярни структурни реформи.

Подобни изпреварващи ползи и разходи преди участието в съответния икономически и паричен съюз настъпват и за страните, които на по-късен етап се присъединяват към него и въвеждат единната регионална валута. Както и при първоначалното изграждане на икономическото и парично обединение, така и при последващото присъединяване към него на нови членове нарастването на търговията и инвестициите и засилването на стремежа за структурни реформи се проявяват и дават своето отражение далеч преди самото присъединяване към това обединение. Както посочихме и по-горе, именно затова и подготовката на България за приемане на единната европейска валута следва да се ускори, без да се фокусираме непременно в конкретни дати и срокове затова. Защото самият път към присъединяване към ЕRM II, банковия съюз и еврозоната вече носи конкретни ползи и преимущества със себе си.

Друга особеност на концепцията за ползите и разходите от създаването и функционирането на икономическия и паричен съюз, е това,

²⁹¹ Виж: Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, гр. София, 2002 г., стр. 758-763.

че почти на всяка положителна характеристика от изграждането и участието в този съюз отговаря реципрочен недостатък. По този начин почти всяка характеристика, подобно на монетите, има две страни – положителна и отрицателна. Пример за такава реципрочност е, че колкото една парична политика е по-наднационална, толкова е по-голяма вероятността да се осигури валутна и парична стабилност, но в същото време толкова повече намаляват или се премахват напълно националните правомощия в тази област.

Още една особеност на тази концепция е, че не всички ползи и разходи могат да бъдат измерени количествено, като за някои от тях водещ е качественият анализ. Такива са например ползата от повишеното доверие в общата валута или недостатъкът от по-лесното презгранично пренасяне на кризи. Все пак други ползи и разходи като нарастването на търговските обеми и на инвестициите, съответно увеличаването на административните разходи, разходите за вноски във фондове и механизми, както и разходите за спазването на изисквания при свръхрегулиране могат по-лесно да бъдат измерени. Но дори и за тези изчисления има сериозни предизвикателства, защото нарастването на търговията и инвестициите обикновено не се дължи само на създаването на общо икономическо и парично пространство, а се влияе и от редица други фактори.

Именно защото е много трудно ползите и разходите да бъдат точно квантифицирани, резултатите от техния преглед до голяма степен зависят и от субективното мнение на изследователите, анализаторите и политиците. Освен това понякога една отделна полза или недостатък могат да имат водещо значение и тяхната тежест да е много по-голяма, отколкото много на брой други ползи и недостатъци за съответната държава или обединение.

Независимо от всичко, посочено по-горе, ние вярваме, че ползите от създаването и функционирането на икономическо и парично обединение, както и от последващото присъединяване към него, са много по-големи, отколкото неговите недостатъци. Но сме длъжни да познаваме както едните, така и другите. Необходимо е да знаем положителните ефекти от едно икономическо и парично обединение, за да се възползваме от тях, но също така и недостатъците, за да се опитваме да ги преодоляваме, доколкото е възможно.

В настоящия анализ на теоретичните концепции за създаването и развитието на икономическите и парични съюзи ще обърнем специално внимание на ползите и разходите от подобни съюзи. Те ще ни помогнат да разберем по-добре и същността на икономическото и парично обединение в ЕС. В същото време те ще ни дадат и повече аргументи защо България трябва да се присъедини към еврозоната, от какво да се пред-

пази при подобни стъпки и как да намали отрицателния ефект от членството в нея.

4.2. Основни ползи и разходи

Разглеждането на положителните и отрицателни ефекти от създаването на икономически и паричен съюз ще започнем с основните ползи и разходи от подобно обединение. Някои от тях са насочени предимно към функционирането на паричен съюз и обща валутна зона, а по-малко – към създаването на тесен икономически съюз, защото и при изграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС акцентът пада първо върху въвеждането на обща валута, създаването на Европейска централна банка и координация на икономическите политики, но не и на формирането на завършен икономически съюз. На положителните и отрицателните ефекти от по-тясно икономическо и фискално обединение ще обърнем внимание по-долу.

Двете най-отчетливи ползи от създаването на паричен съюз, са по-голямата стабилност на общата валута и възможността за провеждане на наднационална парична и валутна политика. Подобен е случаят с политиките на Европейската централна банка, които на този етап се ползват с повече доверие, сравнено с политиките на някои от националните парични и валутни власти. Някои от тези национални политики в ЕС разчитаха на експанзионистично печатане на пари, девалвация на националните валути и наличието на по-висока инфлация. С течение на времето ЕЦБ се доказва като наднационална институция, която е способна да провежда разумна парична политика, както и политика, насочена към ниска инфлация. ЕЦБ разполага и с по-голям финансов ресурс, отколкото преди това отделните парични власти, което също допринася за по-голямата сигурност в рамките на паричния съюз.

По-голямата концентрация на валутните резерви в една институция също притежава своите положителни черти, особено когато става въпрос за резервите в единна валута. Когато има деветнадесет национални валути, е необходимо да се поддържат повече валутни резерви в националните централни банки, в т.ч. за да може да се противодейства на валутните колебания между тези валути (например между германската марка и френския франк, между нидерландския гулден и италианската лира). Европейската централна банка има възможността да акумулира повече валутни резерви, които са необходими за преодоляването на валутни колебания между еврото и другите световни валути, в които се осъществява търговския и инвестиционен поток на държавите от еврозоната.

Посочените основни положителни аспекти от създаването на икономически и паричен съюз имат реципрочни недостатъци. Участието или присъединяването към завършен паричен съюз с единна валута води със себе си до загубата на суверенитет и на възможността за провеждане на национална парична и валутнокурсва политика. Паричната и валутнокурсватата политики са едни от основните национални политики, чрез които повечето от държавите в света редовно се стремят да защитават своите национални интереси и цели. Тяхната загуба е на практика един от най-значимите недостатъци от изграждането на икономически и паричен съюз, поради което е необходима политическа воля, за да може той да бъде създаден и да функционира устойчиво.

Друг недостатък от концентрирането на наднационалните парична и валутна политика, както и на валутните резерви в наднационална институция, каквата е ЕЦБ, е опасността от съсредоточаването на толкова много власт и средства в една-единствена парична институция. До този момент ЕЦБ е оправдала това доверие, но рискът от концентрацията на власт и правомощия също е налице. Този риск допълнително се засили с предоставянето на правомощия на ЕЦБ и в областта на банковия надзор.

Едни от най-често цитираните ползи от въвеждането на единна валута са намаляването на разходите по сделки и по обмен на валута. Всичко това прави по-лесни, сигурни и удобни както бизнес отношенията, така и пътуванията в рамките на валутната зона. В допълнение, приемането на единна валута намалява и разходите за хеджиране на валутния риск. Това е специален вид застраховка от валутен риск, която не се премахва напълно, но остава единствено по отношение на застраховката от валутен риск между единната валута и другите световни валути. При създаването на паричен съюз се ограничават също така и спекулативните валутни сделки, което допълнително гарантира по-голяма валутна стабилност.

В замяна на тези предимства са налице и някои недостатъци от създаването или присъединяването към паричен съюз. Едни от най-сериозните недостатъци са по-голямата взаимна зависимост между отделните парични и валутни пазари, като по-силната интеграция в рамките на паричния съюз води и до по-голяма опасност от пренасяне на парични и валутни кризи от една страна в друга.

Намаляването на сделките за обмяна на валута води и до загуба на бизнес за обменните бюра и банките. Но това има по-ограничен ефект, тъй като банките компенсират загубата на тези печалби с други такси и комисионни. Намаляването на броя на обменни бюра в по-големите населени места не се отразява толкова негативно на бизнес средата и също има лимитиран ефект.

Едно от най-важните предимства на изграждането и присъединяването към икономическо и парично обединение, това е възможността, при равни други условия да спаднат лихвените проценти и да се създаде потенциал за предоставяне на по-евтино и достъпно финансиране.

Присъединяването към силен и стабилен икономически и паричен съюз води обикновено със себе си и до подобряване на кредитния рейтинг на страните, техните региони, градове, големи финансови институции и компании. Повишеният кредитен рейтинг прави още по-достъпно финансирането, в т.ч. и на по-ниска цена.²⁹²

Намалените лихви, повишеният рейтинг и по-лесният достъп до финансиране могат да имат и обратна страна. Най-често това е прекомерно задлъжняване, в случай на липса на пруденциална и предпазлива кредитна политика. Именно случаят с държавния дълг на Гърция, който вече бе коментиран, е показателен в този аспект. След създаването на еврозоната гръцкият и германският дълг са били с почти еднаква цена, защото се е считало, че държава - членка на еврозоната, не може да фалира. Именно през този период се увеличава гръцкият дълг, което е било подпомогнато и от експанзионистичните политики в Гърция. След кризата, обаче, повишената задлъжнялост и затруднението в изплащането на този дълг се превръщат в голямо бреме за гръцката икономика, а също така и за гръцкото общество.

Другите най-често цитирани предимства от създаването и присъединяването към паричен съюз и единна валута са улесняването на търговията, нарастването на търговските потоци, а така също и насърчването на чуждестранните и местните инвестиции. Единната валута и намаляването на трансакционните разходи стимулират вътрешната търговия в рамките на паричния съюз. От друга страна се създават и много повече стимули както за чуждестранните, така и за местните инвеститори да реализират своите инвестиции в единната валутна зона, където размерът на пазара и потенциалът за растеж са много по-големи, отколкото в по-малки и фрагментирани пазари.

Осигуряването на режим на свободно движение на капитали и плащания е още едно от основните предимства на изграждането на икономически и паричен съюз. Не е възможно приемането на единна валута в общо пространство, където има ограничения на капиталите и плащанията. Това не е случайно, тъй като свободното движение на капитали и плащанията са основно условие включително за плавното и ефективно функциониране на един вътрешен пазар.

²⁹² При финансирането и инвестициите важи правилото, че колкото е по-голям рискът на даден заем или актив, то толкова неговата цена (най-често лихвеният процент) е по-висока. И обратното, колкото по-малък е рискът (по-висок е рейтингът), толкова по-евтино е финансирането.

Друг от най-често цитираните недостатъци от създаването и функционирането на икономически и паричен съюз това е намалената способност за реагиране на външни или асиметрични шокове в икономиките, както и за противодействие на неравновесия в националните платежни баланси. При липса на национална валута и национална парична политика възможностите за противодействие на подобни шокове и дисбаланси е много по-ограничена. Този негативен ефект се проявява особено силно при наличието на асиметрично развитие на националните икономики. Затова от съществена важност при изграждането на паричен съюз е не само политическата воля за това, но също и доколко е оптимално формирането на подобна валутна зона.

Една от най-съществените ползи както при формирането на икономическия и паричен съюз, така и при усилията след това за неговото укрепване и завършване, е стимулът за институциите да провеждат структурни мерки и да предприемат понякога непопулярни, но необходими реформи. Всичко това следва да доведе и до по-силно и устойчиво във времето реално, циклично, структурно, социално и финансово сближаване между държавите - членки на съюза. Постигането на устойчиво сближаване остава и едно от най-големите предизвикателства за държавите, които се ориентират към изграждането и задълбочаването на икономически и паричен съюз.²⁹³

4.3. Първоначални (еднократни) ползи и разходи

Друга група от положителни и отрицателни аспекти от участието в икономически и паричен съюз е тази на първоначалните ползи и разходи от присъединяването към икономическо и парично обединение. Повечето от тях имат еднократно проявление. Тези ползи и разходи настъпват или непосредствено преди формирането на икономически и паричен съюз, или съответно при самото му създаване или присъединяване към него.

Най-съществената непосредствена полза при създаването на икономически и паричен съюз или при присъединяването към него е стремежът на националните власти и институции за изпълнение на критериите за членство, съответно полагане на повече усилия за удовлет-

²⁹³ Въпросите за оптималните валутни зони, необходимостта от симетричност на бизнес циклите и абсорбирането на шокове са подробно разгледани в Глава втора. Въпросите за различните видове сближаване, взаимодействието между тях, както и за необходимостта от осигуряване на устойчиво сближаване са представени в Глава трета.

вляване на формалните условия за конвергенция. Преди непосредственото изграждане на икономическо и парично обединение или преди присъединяването към вече създадено обединение е необходимо да се положат допълнителни усилия с цел да се изпълнят критериите за членство или да се подготвят условията за неговото плавно функциониране. Подобен е и примерът със създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС, където в последните години преди неговото изграждане единадесет от тогавашните държави членки постигат значителна номинална конвергенция, а Гърция успява само две години след създаването му също да се присъедини към него.

Важно е също така да има обществена подкрепа за създаването на нов или присъединяването към съществуващ икономически и паричен съюз. Именно тогава е налице и подкрепа за непопулярните, но належащи структурни реформи.²⁹⁴

Съществуват и непосредствени разходи при формирането на икономически и паричен съюз. Едни от тях са свързани с необходимостта от пренастройване на националните политики, които вече ще се осъществяват на наднационално ниво. Колкото по-развит и задълбочен е един икономически и паричен съюз, толкова по-силно изразени ще са тези наднационални политики и по-големи ще са разходите за пренастройване към тях.

Друг непосредствен разход при създаването на икономически и паричен съюз или при присъединяването към вече съществуващ такъв е нуждата от осъществяване на широка комуникационна кампания за гражданите и бизнеса в страната. Такава кампания обикновено има две основни цели. Първата е да се обяснят най-значимите предимства и предизвикателства, които се свързват с изграждането и функционирането на икономическо и парично обединение, както и с въвеждането на единна валута и оттеглянето на националните валути от обращение. Втората цел е чрез наблягане на основните предимства от създаването и участието в икономически и паричен съюз да се събере допълнителна обществена подкрепа и подкрепа в бизнеса за реализирането и успеха на този дългосрочен политически проект. Разбира се, осъществяването на комуникационна кампания е необходимо и далеч след като подобен икономически и паричен съюз е вече изграден. Но разходите за нея са най-значителни и нуждата от пояснителна кампания е най-силна именно преди създаването или присъединяването към икономически и паричен съюз.

²⁹⁴ По-горе като положителен ефект бе отчетено наличието на институционална и политическа воля за провеждане на реформи, докато тук се набляга на съществуването на по-голяма обществена подкрепа за тях непосредствено преди и по време на въвеждане на единната валута, когато обикновено очакванията в обществото са по-големи за позитивни ефекти от тази нова валута.

Други непосредствени и в повечето случаи еднократни разходи при изграждането или присъединяването към икономически и паричен съюз са разходите за изработването на дизайн на новите банкноти и монети, разходите за тяхното отпечатване или сечене, както и разходите за извеждането от оборот на старите банкноти и монети и въвеждането в обращение на новите. Тези разходи са свързани както с отпечатването и сеченето на тези банкноти и монети, така и след това с физическото им транспортиране, включително и до най-отдалечените места на формирация се икономически и паричен съюз. Разходите по транспортирането не са само транспортни разходи, но и разходи във връзка със сигурността на неговото осъществяване. Превозът на банкноти и монети не е обикновен транспорт, а се изискват строги и добре предварително планирани мерки за безопасното му осъществяване.

Други първоначални разходи при създаването на икономически и паричен съюз или при присъединяването към съществуващ такъв, това са разходите, които са свързани с пренастройване на банкомати, ПОС-терминали на търговци, касови апарати, машини за автоматизирано продаване на билети, храни и напитки. Тъй като размерът на новите банкноти и монети много рядко е абсолютно идентичен с този на съществуващите стари банкноти и монети, всички банкомати или машини за автоматизирана продажба следва да се пренастроят, и то за един много кратък период от време.

Именно при въвеждането в обращение на евро банкнотите и монетите бе осъществено безпрецедентно и значително логистично упражнение, в което валутите на дванадесет държави членки се изтеглят от обращение, а единната валута се въвежда в оборот. А всичко това се реализира за един много кратък период от няколко седмици в началото на 2002 г.²⁹⁵

Разбира се, един толкова сериозен логистичен проект е свързан и с непосредствени и еднократни ползи за печатниците, които извършват отпечатването и сеченето на новите банкноти и монети, както и за транспортните фирми и фирмите по сигурността при превоза на новите и старите банкноти и монети.

Изграждането на икономически и паричен съюз улеснява счетоводството на транснационалните компании и всички останали компании,

²⁹⁵ Евророната е изградена още на 1 януари 1999 г., като единната европейска валута съществува още от тази дата, но за един преходен период от три години тя се разпространява само в електронна форма. Физическото въвеждане в обращение на евро банкноти и монети се осъществява за около два месеца, считано от 1 януари 2002 г., като една година по-рано Гърция вече се е присъединила към евророната. Всичко това води и до обстоятелството, че новите банкноти и монети се въвеждат едновременно в дванадесет от тогавашните петнадесет държави - членки на ЕС.

които осъществяват предимно презгранични операции, особено ако те са концентрирани в новата валутна зона. Сделките вече не се реализират в много и разнообразни национални валути, а предимно в новата единна валута. Разбира се, всичко това е свързано и с първоначални разходи за пренастройването на счетоводните системи и софтуери.

Приемането на единна валута може да доведе и до по-лесното формиране на обща идентичност в рамките на новото икономическо и парично обединение. Подобна бе и целта на дизайна на новите евро банкноти, всяка от които изобразява определена епоха от европейската култура и строителство. В същото време изграждането на подобна обща идентичност води със себе си и до загуба на национална идентичност, макар и с ограничен ефект. Националните банкноти и монети, които бяха изтеглени от обращение от държавите - членки на еврозоната, бяха с лика на национални герои и мотиви от националната история. Новите евро банкноти и монети съдържат изображение на прозорци, врати и мостове, които дори не са точни копия на съществуващи такива в Европа. На евро банкнотите няма изобразени видни личности. Не защото няма видни европейци, които са работили за осъществяването на европейската идея за обединение, а защото всеки от тях е обвързан и със своята национална идентичност. Това би направило труден изборът кои европейски лидери, общественици или хора на изкуството да бъдат изобразени на новите банкноти.

Един от най-често дискутираните първоначални ефекти от създаването на икономическия и паричен съюз или последващото присъединяване към него е краткосрочното увеличаване на инфлацията вследствие на въвеждането на единната валута. Това увеличаване настъпва по различни причини, но най-честата е повишаване на цените поради превалутирането на стоките и услугите от старата в новата валута, съответно закръгляне на цените нагоре.

Използването от търговците на т.нар. психологически цени – цени на стоки и услуги, които са много близки, но под цели числа (например 4.99 евро), също води до опасения от повишаване на инфлацията. Когато психологическата цена в старата валута се превърне в такава в новата валута, е възможно при достигне до новата психологическа стойност цената да се увеличи в сравнение с използването на твърдо фиксиран курс на обмяна между двете валути.²⁹⁶

²⁹⁶ Например, ако дадена стока е струвала 4.99 германски марки, при използване на твърдо и неотменимо фиксиран курс на германската марка спрямо еврото, цената в единната валута би била 2.55134 евро. Но търговците хипотетично биха могли вместо да обявят цена от 2.55 евро да посочат психологическа цена от 2.99 евро, което да вдигне по-чувствително и първоначалната инфлация. Това, обаче, е много малко вероятно, включително и защото приемащите новата единна валута страни въвеждат нормативни правила, при които се превалутират цените на стоките и услугите в новата валута.

Чувствителното нарастване на цените при въвеждането на новата единна валута е един от най-разпространените митове при създаването на икономически и паричен съюз или последващото присъединяване към него. Най-често срещаните фрази са, че „цените ще станат двойни, а заплатите ще си останат същите“. Именно този мит се използва и от скептиците на въвеждането на единна валута, в т.ч. и от евроскептиците за приемане на еврото и разширяването на еврозоната.

Реалните цифри и данни говорят за съвсем различна картина. Финландия отчита сравнително висок проинфлационен ефект от въвеждане на еврото (0,27 процентни пункта), но при Италия той е най-нисък (0,004 процентни пункта).

В страните, които по-късно се присъединяват към единната европейска валута, се наблюдават сходни тенденции. Например при Словения този ефект е бил около 0,24 процентни пункта. Това води и до извода, че общата инфлация не се влияе съществено от въвеждането на еврото, а ефектите върху цялостната инфлация са много малки и далеч от страховете на хората за чувствително или двойно нарастване на цените.²⁹⁷ Всичко това още веднъж доказва необходимостта от комуникационна кампания при въвеждането на новата единна валута, включително и за преодоляването на някои често срещани митове и страхове на хората и бизнеса.

4.4. Дългосрочни ползи и разходи

Освен първоначалните ползи и разходи от изграждането на икономически и паричен съюз, има и редица дългосрочни, които се проявяват не само при самото създаване или присъединяване към този съюз, но и дълго след това. Стига да има подходящите условия като например да не е налице световна икономическа и финансова криза. Някои от основните ползи и разходи, които бяха споменати по-горе, като стимул за провеждане на структурни реформи, насърчаване на търговията и инвестициите, осигуряване на стабилност в паричната политика и намаляване на валутните рискове, от една страна, и от друга страна – загуба на възможността за провеждане на независима национална парична и валутнокурсва политика, по-трудно противодействие на

²⁹⁷ Виж: Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), „Присъединяване на България към еврозоната - икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната“, Институт за пазарна икономика, април 2018 г., стр. 9-10. В същия анализ се посочва, че цените на отделни стоки и услуги могат да се повишат и по-значително, като например за лични услуги, за заведения, битови услуги, но цялостното повишаване на инфлацията по правило е по-малко от 0,3 процентни пункта.

неравновесия в платежния баланс, по-малко инструменти за абсорбиране на асиметрични и външни шокове и по-лесно пренасяне на международни кризи, са също така и дългосрочни ползи и разходи от изграждането и присъединяването към икономически и паричен съюз. Затова тук ще насочим вниманието към някои други дългосрочни ползи и разходи.

За разлика от краткосрочния проинфлационен ефект от създаването или присъединяването към икономически и паричен съюз, който се проявява непосредствено преди въвеждането на единната валута, включително и заради инфлационните очаквания, в дългосрочен аспект влиянието на общата валута върху инфлацията има за резултат нейното намаляване и оказване на натиск за по-умерени и ниски нива на цените.

Няколко са факторите, които обуславят положителното дългосрочно въздействие върху инфлацията в един икономически и паричен съюз. Единият от тях е по-лесната съпоставимост на цените, които вече са изразени в една и съща валута, а не в различни валути. Наличието на разнородни валути и движението на валутните курсове прави сравнението на цените много по-трудно. Не само по-голямата мобилност на гражданите и бизнеса в глобализиращия се свят, но и увеличаването на електронната търговия създават по-добри възможности за осъществяване на подобни сравнения между цените във валутната зона и съответно им оказва натиск да намаляват. Други фактори за дългосрочното намаляване на цените са също нарастването на инвестициите и търговията.

Създаването на икономически и паричен съюз намалява възможностите за използването на т.нар. „инфлационен данък“. Инфлационният данък се проявява обикновено при експанзионистична парична политика, когато печатането на пари води едновременно до чувствително нарастване на инфлацията и девалвация на националната валута. Държавата по правило емитира значителни обеми от държавни ценни книжа, които са преобладаващо в национална валута. При висока инфлация, която сериозно надвишава доходността на тези книжа в национална валута, те губят от своята себестойност, а държавата на практика излиза на печалба, защото нейният дълг се обезценява. Държавите, които използват национална валута, е възможно съзнателно да се насочат към „налагането“ на този инфлационен данък, защото той е по-незабележим и по-малко се усеща от населението и дребния бизнес, отколкото прякото увеличаване на данъците по доходите на физическите лица или на корпоративния данък.

Инфлационният данък и увеличаването на инфлацията вследствие на експанзионистична парична политика засягат по-чувствително на-

селението със средни или по-ниски доходи (например под формата на заплати), защото тези доходи са най-често фиксирани и са в национална валута.

При участието във валутен съюз и липса на национална валута, които се характеризират и с координация на икономическите политики за осигуряване на ниска инфлация, възможността за подобен инфлационен данък е силно ограничена. Загубата на възможността от използване на инфлационния данък сме го квалифицирали като недостатък от участието в икономически и паричен съюз, защото намалява допълнително възможността на националните власти за маневриране и провеждане на политики. На него може да се погледне и от обратната – положителна – страна. А именно, че липсата на възможност за налагане на инфлационен данък стимулира правителствата за реализиране на повече пропазарни и структурни политики, а не на експанзионистични политики с бърз, но временен ефект.

Един от най-сериозните дългосрочни положителни ефекти от участието в икономическия и паричен съюз е нарастването на конкуренцията във валутната зона. В рамките на единната валутна зона условията за конкуренция са много по-добри, което от своя страна оказва допълнителен натиск върху цените надолу. На практика потребителите имат по-лесен достъп до по-евтини, с по-голямо качество и по-голяма диверсификация стоки и услуги, отколкото във фрагментирани и по-затворени национални пазари. Но както при повечето ползи, така и при тази тя има и своята обратна страна. Увеличената конкуренция провокира консолидиране и окрупняване на компаниите и печелене на все по-голям пазарен дял от мултинационалните и големи фирми. Това постепенно създава условия за изтласкване от пазара на по-малките и средни фирми, което намалява и базата за съществуване на т.нар. средна класа.

Нарастването на обема на търговията, намаляването на разходите, увеличаването на конкуренцията, стимулирането на местните и чуждестранните инвестиции – всичко това създава условия за по-висок икономически растеж, нарастване на заетостта и намаляване на безработицата като дългосрочни ползи от участието в икономически и паричен съюз. Това са и едни от най-съществените положителни ефекти от изграждането на единна валутна зона.

По-голямата икономическа активност също има потенциален и сериозен негативен ефект, а именно възможността от нарастване на регионалните различия и дисбаланси. Обикновено по-големите икономически и финансови центрове успяват по-добре да се възползват от интеграцията. Те привличат повече инвестиции и капитали, поради което при тях ръстът на БВП и на заетостта се усещат по-чувствително.

По-бедните и периферни региони също по правило имат ползи от икономическата и парична интеграция, но те са много по-ограничени, отколкото за по-богатите райони.

В допълнение, по-високата икономическа активност в по-богатите райони стимулира нарастването на миграцията към тях от по-бедните региони. От една страна, по-богатите райони започват да предоставят все по-добри и привлекателни условия за труд, а от друга – поради нарастването на производството и предоставянето на услуги те се нуждаят и от повече работна ръка, която се осигурява включително от по-бедните региони. Това води и до известно обезлюдяване на по-бедните региони и още по-сериозно нарастване на големите конгломерати и икономически центрове. По този начин ножицата между по-богати и развити региони и по-бедни региони допълнително се отваря и разликата между тях нараства. Така икономическата и парична интеграция увеличава регионалните различия.²⁹⁸

4.5. Ползи и разходи от икономически и фискален съюз

В разгледаните по-горе ползи и разходи основният акцент е върху ефектите от създаването на паричния съюз и по-малко внимание е обърнато на ползите и разходите от изграждането на икономически и фискален съюз, респективно от възможността за по-тясна координация на икономическите и фискални политики. Затова в следващите редове ще насочим анализа именно върху тези ползи и разходи. Отново ще се позовем на модела на Икономическия и паричен съюз на ЕС като най-добрата лаборатория към настоящия момент за анализирането на тези ползи и разходи.

При създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС първоначално се набляга на координация на националните икономически политики и въвеждането на някои фискални правила в Пакта за стабилност и растеж. След последната световна икономическа и финансова криза се оказва, че слабата координация на икономическите политики и недоброто спазване на правила на пакта в областта на бюджетния дефицит и държавния дълг са спомогнали за разрастването на ефектите от тази криза и нейното превръщане в дългова криза в еврозоната.

²⁹⁸ Именно поради тези ефекти при изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС бе взето и решението за създаване на Кохезионен фонд, чиято цел е да подпомага по-слабо развитите държави, които се нуждаят от повече средства и инвестиции.

В тази връзка, за да се подобри координацията на икономическите политики в ЕС, след кризата се въвежда т.нар. Европейски семестър, посредством който се осъществява по-голям контрол над националните политики. Изготвят се включително препоръки до всяка една държава членка в сферите, където са регистрирани проблеми и предизвикателства. Всяка държава членка е задължена да приема програма за реформи с конкретни мерки, които да адресират тези препоръки. Тези програми се наблюдават и тяхното изпълнение се оценява през следващия годишен цикъл на Европейския семестър.

Колкото по-тясна е координацията на макроикономическите политики, толкова повече държавите членки губят контрол върху тяхното провеждане. Или най-малкото икономическите политики на държавите биват строго контролирани и следва да се отчетат за мерките, които те предприемат, за да не се стигне до ситуация, в която проблемите в една страна се прехвърлят върху другите страни от Съюза. Отново се проявява класическата реципрочност – колкото по-обединена и наднационална е една политика, толкова повече държавите отдават своя суверенитет и възможността за провеждане на независима политика.

В този случай, обаче, следва да се отчетат и още една особеност, поне що се отнася до Европейския съюз. Ефектите от последната икономическа и финансова криза показаха, че еврозоната трудно може да бъде устойчива, ако към единния паричен съюз не се добави по-тесен икономически съюз между държавите членки. Координацията на икономическите политики се оказва недостатъчна да допълни правилата на общата парична политика, като ясно се очерта нуждата от по-тесен икономически съюз между държавите от еврозоната. Затова се очаква и интеграцията в областта на икономическите политики, макар и все още не съвсем завършена, да доведе до по-голяма стабилност и сигурност на паричния съюз в ЕС.

Едно от най-сериозните нововъведения в Европейския съюз след последната световна икономическа и финансова криза, което също е част от Европейския семестър, е създаването на процедурата за идентифициране на макроикономически дисбаланси. Преди това подобен механизъм липсваше. Понастоящем той може да се оцени като едно от основните предимства при изграждането на икономическия съюз на ЕС.

Целта на една подобна процедура е да се откриват на много по-ранен етап опасностите от макроикономически дисбаланси и да се предприемат превантивни мерки, за да може те да бъдат контролирани и преодолени. Както стана дума по-горе, в този механизъм се идентифицират конкретни показатели в областта на икономиката, заетостта, финансите и други, като се следи тяхното движение и при наличието

на проблеми се задействат изградените предпазни механизми в рамките на Европейския семестър. Разбира се, изпълнението на тази процедура е свързано с увеличаването на разходите за администрацията на ЕК и на държавите членки, които проследяват тези потенциални дисбаланси и предприемат мерки за тяхното преодоляване. Но тези разходи са несъизмеримо по-малки от ползите, до които води ефективното прилагане на тази процедура.

От въвеждането на процедурата за макроикономически дисбаланси в ЕС през 2011 г. досега бе преодоляно разрастването на редица кризисни ситуации в държавите членки, които застрашаваха и останалите държави - членки на ЕС и еврозоната. Тези процедури не могат да гарантират липсата на подобни макроикономически дисбаланси, но създават условия за тяхното ранно откриване и противодействие на тяхното задълбочаване.

Една от най-съществените ползи от изграждането на икономически и фискален съюз е въвеждането на по-строги процедури за фискална стабилност. Такава е например процедурата срещу прекомерен бюджетен дефицит. Правилата срещу прекомерния бюджетен дефицит и срещу нарастването на държавния дълг също бяха засилени след последната световна икономическа и финансова криза. Те имат за задача да създадат по-голяма фискална стабилност в ЕС и еврозоната, но са свързани и с един реципрочен недостатък – държавите - членки на ЕС, до голяма степен са лишени от възможността от провеждане на експанзионистична фискална политика.

Задълбочаването в областта на икономическия и фискален съюз води и до конкретни ефекти в областта на данъчната политика. В Европейския съюз хармонизацията на косвените данъци като ДДС и акцизи бе започната още преди началото на изграждането на Икономическия и паричен съюз и тя е силно развита. Напоследък все повече се говори и за необходимостта от по-голяма хармонизация в преките данъци като данък общ доход на физическите лица или корпоративния данък. Имайки предвид нуждата от гласуване с единодушие в областта на данъчната политика и разногласията в тази област, е малко вероятно да има бърза хармонизация в ЕС в областта на преките данъци.

Все повече се обсъжда и идеята за въвеждане на общи европейски данъци, които да увеличат приходите в бюджета на ЕС. В предложението на Европейската комисия за бъдещата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г. като нов източник на финансиране се предлага да се включи 3%-на изискуема ставка, приложена върху новата обща консолидирана основа за облагане с корпоративен данък. При съгласие за въвеждането на подобен данък ще е необходимо прие-

мането на нови разпоредби в правото на ЕС в тази област. Както бе посочено и при дискусиите за фискален съюз, инициативата на Европейската комисия от месец май 2018 г. за новата Многогодишна финансова рамка включва и предложения за други несъществуващи към момента приходи в бюджета като процент от приходите от схемата за търговията с емисии и национална вноска, изчислена върху обема на рециклирани пластмасови отпадъци. С интензифицирането на разговорите за нов бюджет за еврозоната отново „изплува“ идеята един от новите източници на финансиране да бъде обсъжданият от години данък върху финансовите трансакции.

Докато въвеждането на нови данъци, които да са на ниво ЕС и да спомагат за финансирането на неговия бюджет, срещат все още противоречиви коментари от държавите членки, то друг аспект на данъчната политика има много по-голяма подкрепа и обществени очаквания за неговото реализиране. Става въпрос за предприемането на мерки за намаляване на данъчните измами в ЕС, включително и такива с презграничен характер. В ход е приемането и прилагането на нови мерки в ЕС, включително и във връзка с предотвратяването на измами в областта на данък добавена стойност.

Въвеждането на нови правила в областта на данъците има своите безспорни предимства, но също така е свързано и с недостатъци. Най-големият недостатък отново е по-нататъшно ограничаване на възможността държавите членки да провеждат свои собствени и независими данъчни политики. Очакванията са всяка по-нататъшна хармонизация в ЕС в данъчната област да се реализира сравнително трудно и за нея да се изисква много ясна политическа воля, както и конкретна цел за нейното осъществяване.

През последните години все повече се засилва координацията в областта на социалната сфера и се поставя акцент върху социалното измерение на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Положителен аспект е опитът за споделяне на добри практики в социалната политика и стремежът за анализиране и проследяване на движението на основни социални индикатори.

През 2018 г. започна обсъждането и на създаването на нов клас пенсионни продукти в ЕС в рамките на обща система за спестявания. Подобни общоевропейски лични пенсионни осигуровки се очаква да имат стандартни функции и да бъдат предлагани от широк кръг от доставчици като застрахователни компании, банки, професионални пенсионни фондове, инвестиционни дружества и управители на активи. Тези продукти ще допълват съществуващите държавни и професионални пенсии за труд, но няма да заменят или хармонизират националните лични пенсионни режими. Те ще се прилагат за целия

вътрешен пазар на ЕС, в т.ч. и в еврозоната.²⁹⁹ Въпреки че не се очаква пълна хармонизация на социалната и пенсионната политика, всички тези действия и инициативи ясно показват стремежа за по-голяма координация и обединение на усилията за повишаване на благосъстоянието и качеството на живот на гражданите на Европейския съюз и еврозоната.

В същото време въвеждането на единна валута, по-тясната интеграция и концентрацията на ресурси и инвестиции в големите икономически и финансови центрове, както и потенциалното нарастване на регионалните различия води със себе си и до опасността от увеличаване на социалните дисбаланси. Затова е необходимо да бъдат засилени мерките в областта на социалната политика, но без да се нарушава фискалната стабилност в държавите членки, което е едно трудно за решаване уравнение.

Изграждането на икономически и паричен съюз не би било пълно без да има единен бюджет за този съюз или поне фискална стабилизационна функция, която да осигурява средства за реагиране при асиметрични и структурни шокове в икономиките. Както вече бе посочено, идеята за подобна фискална стабилизационна функция е предложението на Европейската комисия в следващата многогодишна финансово рамка да се обособи програма за подкрепа на реформите. Тя трябва да предоставя финансови средства за най-важните реформи, които са набелязани в рамките на Европейския семестър. През месец юни 2018 г. лидерите на Франция и Германия отидоха още по-далеч, като се договориха да бъде създаден и общ бюджет за еврозоната.

Освен посочените вече възможности за общ бюджет или фискална стабилизационна функция е възможно създаването и на други стабилизационни функции в рамките на икономическото и парично обединение. Отново по примера на ЕС една от тези стабилизационни функции би могла да бъде планираната европейска функция за стабилизиране на инвестициите. Тя би следвало да допринесе за стабилизиране на равнищата на публичните инвестиции и за улесняване на бързото възстановяване на икономиките в случай на сериозни икономически сътресения в държавите - членки на еврозоната, или държавите, които участват във Валутнокурсвия механизъм II (ERM II). На този етап идеята е да се предоставят заеми, които са гаран-

²⁹⁹ Все пак на подобни инструменти не трябва да се възлагат прекомерни надежди, тъй като по данни на Европейската комисия едва 27% от европейците на възраст между 25 и 59 години са се ориентирали към допълнителен пенсионен продукт, като няма яснота колко от тях биха се насочили към подобен паневропейски продукт, нито дали други европейци биха могли да бъдат привлечени от него. За повече информация, виж: Съвет на Европейския съюз (2018), „Съветът постига съгласие по позицията си относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване“, Брюксел, 19.06.2018 г.

тирани от бюджета на ЕС и да се осигурят безвъзмездни средства за покриване на разходите за лихви.³⁰⁰

Друга възможна функция за стабилизация, която се обсъжда на европейско ниво, е за справянето с проблемите с безработицата. Ако бъде създадена, Европейската презастрахователна схема за обезщетения при безработица ще има за задача да служи като „фонд за презастраховане“ на националните схеми за обезщетения при безработица и да ги подпомага. Планира се една подобна европейска схема да предоставя повече ресурси и свобода на националните публични финанси, както и да спомага за по-лесно и ефикасно излизане от евентуални бъдещи кризи.³⁰¹

Създаването на наднационални европейски стабилизационни функции се очаква да има благоприятен ефект за укрепване на еврозоната, предотвратяването на бъдещи икономически и финансови кризи или по-бързото преодоляване на ефектите от тях. Но всичко това също си има своята цена, а именно обстоятелството, че нарастването на европейските публични инвестиции ще изтласква назад и ще намали ролята и размера на националните публични инвестиции.

4.6. Ползи и разходи от финансов съюз

Друга група от ползи и разходи от икономическо и парично обединение са ползите и разходите от създаването на финансов съюз. Следва да се подчертае, че не всяко икономическо и парично обединение стига до толкова завършена форма на интеграция, в която освен паричния съюз, обединението или координацията на икономическите политики, е налице също и функционирането на финансов съюз. На практика такъв съюз е изграден до известна степен единствено в Икономическия и паричен съюз на ЕС, но дори и той към настоящия момент все още се задълбочава и завършва. Броят и мащабът на ползите и разходите от подобен финансов съюз зависят именно от това до каква степен е създаден и завършен подобен съюз в регионалното икономическо и парично обединение.

³⁰⁰ За повече информация, виж: Европейска комисия (2018), „Бюджетът на ЕС: Програма за подкрепа на реформите и функция за стабилизиране на инвестициите ще укрепват европейския Икономически и паричен съюз“, Брюксел, 31 май 2018 г.

³⁰¹ За повече информация, виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз“, COM(2017) 291, Брюксел, 31 май 2017 г., стр. 29. Становището на Европейската комисия е, че една подобна Европейска презастрахователната схема за обезщетения при безработица вероятно ще изисква известно предварително сближаване на политиките и характеристиките на пазара на труда в държавите - членки на еврозоната.

Едно от най-съществените предимства на добре изградения финансов съюз е осъществяването на по-сигурен и независим наднационален надзор над финансовите институции. В Европейския съюз подобен надзор се осъществява най-вече по отношение на банките в банковия съюз в рамките на Единния надзорен механизъм, в който водещата роля е на Европейската централна банка. В областта на капиталовите пазари, независимо от изграждането на съюз на капиталовите пазари, много малко от дейностите преминават към наднационален надзор. Надзорът над агенциите за кредитен рейтинг в ЕС е един от тези ограничени на брой примери. Дори и в Европейския съюз все още няма наднационален надзор нито в областта на застраховането, а още по-малко при управлението на пенсионните фондове. Разбира се, както и при други наднационални политики в областта на икономическия и паричен съюз, всяка обща политика и надзор са свързани с реципрочна загуба на суверенитет и намаляване на националните правомощия.

При изграждането на финансов съюз друга възможна полза е въвеждането на система за финансов надзор и превенция на риска. Подобна система в ЕС е създадена едва след последната световна икономическа и финансова криза, като тя се отнася не само до еврозоната, а до всички държави членки. Тя се състои от три надзорни органа – Европейски банков орган (ЕБО/ЕВА), Европейски орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП/ESMA) и Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО/ЕИОРА), както и от още една европейска агенция, която е отговорна за наблюдаването на финансовата система, предотвратяването и редуцирането на системни рискове – Европейският съвет за системен риск (ЕССР/ESRB). Независимо от ползите от подобна система за финансов надзор и превенция на риска следва да се подчертае, че тя е свързана и с административни разходи за финансирането на тези наднационални агенции. Те могат да се покриват както от средства от националните бюджети, така и от такси от финансовите институции.

Именно потенциалните надзорните такси, които е възможно да бъдат начислени от наднационалните институции, са едни от най-ясно видимите разходи за банките и другите финансови посредници от участието във финансов съюз. Пример за подобни надзорни такси са тези, които се начисляват от Европейската централна банка в рамките на Единния надзорен механизъм в банковия съюз. Тези такси се различават за големите и системно важни банки, които са под прекия надзор на ЕЦБ, и по-малките банки, които по правило са само непряко наблюдавани от ЕЦБ. За по-малките банки Европейската централна банка има правомощия само по най-важните надзорни решения като отпускане и отнемане на лиценз, както и разрешаване на квалифицирано дялово участие.

Според изчисления, банковите институции, които са пряко под надзора на ЕЦБ и които са около 130 на брой, плащат такси между 150 000 и 15 000 000 евро годишно, докато по-малките институции, които не са под нейния пряк надзор – в рамките между 2 000 и 200 000 евро годишно, но в преобладаващата част от тези случаи сумата е малка: между 2 000 и 7 000 евро.³⁰² Все пак този разход за такси за наднационален надзор не следва да се преувеличава, защото много национални надзорни институции също са избрали подход да налагат надзорни такси, за да финансират изцяло или частично своята надзорна дейност.

Една от най-безспорните ползи от създаването на финансов съюз и въвеждането на наднационален надзор е силното ограничаване на възможността за третирането на някои институции като „национални шампиони“.

При национален финансов надзор, каквато е практиката в повечето страни в света, е възможно най-големите финансови институции (банки, инвестиционни посредници, застрахователни дружества и други), а и по-малки институции също, да имат близки връзки с надзорните органи и да се ползват от „привилегиата“ техните дейности да не бъдат надзиравани много строго. Това създава един специален статут на „национални шампиони“, при който определени финансови институции в даден сектор се третират по-благоприятно от други финансови институции, като стандартите за надзор са занижени. Много често подобна „надзорна практика“ води до лошо финансово и ликвидно състояние на тези институции в дългосрочен план, съответно до опасността от възникване на финансови и икономически кризи.

Друга полза от създаването на банков съюз е прекъсването на връзката и порочния кръг между състоянието на банките и на публичния дълг. По време на последната финансова криза закъсалите банки биваха спасявани с публични средства, което увеличи дълга на съответните държави. Предизвиканата дългова криза влоши състоянието на икономиките, което действа отново негативно на същите тези банкови институции. При наличието на завършен банков съюз, който създава механизми за преодоляване на кризи или финансиране от банковия сектор на загубите, наличието на подобна порочна зависимост между стабилността на банките и публичните финанси е до голяма степен преодоляна.

Финансовата интеграция в едно икономическо и парично обединение си има, обаче, и обратната страна. Това е по-лесното презгра-

³⁰² Виж: Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), „Присъединяване на България към еврозоната - икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната“, Институт за пазарна икономика, април 2018 г., стр. 48-49.

нично пренасяне на финансови кризи. Имайки предвид, че финансовите пазари в едно подобно обединение са по-интегрирани, е много по-лесно финансова криза в една държава членка да се пренесе и в останалите държави от това обединение. Все пак това не е задължително и някои финансови кризи могат да останат локални – подобни са банковата криза в България през 2014 г. и латвийската банкова криза през 2018 г.

По-тясната финансова интеграция има и допълнителни положителни аспекти. Един от тях е възможността за по-тясна хармонизация и уеднаквяване на правилата, по които функционират финансовите институции. По този начин те по-лесно могат да се установяват чрез клон или дъщерно дружество, както и да предоставят услуги в другите държави членки на икономическото и парично обединение. Друга полза е по-безпроблемното събиране на данни и финансова статистика на национално и наднационално ниво. Това спомага за по-добър надзор над финансовата система и нейното по-лесно управление.

Реципрочните потенциални негативи на посочените в предходния параграф ползи са опасността от свръхрегулиране и разходите за събирането на статистическите данни. Хармонизацията на законодателството в областта на финансовите услуги е като цяло нещо положително. Но съществува опасност наднационалните институции да „се увлекат“ в създаване на общи норми и да се стигне до свръхрегулиране, което би имало негативен и утежняващ ефект за финансовите пазари.

Далеч по-лесен за преодоляване е другият потенциален недостатък от изграждането на финансов съюз в икономическо и парично обединение, а именно покриване на разходите за събиране на статистическа информация. Обикновено тези разходи не са толкова големи, а повече статистика е полезна за по-правилното и информирано вземане на надзорни решения.

При наличието на единен надзор в рамките на финансовия съюз намалява противопоставянето на интересите на изпрацащите и приемачи държави членки (home-host Member States). Изпрацащите държави са тези, които са отпуснали лицензията и са разрешили първичното установяване на банка или друга финансова институция. Приемачите държави са тези, които приемат на своята територия вече установилата се първично финансова институция да извършва дейност в нея посредством вторично установяване чрез дъщерно дружество или клон, съответно чрез правилата на свободното предоставяне на услуги.

В рамките на един вътрешен пазар, какъвто има в ЕС, и преди установяването на финансов съюз една от най-спорните теми е тази какви са правомощията на двата вида национални надзорни институции. Дискусията възниква и във връзка с правилата на единния

паспорт (единната лицензия) и контрола от страна на държавата, отпуснала първоначалната лицензия (home country control). Много често именно властите на тази изпращаща държава имат водеща роля при вземането на решения, които са с презграничен характер. Приемашите държави членки също имат свои правомощия, особено ако финансовата институция се е установила чрез дъщерна компания на нейна територия, а не чрез клон или чрез упражняване на дейността си посредством правилата на свободно предоставяне на услуги. Разбира се, при наличието на единен надзор и единна наднационална надзорна институция тези проблеми при разпределянето на правомощия между националните институции силно намаляват.

Съсредоточаването на контрола само в една наднационална надзорна институция също крие своите сериозни рискове. Най-голямата опасност е тя да концентрира своите усилия в надзора и спасяването само на големите и системно важни финансови институции, като се отделя по-малко внимание на по-малките. Съответно при криза спасителните финансови средства от предпазни механизми и общи фондове да се насочват предимно към системно важните финансови институции, от което да пострадат по-малките. Това е опасно не само за съществуването на тези по-малки финансови институции, но и за стабилността на цялата финансова система. Защото последната финансова криза показва, че системен риск могат да причинят както големите и средните по размер банки, така и по-малки банкови институции. Последното е факт поради обстоятелството, че финансовата система и връзките между отделните финансови институции в нея стават все по-силни и взаимно обвързани.

При един относително завършен финансов или банков съюз е налице не само единен надзорен механизъм, но и единен механизъм за реструктуриране на банките. Понастоящем такъв е изграден единствено в рамките на банковия съюз на ЕС.

Реструктурирането на банките се налага тогава, когато те изпитват сериозни затруднения да осъществяват дейността си, но не са стигнали до фалит. Би следвало механизмът за реструктуриране да им позволи да преустроят дейността си, включително като реализират загуби или обезценят стойността на активите си, но продължат да съществуват и да упражняват дейността си. Създаването на банков съюз с единен механизъм за реструктуриране и единен орган за реструктуриране би следвало да позволи по-лесно да се преодоляват системни и презгранични финансови и банкови кризи. Както и в други сфери на политиките, в рамките на един развит икономически и паричен съюз основният недостатък е намаляването или премахването на правомощията на националните органи за реструктуриране за сметка на този единен орган. Все пак не трябва да се забравя, че във финансов

съюз единният орган за реструктуриране би трябвало да действа много по-ефективно, отколкото една или друга форма на координация между много на брой национални органи.

Единният механизъм за реструктуриране би следвало да се характеризира и с изграждането на Единен фонд за реструктуриране, който да може да акумулира повече средства, отколкото малки национални фондове за реструктуриране. Средствата от подобен единен фонд са значителни и би следвало да са ефективни при банкови кризи с презграничен характер, каквато бе и последната финансова криза в света и ЕС.³⁰³ Но дори и тези средства може да не бъдат достатъчни за реструктурирането на банките при системна криза. Поради тази причина следва да бъде създаден и общ предпазен механизъм (common backstop), който в случай на нужда да предоставя временно заемни средства на Единния фонд за реструктуриране посредством кредитна линия. Затова и в ЕС се обсъжда създаването на подобен предпазен механизъм, който да допълни и да подпомага при нужда Единния фонд за реструктуриране, като се очаква това да бъде Европейският механизъм за стабилност.

Тези единни фондове и предпазни механизми може да се окажат много полезни в случай на криза. Но за тяхното изграждане се изисква заделянето на сериозен финансов ресурс. Това е съществен разход предимно за банковите институции във финансовия съюз, които прехвърлят тази цена след това и върху крайните потребители на банкови услуги.

При един завършен финансов и банков съюз единният надзорен механизъм и единният механизъм за реструктуриране би следвало да са допълнени и от единна схема за гарантиране на влоговете в банките. Тя би следвало да създаде още по-сериозно и сигурно покритие на гарантираните депозити на вложителите, в случай на фалит или обявяване в несъстоятелност на банкова институция, отколкото разпокъсана мрежа от национални схеми за гарантиране на влоговете. Но дори и в ЕС подобна единна схема все още не е създадена.

Изграждането на единна схема за гарантиране на влоговете не би била без разходи, като се очаква подобно на средствата за фонда за

³⁰³ По изчисления на Европейската комисия при отправянето на законодателното предложение за Единния механизъм за реструктуриране, Единният фонд за реструктуриране би следвало да натрупа средства от около 55 млрд. евро. Виж: Европейска комисия (2013), *Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за установяването на еднообразни правила и еднообразна процедура за реструктуриране на кредитни институции и някои инвестиционни посредници в рамките на Единния механизъм за реструктуриране и Единния фонд за реструктуриране на банки, и за изменение на Регламент (ЕС) № 1093/2010 на Европейския парламент и на Съвета*, COM(2013) 520 final.

преструктуриране те да се покриват от банковите институции, които на своя страна ще прехвърлят тези разходи върху потребителите.

Наличието на единен фонд за преструктуриране при проблемни банки и единна схема за гарантиране на влоговете при вече фалирали банки също може да не са достатъчни. Защото е възможно банките да не изпитват трайни затруднения, а само временна ликвидна криза, която следва да се преодолее много бързо и която не трябва да източва тези финансови механизми. Поради тази причина следва да има възможност и за отдаване на ликвидна подкрепа, като най-добре би било това да е от единната централна банка за банковия съюз, каквато е Европейската централна банка в ЕС.

Но както при фондовете за преструктуриране и гарантиране на влоговете, така и при осигуряването на ликвидна подкрепа има недостатък в банковия съюз и това е опасността от морален хазарт.

Както вече бе пояснено, в икономическата теория под морален хазарт се разбира ситуация, в която дадена финансова институция предприема значителни рискове със знанието или очакването в случай на материализацията на тези рискове и генерирането на загуби последните да бъдат покрити от някой друг, а не от институцията, предприела този риск. Разбира се, ако рисковите операции осигурят печалба, то тази печалба си остава за тази финансова институция. Затова в един финансов съюз следва да се създадат достатъчно развити правила, които да избегнат или намалят риска от подобен морален хазарт.

Освен създаването на единни фондове и схеми за защита на банковите институции финансовият съюз е възможно да изгради и механизъм за стабилност, който да предоставя при нужда средства на публичните власти. ЕС създаде Европейския механизъм за стабилност именно за да подпомага държавите - членки на еврозоната, които изпитват финансови затруднения или са застрашени от такива затруднения. Обсъжда се в бъдеще този Европейски механизъм за стабилност да се превърне в Европейски валутен фонд.³⁰⁴ Средствата за този механизъм или фонд за подкрепа на публичните власти се набират от вноски от държавите членки. Тези вноски или разходи, обаче, се изплащат, защото в случай на криза предоставят по-голяма сигурност. А дори и при ситуации на стабилно икономическо и финансово развитие, осигуряват повече стабилност и доверие в системата на финансовия съюз.

³⁰⁴ Виж: European Commission (2017), *Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*, COM(2017) 827 final, Brussels, 6.12.2017. За повече информация за Европейския механизъм за стабилност, виж неговата официална страница на адрес: <http://www.esm.europa.eu/>.

В рамките на едно обединение е възможно не всички държави членки да са се присъединили към по-завършените форми на интеграция, каквато е банковият съюз. В ЕС участието в банковия съюз е задължително за държавите - членки на еврозоната (държавите - членки на паричния съюз), а за останалите страни от ЕС то е възможно посредством механизма на т.нар. тясно сътрудничество с Европейската централна банка.

Съществуват предимства и недостатъци от по-ускорено участие в банковия съюз преди присъединяването към еврозоната, като основните от тях са представени в Приложение № 6.

В ЕС при изграждането на финансов съюз освен завършването на банковия съюз приоритет е също и изграждането на съюз на капиталовите пазари. Изграждането на такъв съюз би било много полезно, защото ще се предостави алтернативна форма на финансиране от капиталовите пазари, която ще допълва по-добре, а няма да замества финансирането от банковия сектор.

Изграждането на финансов съюз все още не обхваща дейностите в областта на застраховането. Но и застрахователните услуги в ЕС са силно хармонизирани за всички държави - членки на Съюза, които участват в неговия вътрешен пазар. Една от ползите е например валидността на задължителната застраховка „Гражданска отговорност“ на територията на целия ЕС, а дори и в някои държави извън него. Разбира се, по-големият обхват на тази застраховка я прави и по-скъпа за потребителите.

Създаването на единен застрахователен пазар е свързано и с други ползи и разходи за потребителите, бизнеса и застрахователните компании.

Създаването на паричен и финансов съюз има отношение също с изграждането на единна зона за плащания, която улеснява и прави по-евтини презграничните плащания в единната валута. Еврозоната е добър пример за това, тъй като в нея таксите за презгранични преводи в евро са равни или близки до нулата. Разходите са най-вече за необходимостта от изграждане на единна платежна инфраструктура и във връзка с намаляването на печалбите на банките от таксите за презгранични преводи.

Като заключение може да отбележим, че финансовият съюз в ЕС е най-добре изграденият към момента многонационален финансов съюз в света, но и той все още не е завършен. Създаването на подобен финансов съюз в рамките на едно регионално икономическо и парично обединение води със себе си до много ползи и разходи за държавите членки, финансовите институции и потребителите на финансови услуги.

4.7. Други ползи и разходи от икономически и парични обединения

Накрая ще обърнем внимание на други ползи и разходи, които не бяха включени в по-горе представените групи от позитивни и негативни последици от създаването и функционирането на икономическо и парично обединение. Те не съществуват самостоятелно, а са тясно обвързани с вече разгледаните характеристики на икономическите и парични съюзи.

Един от позитивните елементи при изграждането на наднационален паричен съюз е обстоятелството, че новата единна валута би следвало да има по-сериозно влияние и значение на световните търговски, финансови и валутни пазари, отколкото националните валути преди това, които са излезли от обращение. Тази по-голяма роля на световните пазари е възможно да се използва по различни начини.

Показателен е примерът на единната европейска валута – еврото, което веднага след неговото създаване се настани трайно на второ място по влияние в света.

Щатският долар продължава да има водещата роля в глобалните търговски, финансови и валутни отношения, но той вече далеч не притежава такава хегемония, каквато имаше в десетилетията преди въвеждането на еврото.

Евротото все повече се използва в световната търговия със стоки и услуги. В същото време еврото е и втората най-търгувана валута на международните валутни пазари. То се използва в около 33% от сделките на тези пазари (водеща е отново ролята на щатския долар), а най-често търгуваната двойка валути на глобалните пазари е евро/щатски долар.

Евротото все повече намира приложение като резервна валута при съхраняването на валутни резерви, които са предназначени за спешна или непредвидена нужда от парични ресурси, като през 2015 година повече от една пета (над 20%) от глобалните резерви от чуждестранни валути в трезорите на държавите в света са били именно в евро.

Евротото се използва все по-широко и за емитирането на правителствен или корпоративен дълг. През 2015 година дялът на деноминирания в евро дълг на глобалните пазари възлиза на 40% от общия дълг, приблизително колкото е и ролята на щатския долар на тези

пазари.³⁰⁵ Подобна роля преди това не биха могли да имат нито германската марка или френския франк, а още по-малко нидерландския гулден или италианската лира.

Един от недостатъците на въвеждането на обща наднационална валута е невъзможността за използването на сенъоража от националните власти.

Сенъоражът е печалбата, формирана от разликата между номиналната стойност на парите, получени от емисията, и разходите за създаването на парична емисия.³⁰⁶ При наличието на национална валута тази печалба или приход се използва от националните институции.

Въвеждането на единна валута не означава непременно пълна загуба на приходите от сенъораж, защото е логично сенъоражът от тази единна валута да се поделва чрез споразумение между държавите, които съставляват валутната зона. Но най-вероятно целите, за които ще се изразходват тези средства, ще са наднационални и няма да се отнасят до текущите задачи на националните власти.

Освен като световни пари, което бе разгледано по-горе, паричната единица може да изпълнява и други функции, а именно като мярка на стойността, средство за обращение, средство за съхраняване на богатството и платежно средство.

На практика при единна валута всяка една от изброените пет функции на парите е възможно да се използва по-добре, отколкото при наличието на множество и с по-малка роля национални валути. Подобен е и примерът на еврото, което по-лесно служи като средство за съхраняване на богатството, използва се по-често като платежно средство и средство за обращение, а също така по-добре може да играе ролята на мярка на стойността.

Единната наднационална валута изпълнява по-добре ролята и на мрежово благо. Подобно на всички други мрежови блага, колкото едно благо се използва от повече икономически агенти, толкова и ползите

³⁰⁵ Тези данни са от: European Commission (2016), „*The Euro in the World*“, Economic and Financial Affairs, Brussels, 2016. За повече информация по отношение на ролята на еврото в световните пазари, виж също: Статева, Й., С. Александрова, С. Кирова и Н. Димитров (2013), „*Дълговата криза в Европейския паричен съюз и ефекти за България*“, Издателски комплекс - УНСС, София, 2013 г. Ролята на еврото на тези пазари се изследва редовно и от Европейската централна банка в нейните доклади. Виж например: European Central Bank (2017), „*International role of the euro*“, July 2017. Значението на еврото бе обект на изследване и в първата книга от настоящата поредица, като за повече подробности, виж: Симеонов, К. (2017), „*Същност и история на паричните съюзи*“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 206-216.

³⁰⁶ Наименованието произлиза от средновековна Европа, където правото за сечене на пари е било едно от феодалните правомощия на сенъорите.

от него нарастват, което стимулира неговото още по-интензивно навлизане в оборота.³⁰⁷

Един от най-отличителните недостатъци от създаването на задълбочен икономически и паричен съюз, това е че все повече решения се вземат далеч от националните столици. Това намалява легитимността и възможностите за търсене на отчетност на наднационалните институции за вземаните от тях решения. В тази връзка не са малко критиците и в Европейския съюз, които са на мнение, че е съсредоточена прекалено голяма власт във Франкфурт и Брюксел, като все още има какво да се желае за прозрачността на вземането на решения. Неслучайно една от основните области на реформи за стимулирането на изграждането на политически съюз в рамките на Икономическия и паричен съюз на ЕС са именно мерките за подобряване на отчетността на европейско и национално ниво на институциите на Европейския съюз, които имат отговорности в областта на икономическата и парична политика.

Напоследък в Икономическия и паричен съюз в ЕС все повече се говори за въвеждането на функцията на общ министър на икономиката и финансите или създаването на единно трежъри (министерство на финансите) с някои общи правомощия за държавите - членки на еврозоната.³⁰⁸

Независимо от желанието и усилията за задълбочаване на Икономическия и паричен съюз в ЕС, засега подобни идеи за общ министър на икономиката и финансите или за създаване на европейско трежъри не набират много широка подкрепа сред държавите - членки на ЕС. Не трябва да забравяме, че подобно и на другите институционални въпроси едно обединяване в тази област ще доведе също и до реципрочно отнемане на правомощията в сферата на икономическата и фискалната политика от държавите - членки на еврозоната.

При равни други условия едно присъединяване към икономически и паричен съюз би следвало да подобри репутацията на съответната страна и доверието в нейната фискална и финансова стабилност. Подобрата репутация означава и повече доверие в икономическия и финансов потенциал на страната, повече възможни инвестиции и

³⁰⁷ Освен парите подобно мрежово благо са например мобилните комуникации. Отначало мобилните услуги не бяха много разпространени и бяха много скъпи. Колкото повече нарастваха лицата, използващи това мрежово благо, толкова повече това бе стимул и за останалите да решат да ползват тази услуга, която в допълнение ставаше на все по-достъпни цени срещу по-голямо качество, по-добро покритие и диверсификация на услугите.

³⁰⁸ Виж например: Европейска комисия (2017), „Европейски министър на икономиката и финансите“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета и Европейската централна банка, COM(2017) 823 final, Брюксел, 6.12.2017 г.

икономически растеж, т.е. и други ползи от икономическото и парично обединение, които вече бяха дискутирани по-горе.

Разбира се, доверието в икономическата, финансовата и паричната област е нещо, което много трудно се гради, но сравнително лесно може да бъде загубено. Това бе доказано и по време на последната световна икономическа и финансова криза, която се отрази много негативно на еврозоната, а още по-негативно на отделни нейни държави членки. Това доведе до много спекулации, включително за излизане от еврозоната на една или друга нейна държава членка, в т.ч. и за разпадането на еврозоната. Подобни спекулации и опасности не са за подценяване и те могат да имат силно отрицателен ефект, ако не се вземат единни и решителни действия за тяхното противодействие.

Анализът на другите ползи от членството в икономическо и парично обединение ще завършим с един положителен ефект, който има потенциално значение и за България с оглед нейното желание да се присъедини към еврозоната. Това е възможността за участие в промените и реформите, които се извършват в съответния икономически и паричен съюз. В случай на членство в този съюз съответната страна ще може да участва и във вземането на решенията за неговия бъдещ дизайн и архитектура.

Колкото повече една страна е извън това икономическо и парично обединение, толкова по-малко нейният бъдещ общ дом, ако тя все пак успее да се присъедини към него, ще бъде построен или ремонтиран по неин вкус. А това никак не е без значение.

Разбира се, съществува и опасност колкото по-дълго една страна е извън икономическото и парично обединение, което реализират другите държави от региона, толкова по-трудно да бъде за нея да се присъедини към него на по-късен етап, тъй като членките на валутния съюз вече ще са се придвижили напред в своето развитие. Със задълбочаването на интеграцията се множат критериите и изискванията, на които ще трябва да отговорят страните, които имат желание да се присъединят към него.

Ползите и разходите от участието и приобщаването към икономически и паричен съюз са обобщени в Таблица № 16. Тя потвърждава направения по-горе извод, че на почти всяка положителна характеристика съответства отрицателен ефект или предизвикателство.³⁰⁹

³⁰⁹ За повече информация по отношение на ползите и разходите от икономическо и парично обединение, виж също: Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска икономика“, Университет за национално и световно стопанство, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016 г., стр. 253-258.

Таблица № 16: Ползи и разходи от икономическо и парично обединение

Ползи от икономическо и парично обединение	Разходи (недостатъци) от икономическо и парично обединение
<i>Основни ползи и разходи от създаването на икономически и паричен съюз</i>	
1. Осигуряване на по-голяма стабилност в областта на паричната политика	1. Загуба на суверенитет в областта на паричната политика
2. Изграждане на единна централна банка	2. Отнемане на правомощия от националните централни банки
3. По-концентрирани валутни резерви	3. Прекалено голяма концентрация на власт и правомощия в една парична институция
4. Намаляване на валутните рискове	4. Загуба на суверенитет в областта на валутнокурсната политика
5. Намаляване на разходите за превалутиране и хеджиране на валутния риск	5. Загуба на бизнес за обменните бюра и банките
6. Ограничаване на спекулативните валутни сделки	6. По-голяма взаимна зависимост между валутните пазари
7. Стимулиране на международната търговия	7. По-трудно противодействие на дисбалансите в платежния баланс
8. Намаляване на лихвите, по-лесен и евтин достъп до финансиране	8. Необходимост от избягване на прекомерно задлъжняване
9. Предпоставки за повишаване на кредитния рейтинг	9. Трудности при постигането на устойчива конвергенция между страните
10. Стимул за институциите да провеждат структурни реформи	10. По-лесно пренасяне на международни парични и валутни кризи
11. Стимулиране на чуждестранните и местните инвестиции	
12. Осигуряване на режим на свободно движение на капитали	
13. Усилия за постигането на реално и циклично сближаване	11. По-малко инструменти за абсорбиране на външни или асиметрични шокове

<p>Ползи от икономическо и парично обединение</p>	<p>Разходи (недостатъци) от икономическо и парично обединение</p>
<p><i>Първоначални ползи и разходи при формирането на икономическия и паричен съюз</i></p>	
<p>1. Стремех за изпълнение на критериите за присъединяване към икономическия и паричен съюз</p> <p>2. По-голяма обществена подкрепа за провеждането на реформи</p>	<p>1. Необходимост от пренастройване на политиките от национално на наднационално ниво</p> <p>2. Необходимост от комуникационна кампания във връзка с въвеждането на новата валута и изграждането на доверие сред потребителите и бизнеса</p>
<p>3. Ползи за официалните печатници на пари, за транспортните фирми и фирмите по сигурността при превоза на банкноти и монети</p>	<p>3. Разходи за пренастройване на банкомати, ПОС-терминали, касови апарати, машини за продаване на билети, храни, напитки и други</p> <p>4. Разходи за изработването на дизайн на новите банкноти и монети, за тяхното отпечатване, както и за извеждането от оборот на старите банкноти и монети</p>
<p>4. Улесняване на счетоводството на презгранични компании, опериращи основно във валутната зона</p>	<p>5. Разходи за пренастройването на счетоводните системи и софтуери</p>
<p>5. По-лесно формиране на европейска (регионална) идентичност</p>	<p>6. Загуба на национална идентичност</p>
	<p>7. Първоначална инфлация, свързана включително с превалутирането на цените на стоките и услугите</p>
<p><i>Дългосрочни ползи и разходи от икономическо и парично обединение</i></p>	
<p>1. Намаляване на инфлацията в дългосрочен аспект, в т.ч. от увеличаване на съпоставимостта на цените в страните, въвели единната валута</p>	<p>1. Премахване на възможността от използването на инфлационния данък</p>
<p>2. Повишаване на конкуренцията в единната икономическа и парична зона</p>	<p>2. Потенциал от изтласкване от пазара на малките и средни предприятия за сметка на големите транснационални компании</p>
<p>3. Условия за ускорен икономически растеж, нарастване на заетостта и намаляване на безработицата</p>	<p>3. Условия за засилване на регионалните дисбаланси</p>

Ползи от икономическо и парично обединение	Разходи (недостатъци) от икономическо и парично обединение
<i>Други ползи и разходи от икономически и фискален съюз или по-тясната координация на икономическите и фискални политики</i>	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Координация на икономическите политики/създаване на икономически съюз 2. По-голяма сигурност и синхронност в развитието на паричния съюз 3. Въвеждане на процедури за превенция на макроикономическите дисбаланси 4. Въвеждане на процедури за фискална стабилност 5. Възможност за хармонизация в сферата на данъчните въпроси 6. Възможност за въвеждане на европейски данък 7. По-ефективна борба срещу данъчните измами 8. По-тясна координация в социалната сфера и използване на добрите практики 9. Възможност за въвеждане на общи пенсионни продукти 10. Възможност за общ бюджет (фискална стабилизационна функция) 11. Възможност за други стабилизационни функции 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Реципрочна загуба на суверенитет в областта на икономическата политика 2. Административна тежест за идентифициране и управление на дисбаланси 3. Ограничаване на възможностите за експанзионистична фискална политика 4. Загуба на суверенитет в областта на данъчната политика 5. Условия за нарастване на социалните различия и социалната ножица 6. По-слаба роля на националните публични разходи
Ползи и разходи от създаването на финансов съюз	
<ol style="list-style-type: none"> 1. По-сигурен и независим наднационален надзор 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Загуба на национален суверенитет за надзора над местния пазар 2. Разходи за надзорни такси, които се заплащат на наднационалния орган

Ползи от икономическо и парично обединение	Разходи (недостатъци) от икономическо и парично обединение
Ползи и разходи от създаването на финансов съюз	
2. Създаването на система за финансов надзор и превенция на риска	3. Административни разходи за функционирането на наднационалните органи
3. Преодоляване третирването на финансовите институции като „национални шампиони“	4. Интеграцията води до по-лесно презгранично пренасяне на финансови кризи
4. Прекъсване на връзката между състоянието на банките и публичния дълг	5. Опасност от свърхрегулиране в банковия и другите финансови сектори
5. Приемане на нови общи и хармонизирани стандарти	6. Разходи за събиране на статистическите данни
6. По-лесно събиране на данни и финансова статистика	7. Опасения за фокусиране на мерките, средствата и предпазните механизми към големите и със системно значение финансови институции
7. По-съгласувано решаване на интересите на изпращащи и приемащи държави	8. Отнемане на правомощия от националните органи за реструктуриране
8. По-сигурен наднационален механизъм за реструктуриране на банки	9. Разходи за създаването и поддържането на Единния фонд за реструктуриране и предпазния му механизъм
9. Изграждане на Единен фонд за реструктуриране	10. Разходи за банков внос към Единната схема за гарантиране на влоговете
10. Изграждане на общ предпазен механизъм за Единния фонд за реструктуриране	11. Опасност от морален хазарт
11. Създаване на наднационална Единна схема за гарантиране на влоговете	12. Разходи за държавите при формирането на механизма за стабилност
12. Достъп до ликвидна подкрепа от единната централна банка	13. Разходи от ускорено присъединяване към банков съюз
13. Изграждане на механизъм за стабилност	14. Ползи от ускорено присъединяване към банков съюз
14. Ползи от ускорено присъединяване към банков съюз	

Ползи от икономическо и парично обединение	Разходи (недостатъци) от икономическо и парично обединение
Ползи и разходи от създаването на финансов съюз	
15. По-обединен и по-лесен достъп до капиталовите пазари	14. Разходи по изграждането на съюз на капиталовите пазари
16. Валидност на застраховките за „Гражданска отговорност“ в целия вътрешен пазар	15. Повишаване на цените на застраховките „Гражданска отговорност“
17. Други ползи от хармонизацията в областта на застраховането	16. Други разходи в областта на застраховането
18. Създаването на единна зона за плащания	17. Разходи по изграждането на обща платежна инфраструктура
19. Чувствително намаляване или премахване на такси за платежни преводи	18. Загуба на печалба за банките и платежните институции
Други ползи и разходи от икономическо и парично обединение	
1. Новата единна валута има по-силно влияние и значение на световните пазари	1. Загуба на сенъораж за националните власти
2. По-добро използване на функциите на парите	2. Решенията се вземат все по-далеч от националните столици
3. Единната валута изпълнява по-добре функциите на мрежово благо	3. Допълнително отнемане на правомощия за икономическата и фискална политика от националните институции
4. Възможност за единно трехъри и/или общ министър на финансите	4. Всяка криза има потенциал да предизвика дебат за излизане от валутната зона
5. По-добра репутация на страната, присъединила се към единната валута	5. Дълго време извън икономическото и парично обединение създава опасност за оставане извън него или за необходимост от покриване на нови изисквания при присъединяването към него, свързани със задълбочаването на интеграцията
6. Участие в обсъждането и провеждането на реформите в икономическия и паричен съюз	

В *заключение*, участието в икономическо и парично обединение е свързано с множество и много разнообразни ползи и разходи за държавите членки, за техния бизнес и финансов сектор, за отделните потребители и обществото като цяло. Колкото по-задълбочен и завършен е един икономически и паричен съюз, толкова повече и по-ясно изразени са тези позитивни и негативни последици от участието в него.

Независимо от редицата положителни и отрицателни ефекти от членството в икономически и паричен съюз, най-важният и съществен недостатък си остава загубата на възможността за осъществяване на национална парична и икономическа политика, съответно загубата на надзорни и други правомощия. Тя отново е в зависимост от дълбочината, до която са стигнали интеграционните процеси в икономическия и паричен съюз. Колкото по-интегриран е този съюз, толкова повече политиките се провеждат и решенията се вземат на наднационално ниво, съответно рискът националният интерес да не съответства на общия интерес в съюза потенциално нараства.

Именно затова най-добрият начин за противодействие на този основен недостатък е наличието или стимулирането на формирането на оптимална валутна зона, в която има необходимото икономическо и социално сближаване, сближаване на икономическия цикъл, структурно и финансово сближаване. Както и зона, в която опасността от асиметрични шокове е сведена до минимум или има инструменти и общи стабилизационни механизми, с които може да им се противодейства, в случай че възникнат.

Друго изключително важно и жизнено необходимо обстоятелство за създаването, съществуването и устойчивостта на един икономически и паричен съюз, това е наличието на политическа воля за неговото изграждане и задълбочаване. Без нея нито е възможно да бъде лансирана идеята за въвеждане на единна валута, създаване на единни механизми и политики, нито подобен съюз би устоял задълго във времето. Последната световна икономическа и финансова криза доказва и това твърдение. Първоначално след нея се получи известно разколебаване, което породило неформални дискусии за излизане на една или повече държави от еврозоната. Подобни дискусии никога досега не са били предмет на официална среща и дневен ред на някоя от институциите на ЕС. Много скоро след отърсването от първоначалния шок световната криза се оказала не толкова опасна, колкото възможност за още по-силно задълбочаване на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Но за тези действия отново следваше да има политическа воля – първо, за да се планират, а след това за да започнат постепенно да се осъществяват.

Много често европейските лидери сравняват Икономическия и паричен съюз с къща или дом, който при неговото създаване през 1999 г. не

е бил напълно завършен. Световната икономическа и финансова криза, която се отрази сериозно и на ЕС, се сравнява с буря, която е засегнала незавършената конструкция на общия дом, но и по-ясно е показала къде са основните пробойни и проблеми. От друга страна, плановете и действията за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС се оприличават на мерки за заздравяването на конструкцията, изграждането на покрив и напълно завършване на дома.

Както първоначалното създаване на Икономическия и паричен съюз в ЕС, така и неговото последващо задълбочаване са стимули за провеждане на структурни реформи, подобряване на конкурентоспособността и капацитета на европейската икономика за справяне с предизвикателствата на световните пазари. Последващото присъединяване към Икономическия и паричен съюз на нови държави членки е стимул и за тях да провеждат структурни реформи и да се стремят да се доближат до стандартите и благосъстоянието на по-развитите държави. Освен това, присъединявайки се към клуба, влизайки в дома, те ще могат да участват и във вземането на решенията за окончателния дизайн на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

За България, която прилага режим на валутен борд и фиксиран курс към еврото вече над двадесет години, няма друга по-подходяща алтернатива освен ускорено провеждане на структурни реформи и присъединяване към еврозоната. Много от негативите на участие в икономически и паричен съюз ние вече сме ги поели, включително с почти пълното ограничаване на националната парична и валутно-курсова политика. А бихме могли да се възползваме истински от някои от най-важните ползи, само ако сме въвели еврото и сме се присъединили към еврозоната.

Позитивните ефекти от участието в Икономическия и паричен съюз на ЕС са много повече от негативните. Но позитивите следва умело да се управляват, а на негативите следва разумно да се противодейства, за да може съжителството в този общ дом наистина да е сигурно и полезно.

ПЕТА

Г Л А В А

Евроото – да бъде или да не бъде?

В настоящата предпоследна глава ще направим кратка ретроспекция на по-революционните идеи за реформиране на еврозоната, както и на дебата за нейното евентуално разпадане. Обобщаването на тези анализи е важно по няколко причини. Основната от тях вече бе подчертавана и по други поводи. А именно, че Икономическият и паричен съюз на ЕС е най-развитият многонационален паричен съюз в света.

Еврозоната е лаборатория за това как би могъл да изглежда и да функционира подобен паричен съюз. Но тя може също така да бъде и тест за това дали такъв многонационален съюз от независими държави, които само в определена степен са ограничили своя суверенитет, може да бъде устойчив във времето. Или сравнително лесно може да се разпадне.

Анализът на тези различни и сравнително по-радикални методи на реформиране на Икономическия и паричен съюз на ЕС е важен и по други причини. Към момента официалните програми за завърш-

ване на Икономическия и паричен съюз на ЕС посредством изграждането на по-интегриран икономически, фискален, финансов и политически съюз са сравнително ясно очертани. От политическата воля на държавите членки и на институциите на ЕС зависи те да бъдат изпълнени. Но в случай, че тези програми не бъдат завършени или че усъвършенстваният дизайн на Икономическия и паричен съюз също се окаже неуспешен, тогава би било полезно да се анализират и тези алтернативни и по-радикални идеи, в някои от които се съдържат интересни предложения поне от академична и изследователска гледна точка.³¹⁰

Една от тези алтернативни идеи е за изграждане на две отделни валутни зони, които да се базират основно на настоящата еврозона. Най-често се реферира към създаването на зона на северното евро и зона на южното евро.

Друга алтернативна идея е за създаването на Европейска валутна общност посредством двустепенна парична интеграция. Първата от тях би била запазването на еврозоната, но само с по-интегрираните и подготвените за това страни. Втората, по-ниска степен, би следвало да бъде изградена около съществуващия към момента Валутнокурсен механизъм II (ERM II), в който да се включат по-слабо интегрираните страни от еврозоната и останалите страни от периферията на Европейския съюз.

След това ще обърнем специално внимание на един от основните опоненти на настоящия начин на развитието на еврозоната – нобеловият лауреат Джоузеф Стиглиц. Той твърди, че еврото заплашва бъдещето на Европа. Ще разгледаме и някои от критиките към теоретичните концепции на Джоузеф Стиглиц. Специално внимание ще бъде обърнато и на вариантите на планирано и стихийно разпадане на еврозоната, както и на някои от най-важните последици от това.

Преди да разгледаме отделните сценарии за бъдещето на еврозоната, ще направим кратък анализ на основните предизвикателства при създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС и как те са се развили от неговото създаване до момента.

³¹⁰ Някои от представените тези в тази глава се базират на раздел 4.6 „Бъдещето на еврото - разпад или ново развитие“ от първото изследване от поредицата: Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 223-238. Това важи в особена степен за раздела за северното и южното евро, но и той е доразвит с нови тези и аргументи. В настоящата глава е представена и много по-богата палитра от допълнителни потенциални сценарии за развитието на еврозоната - обсъдени са между десет и петнадесет евентуални сценария за нейното по-нататъшно развитие, цитирани са и много повече източници.

5.1. Предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС

Преди да разгледаме по-революционните идеи за реформиране на Икономическия и паричен съюз на ЕС или предвижданията за разпадане на еврозоната, ще направим преглед на това кои са основните предизвикателства при създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Някои от тези предизвикателства произтичат от първоначалния дизайн на икономическото и парично обединение в ЕС, което бе осъществено през 90-те години на XX век.

Понастоящем редица от предизвикателствата са частично или почти напълно преодолени. Съществуват, обаче, и други предизвикателства, които са присъщи не само на първоначалната, но и на настоящата архитектура на еврозоната. Други са резултат от разнородния, разширен и не изцяло хомогенен състав на еврозоната към днешна дата.³¹¹

В анализ от месец септември 1999 г., няколко месеца след въвеждането на еврото, се посочва, че „само фантазията и въображението биха могли да ограничат възможните събития и процеси, които биха могли да провокират начало на разпадане на Икономическия и паричен съюз на ЕС”.³¹² В конкретната статия се имат предвид външните шокове, които могат да засегнат по един асиметричен начин членовете на Икономическия и паричен съюз и при които може да не е налице политическа воля за тяхното преодоляване. Същото твърдение за неограничения списък на сценарии за разпадане на еврозоната може да се отнесе и до вътрешните за еврозоната шокове, които да са провокирани от нейните недостатъци и предизвикателствата пред нея.

И все пак, колкото и да е дълъг този списък на предизвикателствата пред Икономическия и паричен съюз на ЕС, на него не трябва да се гледа апокалиптично. Той не трябва да се възприема като гаранция или „билет“ по пътя към вероятно разпадане на еврозоната, а напротив.

³¹¹ Една част от предизвикателствата при създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС вече бе описана в раздел 4.5. „Недостатъци при изграждането на първоначалния дизайн на еврозоната“ в цитираното първо изследване от настоящата поредица: Симеонов, К. (2017), *„Същност и история на паричните съюзи“*, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 216-223. Тези недостатъци и предизвикателства са значително доразвити и обогатени в настоящия раздел. В списъка с предизвикателства и недостатъци са посочени и някои от въпросите, които бяха подробно развити по-горе, като например проблемите в областта на конвергенцията. За пълнота на анализа те също се споменават накратко и в настоящия раздел.

³¹² Виж: Bordo, M. and L. Jonung (1999), *„The Future of EMU: What Does the History of Monetary Union Tell Us?“*, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7365, September 1999, p. 30.

Този списък от натрупани за преодоляване проблеми трябва да се счита като „покана“ за предприемане на реформи или мерки, които биха могли да заздравят и направят по-устойчива еврозоната и съпътстващите я икономически, фискален, финансов и политически съюз, които се изграждат към момента.

Този списък е представен в таблична форма. Освен посочването на предизвикателството, таблицата съдържа и кратък коментар за неговото развитие – какви са мерките от създаването на Икономическия и паричен съюз до момента, които са предприети или планирани, за да се подобри справянето с това предизвикателство.

**Таблица № 17: Предизвикателства
пред Икономическия и паричен съюз на ЕС**

	Предизвикателство	Развитие от създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС
<i>Основни предизвикателства</i>		
1.	Асиметрията между икономическия и паричния съюз	<ul style="list-style-type: none"> • Мерки за задълбочаването на икономическия съюз • Мерки за създаването на фискален съюз
2.	Липса на национална парична и валутна политика	<ul style="list-style-type: none"> • Въведената процедура за макроикономически дисбаланси • Създаването на Европейския механизъм за стабилност • Обсъждането на стабилизационна функция (бюджет) на еврозоната, функция за стабилизиране на инвестициите и Европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица в рамките на бъдещата Многогодишна финансова рамка за периода 2021-2027 г.
3.	Загуба на национални макроикономически стабилизатори	
4.	Опасност от асиметрични външни и вътрешни за еврозоната шокове	<ul style="list-style-type: none"> • По-голямата част от мерките в Икономическия и паричен съюз на ЕС след последната глобална криза бяха насочени към подобряване на реакцията срещу асиметрични външни и вътрешни шокове.
5.	Устойчиви неравновесия в платежните баланси	<ul style="list-style-type: none"> • Наблюдение в процедурата за макроикономически дисбаланси.
6.	Голямата задлъжнялост	<ul style="list-style-type: none"> • Фискален пакт, пакети от законодателни мерки, прилагане на Пакта за стабилност и растеж, процедура за прекомерен бюджетен дефицит.
7.	Слабо прилагане на фискалните правила	
8.	Обвързаност между състоянието на банките и публичните финанси	<ul style="list-style-type: none"> • Създаването на банковия съюз на ЕС. • Въвеждането на други регулаторни мерки за намаляването на зависимостта между състоянието на банките и публичните финанси.
9.	Негъвкав пазар на труда	<ul style="list-style-type: none"> • Европейски семестър и процедура за макроикономически дисбаланси.

	Предизвикателство	Развитие от създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС
Основни предизвикателства		
10.	Разминаване между броя на държавите - членки на ЕС и еврозоната	<ul style="list-style-type: none"> • Еврозоната е създадена от единадесет държави членки, като в момента тя се е разширила до деветнадесет държави (заедно с разширяването на ЕС). • Все още девет държави от ЕС-28 не са членки на еврозоната, а две от тях (включително Обединеното кралство) са с т.нар. „opt-out“ клаузи.
11.	Засилване на влиянието на евроскептичните и популистките партии	<ul style="list-style-type: none"> • Мерки за нарастване на икономическия растеж, намаляване на безработицата и подобряване на благосъстоянието. • По-добра разяснителна и комуникационна кампания за еврото.
Институционални предизвикателства		
1.	Недостатъчно използване на неконвенционални мерки от ЕЦБ	<ul style="list-style-type: none"> • След последната световна криза ЕЦБ започна по-често да използва неконвенционални мерки, в т.ч. предоставяне на по-гъвкав достъп до рефинансиране за банките; извършване на преки парични операции на вторичните пазари на държавни облигации; стартиране на разширена програма за изкупуване на публични и частни активи и други.
2.	Липсата на наднационален надзор над финансовите институции	<ul style="list-style-type: none"> • Преодоляно до голяма степен в областта на банковия сектор със създаването на банковия съюз в ЕС, който още не е завършен. • В останалите сектори на финансовите услуги подобен единен надзор като правило все още не е изграден. • Създаването на Европейската система за финансов надзор също е стъпка в правилната посока.
3.	Липса на единно управление на икономическата политика	<ul style="list-style-type: none"> • Идеите за създаване на трежъри (министерство на финансите) за еврозоната и на министър на финансите са още в начална фаза.
4.	Недостатъчна отчетност на ЕЦБ	<ul style="list-style-type: none"> • Засилване на отчетността на ЕЦБ, в т.ч. във връзка с поемането на новите правомощия в областта на банковия съюз.
5.	Липса на ефективен финансов механизъм срещу кризи	<ul style="list-style-type: none"> • Създаването на Европейския механизъм за стабилност и на неговите предшественици. • Възможност за създаване на Европейски валутен (паричен) фонд.
Предизвикателства, свързани с конвергентността		
1.	Няма пълна хомогенност и конвергентност между държавите от еврозоната	<ul style="list-style-type: none"> • На европейско ниво: въвеждането на Европейския семестър, процедурата за макроикономически дисбаланси и други. • На национално ниво са необходими много по-решителни реформи.

	Предизвикателство	Развитие от създаването на Икономическия и паричен съюз на ЕС
<i>Предизвикателства, свързани с конвергентността</i>		
2.	Еврото не води до силно подобряване на конвергенцията	<ul style="list-style-type: none"> • Между Северна и Южна Европа се наблюдава дори увеличаване на дивергенцията по редица показатели. • Конвергенцията между Западна и Източна Европа се подобрява, но не в задоволителни темпове.
3.	Влошаване на социалната кохезия	<ul style="list-style-type: none"> • По-силно наблягане на социалното измерение на ЕС • Създаването на Европейския стълб на социалните права.
4.	Няма обвързващи механизми за осигуряване на сближаване	<ul style="list-style-type: none"> • Предприети са мерки за осигуряване на реално, циклично, номинално, финансово, структурно и друго сближаване, но в повечето случаи те нямат правнообвързващ характер за държавите членки.
5.	Бъдещото разширяване на еврозоната	<ul style="list-style-type: none"> • Планираното създаване на механизъм за сближаване, който да предоставя финансова и техническа подкрепа на държавите - членки на ЕС, които се стремят да се присъединят към еврозоната.
<i>Други предизвикателства</i>		
1.	Необходимост от инвестиционен план	<ul style="list-style-type: none"> • Планът „Юнкер“ и Европейският фонд за стратегически инвестиции. • Идеите за Функция за стабилизиране на инвестициите и Програма InvestEU в проекта на Финансовата рамка за 2021-2027 г.
2.	Опасност от нарастването на регионалните различия	<ul style="list-style-type: none"> • Продължаващо финансиране от Европейските структурни и инвестиционни фондове.
3.	Различни данъчни политики	<ul style="list-style-type: none"> • Известно хармонизиране в областта на косвените данъци. • Липса на хармонизация в областта на преките данъци.
4.	Различни социални модели и пенсионни системи	<ul style="list-style-type: none"> • На този етап не е реалистично да се очаква, че е възможно да се променят разликите в националните социални и пенсионни модели.
5.	Улесняване на влизането и излизането от пазара	<ul style="list-style-type: none"> • Още преди въвеждане на еврото има правила за дружественото право. • Липса на детайлни хармонизирани правила за несъстоятелността.

В следващите редове ще коментираме представените по-горе предизвикателства пред функционирането на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Въпреки че списъкът от предизвикателства не е напълно изчерпателен, той предоставя сравнително ясна картина за трудностите, пред които е изправена еврозоната, дори и да не беше възникнала последната световна икономическа и финансова криза.

Основни предизвикателства

Преди да разгледаме най-важните предизвикателства пред плавното функциониране на Икономическия и паричен съюз на ЕС е необходимо да направим уговорката, че на практика е много трудно да бъдат открити кои са основните предизвикателства и кои имат по-второстепенно значение. Възможно е някое от тях да не изглежда толкова съществено при определена ситуация, но при промяна на глобалната среда или развитието в ЕС, то да се окаже с много по-приоритетно значение. Подобно е например предизвикателството за засилването на ролята на евроскептичните и популистките партии в Европа, което започна да се проявява по-силно и да съставлява по-чувствителна опасност за процеса на европейска интеграция едва през последното десетилетие.³¹³

Едно от основните предизвикателства в първоначалния дизайн на Икономическия и паричен съюз на ЕС е *асиметрията в степента на интеграция между икономическия и паричен съюз*. Както вече бе подчертано, докато паричният съюз е наднационален и държавите - членки на еврозоната, губят изцяло суверенитета си в областта на паричната политика, то в областта на икономическата политика преобладават мерките за координация на националните политики. Тази първоначална асиметрия е в известна степен преодоляна след кризата с реализирането на действията за създаване на икономически и фискален съюз в ЕС и в частност в еврозоната. Но до завършването на икономическия и фискален съюз и до постигането на по-пълна симетрия между икономическата и парична интеграция има да бъде извървян още дълъг път.

Други основни предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС са *липсата на национална парична и валутна политика*, както и *загубата на важни национални макроикономически стабилизатори* като лихвения процент и валутния курс. Поради единната парична политика и общата валута в еврозоната тези стабилизатори не могат вече да бъдат използвани. Поне първоначално ефективни алтернативни стабилизатори не бяха въведени на ниво еврозона. Създадената след кризата процедура за макроикономически дисбаланси не е подобен стабилизатор, а само процедура за идентифициране и препоръчване на конкретни действия в случай на опасност или при възникване на дисбаланс. Положителна стъпка е създаването на Европейския механизъм за стабилност. При евентуално изграждане на ста-

³¹³ Това не означава, че в предходните десетилетия на европейска интеграция в държавите - членки на Европейските общности, а по-късно и на ЕС, не е имало евроскептични и популистки партии и настроения. Но те са били със значително по-малко влияние, отколкото днес.

билизационна функция или бюджет на еврозоната, както и при потенциално създаване на функция за стабилизиране на инвестициите и на Европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица в новата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г., в еврозоната ще бъдат на разположение повече възможности за подобни стабилизатори.

Безспорно едно от най-съществените предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС е *опасността от асиметрични външни и вътрешни шокове* за неговите държави членки. Някоя държава в света или икономическо и парично обединение не могат да бъдат напълно „имунизирани“ от тях. Предизвикателството пред ЕС е, че подобни шокове могат да имат асиметричен ефект за отделните държави - членки на Икономическия и паричен съюз. Такива асиметрични шокове е имало и в близкото минало преди създаването на еврото, има ги и сега. Като например обединението на Германия или финансовата криза в Русия от 1998 г., както и настоящите санкции на ЕС срещу тази страна. Обединението на Германия (най-голямата икономика в ЕС) доведе до провеждането на национални политики от нея, които бяха в противоположна посока на политиките, които по това време следваха повечето от останалите държави - членки на ЕС. Финансовата криза в Русия от 1998 г. и настоящите икономически санкции на ЕС срещу нея имат като цяло ограничен ефект върху ЕС. В същото време те имаха по-осезаем ефект върху Финландия, която има най-дългата сухоземна граница с Руската федерация от държавите - членки на ЕС, и която разчита на руския пазар за част от своя износ.³¹⁴ На практика проблемът с потенциалната асиметричност на външните и вътрешните шокове произтича и от наличието на други предизвикателства, включително и от посочената вече невъзможност да се използва пълен набор от макроикономически стабилизатори в еврозоната.

Наличието на *устойчиви неравновесия в платежните баланси* на държавите - членки на еврозоната, е друго от основните предизвикателства, пред които е изправен Икономическият и паричен съюз на ЕС. Те също могат да породят и асиметрични шокове. Държави като Гърция, Испания, Португалия и Кипър реализират постоянно дефицити в своите платежни баланси, които в голямата си част се финансират с поемането на нови заеми и дългове. За сметка на това страни като Германия и Нидерландия са с постоянни излишъци в платежните си баланси, в т.ч. с реализирането на значително по-висок износ, отколкото е вносът в тези страни. При липсата на гъвкав национален валутен курс подобни неравновесия в платежния баланс много по-трудно могат

³¹⁴ Още преди да стане член на ЕС, в началото на 90-те години на XX век икономиката на Финландия пострада чувствително и от разпадането на Съветския съюз.

да се коригират с други мерки и политики. За държавите - членки на еврозоната, не е налице и възможността за макроикономическа подкрепа на платежния баланс, каквато е осигурена само за държавите - членки на ЕС извън еврозоната.³¹⁵

Силната задължнялост на повечето от държавите - членки на еврозоната (в т.ч. не само публична задължнялост, но и наличието на висок частен дълг), *слабото прилагане на фискалните правила*, както и *липсата на гъвкавост на пазара на труда* в ЕС и в частност в еврозоната вече бяха дискутирани. Европейският съюз предприе редица реформи и действия за тяхното преодоляване, в т.ч. чрез въвеждане на регулаторни промени, прилагане на Европейския семестър, мониторинг на индикатори на пазара на труда в рамките на процедурата за макроикономически дисбаланси, засилване на социалното измерение в ЕС и въвеждане на Европейския стълб за социални права.

Съществуването на *връзка между състоянието на банките и публичните финанси* е друго предизвикателство пред Икономическия и паричен съюз на ЕС. При наличието на подобна връзка влошаването на състоянието на банките води до тяхното финансиране с публични средства, регистриране на бюджетен дефицит и допълнително нарастване на задължнялостта. Това влошаване на публичните финанси нарушава икономическата активност, което отново засяга негативно банките. По този начин се заформя порочен кръг и спирала, от която трудно може да се излезе. Създаването на банковия съюз на ЕС и редица регулаторни мерки имаха за цел намаляването на тази порочна връзка между състоянието на банките и публичните финанси. Въпреки че тази връзка бе намалена в значителна степен, тя все още не е напълно премахната, а и трудно би могла да бъде напълно преустановена.³¹⁶

Друго съществено предизвикателство пред Икономическия и паричен съюз на ЕС е *разминаването между броя на членовете на ЕС и членовете на еврозоната*. От самото създаване на Икономическия и паричен съюз има държави членки с право на дерогация (т.е. държавите - членки на ЕС извън еврозоната). На 1 януари 1999 г. основателки на еврозоната стават единадесет от тогавашните петнадесет държави - членки на ЕС. Понастоящем от двадесет и осем държави - членки на ЕС, девет

³¹⁵ Съгласно Договора за функциониране на ЕС Европейският съюз може да предоставя подкрепа за платежния баланс на държавите членки, които са извън еврозоната и които изпитват или са застрашени от трудности в своите платежни баланси. За повече информация за възможността за подкрепа за платежните баланси на държавите извън еврозоната, виж следната страница на Европейската комисия: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/balance-payments-bop-assistance_en.

³¹⁶ Връзката между състоянието на банковия сектор и публичните финанси е описана подробно в: Симеонов, К. (2015), „Създаване на банков съюз в ЕС“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2015, стр. 26-35.

не са членки на еврозоната. Това води със себе си до редица съществени предизвикателства. Едно от тях е, че всички държави - членки на ЕС, участват в неговия вътрешен пазар и общите политики, но единната валута подпомага по-гъзната интеграция само за част от този пазар. Това предизвикателство и разделението на вътрешния пазар става още по-проблемно след последната икономическа и финансова криза, защото тя провокира задълбочаване на Икономическия и паричен съюз. Тъй като повечето от реформите се отнасят основно за еврозоната, разминаването в степента на интеграция на държавите членки от валутната зона и на останалите членки на ЕС, които не са приели еврото, става още по-голямо.

Ако има наистина сериозно предизвикателство пред еврозоната в настоящия момент, то това несъмнено е *нарастването на влиянието на евроскептичните и популистки партии* в Европа, в частност и в еврозоната. Голяма част от тези партии заявяват твърдата си подкрепа за излизането на техните страни от еврозоната или най-малкото за провеждане на референдум за евентуалното оставане или напускане на зоната на единната европейска валута. Разбира се, първото и най-често срещано „лекарство“ срещу подобна реторика е наличието на разяснителна и комуникационна кампания за ползите от еврото. Но дори и да се приложи добре, много малко вероятно е то да бъде „живото-спасяващо“, ако не е съпътствано от други действия и развития. Както бе посочено и в едно скорошно изследване, най-удачната форма на противодействие на популистката реторика срещу еврото би било реализирането на икономически растеж, намаляването на безработицата и увеличаването на благосъстоянието на населението.³¹⁷ Само при наличието на тези фундаментални условия популисткото говорене срещу еврото ще загуби до голяма степен подкрепата за себе си.

Институционални предизвикателства

Едно от най-важните предизвикателства в първите години от развитието на Икономическия и паричен съюз е прекаленото фокусиране на Европейската централна банка върху запазването на ценовата стабилност, както и *слабото използване на неконвенционални мерки от ЕЦБ* в своите политики. След последната световна икономическа и финансова криза ЕЦБ постепенно промени тази практика. Тя облекчи своите условия за обезпечение на стандартните операции по рефинансиране и за спешната помощ за осигуряване на ликвидност. Също така ЕЦБ предостави на банките по изключение и достъп до дългосрочни операции по рефинансиране. Други по-неконвенционални за тради-

³¹⁷ Виж: Štefanec, I. (2017), „How to ensure the survival of the monetary union“, European View 16, 20 June 2017, p. 67-73.

ционната политика на ЕЦБ мерки са стартиралата през 2010 г. програма за пазара на ценни книжа с цел закупуване на държавни облигации чрез ограничени и стерилизирани интервенции. Впоследствие тази програма бе заменена от преки парични операции на ЕЦБ на вторичните пазари на държавни облигации, с които тя предостави допълнителна ликвидност, но при строго определени условия.³¹⁸ В началото на 2015 г. Европейската централна банка оповестява и старта на разширена програма за изкупуване на активи, като покупките се осъществяват както на публични, така и на частни ценни книжа.³¹⁹

Един от най-съществените институционални недостатъци в първоначалния дизайн на еврозоната е *липсата на наднационален надзор над финансовите институции* в Икономическия и паричен съюз на ЕС. Това предизвикателство до голяма степен е преодоляно в областта на банковия сектор със създаването на банковия съюз в ЕС. Следва да припомним, че банковият сектор е водещият сектор на финансовите услуги в ЕС, като останалите видове услуги имат на настоящия етап по-малко значение за финансовото посредничество на реалната икономика. Изграждането на Единния надзорен механизъм, който се управлява от ЕЦБ, както и на Единния механизъм за реструктуриране, който се ръководи основно от Единния съвет за реструктуриране, са важни елементи от създаването на банковия съюз. Не трябва да се забравя също, че този съюз все още не е напълно изграден, тъй като Единният фонд за реструктуриране не е запълнен, още няма изграден предпазен механизъм за този фонд и най-важното – все още не са напреднали преговорите по създаването на Единна схема за гарантиране на депозитите в банковия съюз. Не на последно място, банковият съюз на ЕС е задължителен само за държавите - членки на еврозоната, като никоя от останалите държави - членки на ЕС, все още не се е присъединила към него.

Предизвикателството за липсата на наднационален надзор над финансовите институции не е преодоляно напълно и поради друга много съществена причина. Както вече бе посочено, в останалите сектори на финансовите услуги (в т.ч. инвестиционни, застрахователни, пенсионни фондове и други) подобен единен надзор като правило все още не е създаден. Изграждането на Европейската система за финансов надзор е стъпка в правилната посока за преодоляване на това предизвика-

³¹⁸ За повече информация, виж: Европейска комисия (2012), „*Подробен план за задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Начало на дебат на европейско равнище*“, Съобщение на комисията, COM(2012) 777/2 окончателен, Брюксел, 30.11.2012 г., стр. 9-10.

³¹⁹ За повече информация, виж: Кирова, С. (2015), „*Програмата за количествени улеснения и новият подход на Европейската централна банка към паричните стимули*“, доклад от Втората международна конференция на катедра „Европеистика“ към СУ „Св. Климент Охридски“, София, май 2015 г., стр. 61-69.

телство. Въпреки това установяването на Европейския банков орган; Европейския орган за ценни книжа и пазари; Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване, както и на Европейския съвет за системен риск преодоляват посочения недостатък в много малка степен. Защото европейските надзорни органи (първите три от посочените европейски агенции, без тази за системния риск) нямат реални правомощия върху надзора над отделните финансови институции.³²⁰

Друго институционално предизвикателство е *липсата на единно управление на икономическата и финансова политика* в еврозоната. Идеите за създаване на трежъри (министерство на финансите) за еврозоната и на министър на финансите са още в начална фаза. Допълнителен проблем е, че тези идеи все още не срещат подкрепата на повечето от държавите - членки на ЕС. Европейската комисия вече лансира в края на 2017 г. официално предложението за създаването на поста министър на финансите, но с по-ограничени функции, като на този етап е малко вероятно в следващите години да се създаде подобен пост, а още по-малко – той да има значими функции. В по-дългосрочно бъдеще е възможно подобна идея да бъде реализирана.

Друго предизвикателство при първоначалния дизайн на еврозоната бе *недостатъчната отчетност на ЕЦБ*. Това предизвикателство започна да се преодолява, в т.ч. и в рамките на усилията на ЕС да създаде политически съюз, в който да има по-голям демократичен контрол и отчетност. В допълнение, с възлагането на нови правомощия на ЕЦБ в областта на банковия надзор в рамките на Единния надзорен механизъм се подобри и отчетността на ЕЦБ не само пред Европейския парламент, но и пред националните парламенти.

Едно от най-успешно посрещнатите институционални предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз на ЕС е необходимостта от въвеждане на *ефективен финансов механизъм за преодоляване на кризи*. През месец май 2010 г. се създават два временни механизма – Европейски инструмент за финансова стабилност (European Financial Stability Facility – EFSF) и Европейски механизъм за финансова стабилност (European Financial Stabilisation Mechanism – EFSM), като първият от тях е бил предназначен за всички държави - членки на ЕС, а вторият – само за държавите - членки на еврозоната. Впоследствие се създава постоянен механизъм за държавите - членки от еврозоната, под наименованието Европейски механизъм за стабилност (European Stability Mechanism – ESM). Както вече бе пояснено, съществуват перспективи Европейският механизъм за стабилност да прерасне в Евро-

³²⁰ Единственото изключение представляват някои надзорни правомощия на Европейския орган за ценни книжа и пазари.

пейски валутен (паричен) фонд, но дори и неговото име да не бъде променено, се очаква в скоро време функциите на този стабилизационен механизъм за еврозоната да се засилят.

Предизвикателства, свързани с конвергентността

Предизвикателствата пред конвергенцията и сближаването в държавите - членки от Икономическия и паричен съюз на ЕС, са многобройни и съществени. Повечето от тях бяха описани по-подробно в главата за видовете сближавания при икономическо и парично обединение, поради което тук само ще ги маркираме.

Едно от най-значимите предизвикателства пред Икономическия и паричен съюз е, че той е съставен от *държави, които не са напълно хомогенни*. Вярно е, че всички членове на еврозоната са развити в икономическо и социално отношение, но между тях съществуват и много различия. Допълнително обстоятелство е, че към настоящия момент еврозоната вече наброява деветнадесет държави членки, което засилва опасността от намаляване на хомогенността в нея.

Надеждите бяха, че създаването на еврозоната ще доведе едва ли не по подразбиране до по-силно сближаване и конвергенция между нейните държави членки. В действителност *еврото не подобри автоматично сближаването* между държавите членки. Напротив, особено след последната световна икономическа и финансова криза разделението между Северна и Южна Европа се увеличи по редица показатели. За разлика от нарастването на дивергенцията между Севера и Юга, все повече се наблюдава сближаване на икономическото и социално развитие между Западна и Източна Европа. От една страна, това сближаване не протича със скоростта, която се очакваше в началото. От друга, конвергенцията не се дължи толкова на Икономическия и паричен съюз (само пет от страните от Централна и Източна Европа са вече членки на еврозоната), колкото на догонващия характер на тези икономики и на ефектите от тяхното присъединяване към вътрешния пазар и общите политики на ЕС.

Друго предизвикателство пред сближаването в Икономическия и паричен съюз на ЕС е *влошаването на социалната кохезия* по някои показатели. Отделянето на по-голямо внимание на социалното измерение на ЕС, както и създаването на Европейския стълб на социалните права са още в начална фаза и не могат да дадат незабавни резултати. Освен това, те няма да бъдат достатъчни, ако не са налице по-решителни действия в националните социални политики.

Липсата на обвързващи механизми за постигане на сближаване е друго предизвикателство в сферата на конвергентността в Икономическия и паричен съюз на ЕС. В Европейския съюз все повече се предприе-

мат мерки за осигуряване на реално, циклично, номинално, финансово, структурно и други видове сближаване. Проблемът е, че повечето от тези мерки нямат правнообвързващ характер и не могат да задължат държавите членки да провеждат строго определени национални политики. Друг проблем е, че в повечето случаи няма задължителни индикатори и прагове на сближаване, с известни изключения в областта на номиналното сближаване. Подобни индикатори не биха били въведени лесно, защото е трудно да се разпише нормативно постигането на определено равнище на доход на глава от населението или забрана на изпреварващ темп на нарастване на заплатите спрямо нарастването на производителността на труда.

Не на последно място, едно от най-важните предизвикателства, които са свързани с подобряването на конвергентността, е възможността за *бъдещото разширяване на еврозоната*. С изключение основно на Швеция и Дания, другите потенциални нови членки на еврозоната са все страни от Централна и Източна Европа, някои от които като България и Румъния с по-значително отклонение от средните нива на икономическо и социално сближаване в еврозоната.

Следва да припомним, че еврото изначално е замислено като единна валута на целия ЕС. Както и че ако изключим опцията за отлагане на членството в еврозоната на Дания (подобно на тази на Обединеното кралство), за останалите държави извън еврозоната (без Швеция) това задължение е записано в техните договори за присъединяване към ЕС. Институциите на ЕС вече планират първоначални мерки за преодоляването на това предизвикателство, като една от тях е създаването в новата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г. на споменатия вече специален механизъм за сближаване, с планирано финансиране от 2,16 млрд. евро за седемгодишния период. Този механизъм ще предоставя специална финансова и техническа подкрепа на държави - членки на ЕС, които са извън еврозоната, но са осъществили осезаеми стъпки по пътя към еврото. Той би трябвало да бъде част от Програмата за подкрепа на реформите, която се очаква значително да разшири своя капацитет. Разбира се, създаването и прилагането на подобен механизъм за държавите - кандидатки за членство в еврозоната, няма да е достатъчно за преодоляването на предизвикателството, което е свързано с необходимостта от по-голяма конвергентност с останалите страни от зоната на единната европейска валута. Самите страни - кандидатки за еврозоната, ще следва да предвидят съществени реформи, за да постигнат по-голямо сближаване с нея.

Други предизвикателства

Освен посочените по-горе най-съществени предизвикателства, институционалните предизвикателства и тези, свързани с конвергентността,

налице са и още редица други трудности и проблеми пред плавното функциониране на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Тук ще представим само някои от тях, които сравнително често се цитират в литературата и в официалните документи на институциите на ЕС.

Едно от тези предизвикателства е *необходимостта от по-мощна инвестиционна програма* в ЕС и еврозоната, която да подпомага частните инвестиции и да стимулира развитието на ЕС. Структурните и Кохезионният фонд предоставят грантови схеми (безвъзмездна помощ), но те имат лимитиран обхват на финансираните мерки, които трябва да съответстват на целите на тези програми. В тази връзка Планът „Юнкер“ и създаването на Европейския фонд за стратегически инвестиции, който е със задача да осигури гаранции и заеми (а не да предоставя безвъзмездно средства) и да стимулира инвестициите, има съществен мултиплициращ ефект. В проекта на Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г. се предвижда също изграждането на Функция за стабилизиране на инвестициите и създаването на нова Програма InvestEU, която би трябвало да обедини настоящите инвестиционни програми и да се базира на положителния опит от Плана „Юнкер“ за мобилизиране на публични и частни инвестиции чрез гаранции и заеми.

Имайки предвид, че по-задълбочената степен на интеграция, каквато е например въвеждането на единната валута, по правило *засилва регионалните различия*, затова е необходимо да се продължи финансирането по Европейските структурни и инвестиционни фондове. Неслучайно Кохезионният фонд бе създаден с Договора от Маастрихт. Именно с този договор бе установена и правната рамка за изграждането на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Целта на Кохезионния фонд е да се финансират най-изостаналите държави - членки от ЕС, като се подпомага намаляването на икономическите и социални неравновесия и се стимулира устойчиво развитие.

Различните национални данъчни политики са също предизвикателство за гладкото функциониране не само на Икономическия и паричен съюз, но и за вътрешния пазар на ЕС. Липсата на единни или близки преки данъчни ставки създава възможността за т.нар. данъчен дъмпинг, като някои от държавите - членки на ЕС, включително и България, се възползват от възможността да въведат по-ниски преки данъци с цел да привлекат повече инвестиции и да стимулират бизнес активността.

Друго предизвикателство е наличието на *различни социални и пенсионни модели* в държавите - членки на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Различните правила и модели по отношение на социалната политика водят до прилагане на т.нар. социален дъмпинг, нещо на което настоящият френски президент Макрон се опитва силно да се противопостави.

В Икономическия и паричен съюз на ЕС следва да се разпишат и по-хармонизирани *правила за влизане и излизане от пазара*, което допълнително ще стимулира икономическата активност. В правото на ЕС вече са въведени редица общи разпоредби по отношение на дружественото право, но това не е достатъчно. Една от сферите, където е необходимо да се осъществят по-сериозни мерки, това е приемането и прилагането на по-детайлни общи правила за процедурите по несъстоятелност.



В *заключение*, предизвикателствата пред устойчивостта на Икономическия и паричен съюз на ЕС са многобройни и от най-различно естество. Списъкът със сигурност може да бъде удължен и да се открият нови недостатъци или препятствия пред гладкото функциониране на единната европейска валута. Именно това се опитват да използват повечето популистки и националистически партии в ЕС. Те умело „се заиграват“ с редица основателни страхове на хората и на дребния бизнес.

Именно затова е необходима по-целенасочена и достъпна комуникационна кампания, която да обяснява тези предизвикателства, но и да обосновава какво се прави за тяхното преодоляване. Тя трябва да обяснява също достиженията на Икономическия и паричен съюз на ЕС и с какво той е подобрил живота и средата за работа на гражданите и бизнеса. Защото както и при другите процеси на европейска интеграция тези достижения вече се считат за даденост от хората и икономическите субекти. А те не са даденост, а са подобрения на социалната и бизнес средата именно поради интеграцията, обединението и солидарността в Европа. Както и в реалния живот, много често сме склонни да ги оценяваме едва когато започнем да ги губим. Това се случи и в Обединеното кралство след началото на Брекзит.

Предизвикателствата и проблемите пред плавното функциониране на Икономическия и паричен съюз на ЕС могат да изглеждат многобройни и трудно разрешими. На тях може да се погледне и от друг ъгъл – като на възможен план за действие за това какво още трябва да се направи, за да се подобри и заздравя Икономическият и паричен съюз. Както показаха и реформите в него след последната световна икономическа и финансова криза, няма невъзможни за преодоляване предизвикателства. Напротив, те служат за основа на дебата по какъв начин да постигнем „повече Европа“, но и „по-добра Европа“.

Възможно е повечето от тези предизвикателства да изглеждат на пръв поглед непреодолими. Но и много от предприетите вече промени през последните години също изглеждаха първоначално немислими или най-малкото невъзможни. А някои от тях вече се реализираха.

Това се отнася както до революционната идея за създаване на банков съюз в ЕС, така и до възможността да се използват стотици милиарди евро от Европейския механизъм за стабилност, който се обсъжда да се превърне в Европейски валутен фонд. Същото важи и за неконвенционалните мерки на ЕЦБ в областта на паричната политика, за амбициозния инвестиционен план на Юнкер и много други. Защо тогава да не е възможно да се създаде бюджет за еврозоната и дори министър на финансите за Икономическия и паричен съюз, а също да се предприемат и други решителни мерки на ниво ЕС и еврозона. Таблица № 17 по-горе също показва колко много мерки са предприети до момента за отразяване на предизвикателствата пред Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Анализирайки дългия списък от предизвикателства, можем да перифразираме с друг израз опитите за преименуване на оптималната валутна зона. Към термините „изгодна валутна зона“, „жизнеспособна валутна зона“, „печеливша валутна зона“, които бяха дискутирани в Каре 7, можем да се запитаме: възможно ли е да постигнем „идеална валутна зона“? Това би била валутна зона, в която няма сериозни предизвикателства и проблеми за преодоляване. Този въпрос е риторичен, като е напълно ясно, че подобна идеална зона между голям брой независими развити държави е невъзможно да бъде създадена. Дори и всички настоящи предизвикателства да бъдат преодоляни в значителна степен, динамичният глобален свят ще ни поднесе нови.

Именно затова основният въпрос е не дали можем в Европейския съюз да премахнем всички тези предизвикателства – това не е възможно да бъде осъществено в пълна степен. Въпросът е по-скоро дали сме готови и дали имаме желание и воля, политически и обществени, да продължаваме да ги преодоляваме, доколкото е постижимо, и да вървим напред. Дали сме готови да запазим постигнатото и това, което ни обединява. Или напротив, склонни сме да начертаем по-малко или повече неблагоприятни сценарии за развитието и дори разпадането на еврозоната. Разпадане, което може да ни доведе и до разпадане на ЕС, а в още по-краен вариант и до възникването на нови конфликти в Европа.

Разбира се, за да можем да се предпазим от тези повече или по-малко неблагоприятни сценарии за развитието на еврозоната и ЕС, е необходимо да ги познаваме. Затова в следващите раздели ще посочим някои от основните сценарии за разделяне, размиване или разпадане на еврозоната. Това са предимно теоретични сценарии, които се дискутират основно в научната литература. Първоначално ще се спрем на идеите за разделянето на еврозоната на две или повече валутни зони. Най-често срещаното предложение за подобно разделяне е обособяване на отделни зони на северното и на южното евро.

5.2. Изграждане на зона на северното и зона на южното евро

Изграждането на зона на северното и зона на южното евро е една от теориите, които са събрали най-голяма популярност за алтернативен вариант на развитието на еврозоната. Особено след избухването на последната световна икономическа и финансова криза, която засегна чувствително и еврозоната. Няколко са причините, които доведоха до появяването на този сценарий и събирането на популярност, особено сред научните среди. Едни от най-важните причини са следните:

- Последната икономическа и финансова криза засегна много по-чувствително страните от Южна Европа, които членуват в еврозоната, отколкото страните от Северна Европа.
- Кризата в еврозоната показва, че не всички нейни държави членки могат по еднакъв начин да отговорят на една или друга кризисна ситуация.
- Някои от приоритетите на тези две групи страни – от Северна и Южна Европа, също се оказаха различни.
- Икономическата, финансова и дългова криза в еврозоната засили асиметричните шокове и проблеми между северната и южната част на еврозоната.
- Кризата на доверието в еврото също по различен начин се отрази на Северна и Южна Европа.
- Причините за оставането в еврозоната на страните от тези две групи също започнаха да се различават. За страните от Южна Европа основен мотив стана възможността за участие в спасителни програми при сериозни трудности за икономиката им и за техния финансов сектор. За страните от Северна Европа основна тежест започна да придобива второто място на еврото в световната валутна система и някои други положителни последици за тях.
- Не на последно място, икономическата и финансова криза увеличи дисбалансите и намали степента на сближаване между Северна и Южна Европа.

Един от първите автори, който по-открито се застъпи за идеята за гъвкавост в рамките на еврозоната, включително за възможността за нейното разделяне на две или три валутни зони, е Джоузеф Стиглиц. Стиглиц не е единственият автор, който предлага като по-крайна мярка за решаването на проблемите на еврото неговото разделяне на северно и южно евро. Но той е един от по-известните застъпници на възмож-

ността за подобно разделение на единната валута. Според него валутният курс между тези две бъдещи валути – северно и южно евро, следва да плава в ограничени граници. Това би позволило по-голяма гъвкавост на съответните икономики за излизане от кризата. Според Стиглиц това разделяне на еврото би следвало да продължи, докато не се създадат отново условия за въвеждането на единна валута.³²¹

Някои от основните тези на Стиглиц бяха публикувани през 2016 г. като коментари и в български електронни медии, в т.ч. и като потвърждение на необходимостта България да не избързва с членството си в еврозоната.³²² Препечатването на критиките на Стиглиц за еврото в българската преса, както и раздухването на едни по-скоро нереалистични сценарии показва още веднъж, че проблемите вътре в еврозоната се отразяват частично и на вижданията в страни като България, която се стреми да стане част от нея.

Положителното е, че не всички автори и политици прегръщат тезата за необходимостта от зона на северното и на южното евро. Напротив, повечето от коментарите в страната не подкрепят подобна идея. В своя анализ за кризата в Европа, например, Симеон Дянков също разглежда неформалните дискусии за възможността за въвеждане на северно и южно евро, но определя това като една идея, която е добра само на теория и изразява сериозни резерви за нейното практическо приложение.³²³

Дянков отбелязва, че идеята за създаване на по-силно северно евро съвпада донякъде и с идеята за изграждане на ядро и периферия в ЕС. Според него към едно ново северно евро биха се включили евентуално държави като Германия, Австрия, Финландия, Нидерландия, Балтийските страни и други, а в перспектива към него могат да се присъединят и държави като Дания, Швеция и Чехия (в т.ч. и евентуално държави като Словакия и България). Според Дянков, който като министър на финансите е имал достъп до неформални дискусии за разделянето на еврозоната на две, плановете са били насочени към това страните от Южна Европа като Гърция и Италия, например, да останат да използват настоящото евро (южно евро), което да бъде девалвирано с

³²¹ Виж следния анализ на книгата на Джоузеф Стиглиц за еврото като заплаха за бъдещето на Европа: Lowenstein, R. (2016), „Nobel Laureate Joseph Stiglitz Says the Euro Needs Big Reform“, The New York Times, 16 August 2016.

³²² Виж например: Петков, К. (2016), „Еврото е сгрешено като концепция“, коментар за БГНЕС, препечатан в информационна агенция ПИК, 23.08.2016 г. За забавяне на подготовката на България за членство в еврозоната се обявява и проф. Иван Ангелов, виж: Ангелов, И. (2016), „Икономически противоречия, които застрашават бъдещето на ЕС“, Епицентър, 18.08.2016 г.

³²³ Виж: Дянков, С. (2015), „Кризата в Европа: поглед отвътре“, издателство „Сиела“, София, 2015 г., стр. 135-141.

около 30% спрямо северното евро. По-същата логика настоящото евро може да е база на северното евро, а новото южно евро да бъде девалвирано.

Създаването на зона на северното и зона на южното евро няма за предмет единствено разделянето на настоящата единна валута на две отделни валути. Подобен сценарий би следвало да е свързан също така със създаването на отделни северна и южна европейски централни банки. При формирането на северно и южно евро е възможно временното въвеждане на ограничения на свободното движение на капитали, каквато бе практиката например при кипърската криза през 2013 г. и гръцката криза през 2015 г.

Дянков признава, че според отделни автори подобно разделение на еврото би могло да доведе в бъдеще до ново по-силно обединение на единната валута, при възникването на подходящи условия за това. Това обединение би следвало да настъпи, когато след период на оздравителна девалвация страните от Южна Европа приемат по-строги фискални правила. Те биха могли постепенно да се присъединят към северното евро, след като постигнат необходимото ниво на конвергентност. Доколкото е целесъобразно и ефективно изкуственото въвеждане на две или три валути в рамките на еврозоната, т.е. временното изграждане на два-три отделни парични съюза, е възможно сравнително лесно да бъде оспорено. Спорно би било както определянето на страните, които да формират отделните валутни зони, така също тяхната институционална рамка и не на последно място условията и критериите, които биха били приложими за бъдещото им ново обединяване в единен паричен съюз. Най-спорният момент е, че една девалвация в държавите от Южна Европа не би довела до провеждане на структурни реформи, а страните от този регион имат нужда именно от това.

Дянков също защитава тезата за несъстоятелността на идеята за въвеждане на северно и южно евро. Според него по-силното северно евро ще наруши баланса във вътрешния пазар на ЕС, като ще направи износа на страните от Северна Европа по-неконкурентоспособен. В същото време страните от Южна Европа много трудно биха постигнали споразумение за координиране на техните икономически политики или за създаване на солидарни финансови механизми, които ще са необходими за тяхното развитие. Според него една подобна идея е също толкова теоретична, както и идеята за евроваканция – т.е. временно оттегляне на еврото и въвеждане на национални валути в сегашната еврозона. Той защитава тезата, че е необходимо повече време и търпение, за да бъдат намерени по-стабилни и дългосрочни решения за еврозоната.

В заключение може да се обобщи, че създаването на зона на северното и зона на южното евро с цел да се постигне в бъдеще по-силно,

единно и обединено евро звучи като вица за консултанта и африканския селянин.³²⁴ А именно – нека да развалим нещо, за да направим после същото или подобие на него.

Самият Стиглиц не се ограничава само до зона на северно и зона на южно евро. Той нарича своята идея – идея за „гъвкаво евро“ („flexible euro“). Стиглиц признава, че е направен известен напредък в еврозоната, но не и достатъчно, за да може системата на единната валута да работи ефективно. Гъвкавото евро би следвало да се базира на постигнатия до момента напредък, като Стиглиц не посочва как точно ще стане това. Централен момент в неговата идея за бъдещето на валутното обединение в ЕС е да се формира система от различни страни или групи от страни, всяка от които да има свое собствено евро. Стойността на различните евра (различните валути) би могла да плава в известни граници, но в рамките на валутни коридори, които позволяват политиките на настоящата еврозона да продължат да се реализират. Според Стиглиц със засилването на еволюцията в европейската солидарност тези валутни коридори биха могли да се намалят, за да се стигне постепенно до идеята за единна валута, но този път с подходящи институции, като единната валута постига своите цели да насърчава просперитета, европейската солидарност и политическата интеграция.³²⁵

Но защо да се стремим да насърчаваме просперитета, европейската солидарност и политическата интеграция с подобен експеримент с неясни цели и резултати? Какъвто е експериментът с изграждането на зона на северното и зона на южното евро или още по-крайното – със създаването на повече от две валутни зони на базата на настоящата еврозона. Много по-ефективно и разумно би било подобен просперитет, солидарност и интеграция да се постигнат с настоящото евро, макар и реформирано в една или друга степен.

³²⁴ Накратко този виц описва един консултант, който отива при млад африкански селянин. Африканският селянин живее щастливо и безгрижно в малко селце в сърцето на Африка, ловува сутрин, а следобед прекарва времето със семейството си или неговите приятели. Консултантът обяснява на младия африкански селянин, че има сбъркана концепция за живота и всъщност изобщо не живее щастливо. Когато селянинът добродушно го пита какво е сбъркано в начина му на живот, консултантът му обрисова около 50-годишен бизнес план, с който той постепенно ще закупи животни, ще открие ферма, после магазин в съседния град, след това верига от магазини в цялата страна, а накрая ще спечели толкова пари в живота си и ще може да си купи голям имот в столицата, която е шумен, населен и прашен град. Но също така ще може да си позволи и всичко останало ценно в живота. Когато африканският селянин попитал консултанта какво е това „всичко останало ценно в живота“, консултантът леко се ядосал и казал: „Ами как какво, ще имаш толкова пари, че ще можеш да си позволиш свободата сутрин да ходиш на лов, а следобед да прекарваш времето със семейството или приятелите си.“

³²⁵ Виж: Stiglitz, J. (2016), „*The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*“, London, W. W. Norton & Company и по-специално раздел 11 от тази книга: „Towards Flexible Euro“.

Малко по-реалистичен и издържан изглежда сценарият със създаването на европейска валутна общност, макар той също да крие съществени рискове в себе си.

5.3. Създаване на Европейска валутна общност

Една от най-интересните революционни идеи, които се анализират в литературата и които имат за цел да предложат алтернативен дизайн на Икономическия и паричен съюз на ЕС, това е предложението за създаване на *Европейска валутна общност (European Currency Community)*. Следва да се подчертае, че целта на този алтернативен дизайн е да се запази доколкото е възможно настоящият Икономически и паричен съюз на ЕС, но в по-ограничен състав, като останалите страни се интегрират в по-слаба форма на парична интеграция в рамките на съществуващия и към момента Валутнокурсен механизъм II (ERM II). На практика предложението е за формиране на *система от парична интеграция на две степени*. Поради интересния и иновативен подход на това предложение ще му отделим повече внимание в настоящия анализ.

Първата степен на тази променена система на парична интеграция би бил настоящият дизайн на еврозоната с единна централна банка и обща парична единица, но в по-ограничен състав като държави членки. Това означава, че от настоящата еврозона би следвало да излязат някои от по-слабо подготвените за нея страни, предимно от Южна Европа. Те ще влязат във втората и по-слаба степен на парична интеграция, която би следвало да се формира около ERM II. Те най-вероятно ще следва да въведат отново национални валути. Тези национални валути ще бъдат силно привързани към еврото и за тях се очаква ЕЦБ да поеме частичен ангажимент за поддържане на валутния курс. В тази втора по-слаба степен на парична интеграция би следвало да участват и останалите държави - членки на ЕС, които още не са се присъединили към еврозоната.

Авторът на идеята за създаване на Европейска валутна общност и на двустепенна система на парична интеграция в ЕС посочва някои от основните аргументи, поради които държавите членки и политическите лидери на еврозоната понастоящем се стремят да запазят статуквото.²³⁶ Това означава запазването на Икономическия и паричен съюз в

²³⁶ Идеята за двустепенна система на парична интеграция, която да бъде изградена под формата на Европейска валутна общност, е развита в следното изследване: Scharpf, F. (2016), „*Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community*“, Max Planck Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany.

настоящия му състав и със сравнително непроменен дизайн. Авторът оприличава тези аргументи на страхове.

Първият от тези страхове е, че предлагането на по-съществена институционална и функционална промяна на Икономическия и паричен съюз би могло да доведе до неговото разпадане. Опасност от подобно разпадане съществува и при липса на реформи и възникване на евентуална нова криза на еврозоната. Разпадането на Икономическия и паричен съюз би могло да доведе и до разпадането на самия Европейски съюз.

Вторият възможен страх, който води до поддържането на настоящото статукво, е опасността, която е свързана с излизането от еврозоната на държавите членки, които в момента изпитват затруднения в нея. Опасението е, че при евентуално напускане на еврозоната на една или няколко на брой държави те могат да останат изолирани политически и икономически от останалите държави на Икономическия и паричен съюз.

Първата степен на парична интеграция в рамките на потенциалната европейска валутна общност би съответствала до голяма степен на настоящите характеристики и дизайн на еврозоната, но с някои съществени промени. Най-значимите различия биха били в редуцирането на състава на еврозоната и в потенциала за още по-ускорена и задълбочена интеграция за страните, които останат част от зоната на единната европейска валута.

Настоящата еврозона най-вероятно би била редуцирана до държавите членки, които са с най-висока степен на развитие и са сравнително най-хомогенни. Без претенция за изчерпателност и за напълно ясно рамкиране и лимитиране на тези страни, държавите - членки на ЕС, които биха могли да останат в тази по-засилена форма на парична интеграция, са страни като Германия, Франция, Нидерландия, Белгия, Люксембург, Австрия, Финландия, Ирландия, Словения, Словакия, Естония, Литва и Латвия.

Другото съществено различие от настоящата еврозона в тази бъдеща по-висша степен на парична интеграция би била възможността за по-тясна интеграция между страните в редуцираната като състав еврозона. По-хомогенният състав би следвало да позволи по-лесно да се установи по-завършена степен на икономически съюз, включително и чрез създаването на обединени форми на икономическо и финансово управление. Това може да стане и посредством замисляните в момента функции на единно трежъри или министър на икономиката и финансите на еврозоната. По-добрата конвергентност между тези редуцирани като брой и по-интегрирани държави би следвало да позволи и по-лесно да се изгради фискален съюз между тях, с ясно обособен и добре функцио-

ниращ бюджет на еврозоната, по-силни и финансово подкрепени стабилизационни и инвестиционни механизми.

В същото време, тази първа степен на парична интеграция би следвало да запази и много от настоящите достижения и характеристики на еврозоната. Най-важните от тях са наличието на единната европейска валута – еврото и осъществяването на единни политики от наднационална институция на ЕС, каквато е Европейската централна банка. В рамките на еврозоната ще продължат да се прилагат правилата на Европейския семестър, процедурата за преодоляване на макроикономически дисбаланси, Пактът за стабилност и растеж и процедурата срещу прекомерен бюджетен дефицит. Европейският механизъм за стабилност ще продължи да има водеща роля за финансовото стабилизиране на страните от еврозоната, като той може да прерасне в европейски валутен (паричен) фонд. Банковият съюз на ЕС отново ще е задължителен за всички държави - членки на еврозоната (първата степен на парична интеграция), като единствената разлика би могла да бъде, че в него евентуално биха участвали и повече държави от втората степен на парична интеграция. Това отново би следвало да става посредством решение за тясно сътрудничество с Европейската централна банка.

Втората степен на парична интеграция в рамките на потенциалната европейска валутна общност би била свързана с функционирането на Валутнокурсния механизъм II, който няма да се различава фундаментално от настоящия ERM II, но с изключение на: а) основната цел на функционирането на този механизъм, б) по-разширения си състав и в) възможността за принципна промяна на границите на колебание на националните валути спрямо еврото.

На първо място, най-вероятно ще се промени основната цел на функционирането на ERM II. Към настоящия момент той има за цел да се стабилизира движението на валутните курсове на държавите - членки на ЕС, които се подготвят за членство в еврозоната. Критерият от Маастрихт задава минимум от две години, в които страната - кандидатка за еврозоната, трябва да участва в ERM II, без да девалвира своята валута спрямо еврото.

В случай на въвеждането на двустепенна система на парична интеграция чрез създаването на Европейска валутна общност, ERM II се предполага, че ще има съвсем различна водеща цел. А именно да служи като основа за по-ниската втора степен на парична интеграция, в която държавите членки биха могли да прекарват много повече време, отколкото сега кандидатите за членство в еврозоната. Страните, които наскоро се присъединиха към еврозоната, участваха в ERM II в рамките между 3 и 9 години. При реформирания ERM II едно подобно участие, което няма да се свързва с „чакалня за еврозоната“, на практика може

да продължи и десетилетия. Това не означава, че и след установяване на европейска валутна общност отделни държави - членки на ЕС, няма да преминават от по-ниската втора степен (ERM II) към първата степен на парична интеграция (участие в еврозоната) или обратно. Това ще са сравнително редки процеси, които биха могли да настъпват само при съществена промяна в развитието на една или друга държава - членка на ЕС.

На второ място, съставът на един реформиран ERM II би могъл да обхваща много по-голям кръг от държави членки, отколкото е бил той в последните години преди последните разширявания на еврозоната.³²⁷ В най-смелите прогнози в рамките на ERM II биха могли да членуват следните държави:

- Дания. Тя е единствената държава - членка на ЕС, която в момента участва в ERM II. Да припомним и някои други любопитни факти за нея: тя участва в ERM II от датата на неговото създаване, която от своя страна съвпада и с датата на въвеждането на еврото - 1 януари 1999 г. Въпреки че Дания вече около две десетилетия поддържа стриктно по-тесните граници на колебания от $\pm 2.25\%$ спрямо еврото и че е силно интегрирана икономически и финансово към еврозоната, тя остава и една от двете настоящи държави - членки на ЕС, заедно с Обединеното кралство, които имат договорена „opt-out“ клауза да изберат да не се присъединяват към еврозоната, дори и да изпълняват критериите за това.
- Швеция и Финландия. Настоящата ситуация с оглед членството в еврозоната и потенциално членство в ERM II е много различна за двете държави. Швеция не е член на еврозоната и въпреки че изпълнява много от номиналните критерии за приемане на единната валута, е избрала подход да не участва към момента в ERM II. При създаването на европейска валутна общност тя евентуално би могла да се присъедини към по-ниската степен на парична интеграция, каквато би била ERM II, още повече, че този механизъм вече няма непременно да се асоциира с „преддверие“ за еврозоната. Понастоящем Финландия е членка на еврозоната и както посочихме по-горе, може да бъде включена в страните, които биха останали в първата степен на интеграция с участие в еврозоната при евентуално създаване на европейска валутна общност. Но икономическите проблеми през последните години и обстоятелството, че в нея се регистрират асиметрични шокове спрямо останалите страни от тази зона, както

³²⁷ Последните присъединявания към ERM II са от периода 2004-2005 г., когато към него се включват Словения, Словакия, Кипър, Малта, Естония, Литва и Латвия, като всички те по-късно стават и членки на еврозоната. Това оставя настоящия състав на ERM II само от една страна, а именно Дания.

и нарастващото недоволство от еврото в нея, могат да променят политическата воля за оставането в еврозоната. Не е напълно изключено Финландия да се присъедини към ERM II в случай на реализирането на подобен сценарий с обявяването и влизането в сила на двустепенна парична интеграция в ЕС.

- Италия. Ситуацията в третата по-големина икономика в настоящия състав на еврозоната (след Германия и Франция) е също особена. Италия е сред основателките както на Европейските общности, така и на еврозоната. През последните две десетилетия, обаче, икономиката на страната не се развива добре и много обществени кръгове в страната обвиняват за това еврото, а не начина, по който се провеждат националните политики. Това доведе до избирането на силно евроскептично правителство в страната през 2018 г., като някои от политиците в тази управляваща коалиция открито са се обявявали против еврото и за излизане на Италия от еврозоната. Затова и участие на Италия в ERM II при една подобна двустепенна парична интеграция не може да се изключи напълно.
- Гърция, Испания, Португалия, Кипър и Малта. Това не е напълно хомогенна група от страни. Но това, което ги обединява, е, че те са от Южна Европа и в една или друга степен последната световна икономическа и финансова криза ги засегна сериозно през последното десетилетие. Всички те понастоящем са членове на еврозоната, но при евентуално създаване на нов формат на ERM II биха могли да се преориентират към тази втора степен на парична интеграция.
- Полша, Чехия и Унгария. Полша е най-голямата страна от Централна и Източна Европа, която стана член на ЕС през 2004 г. Тя, както Чехия и Унгария, към настоящия момент е избрала изчаквателна позиция спрямо членство в еврозоната. Възможно е при евентуално обособяване на европейска валутна общност на две степени на парична интеграция те по-лесно да изберат да участват в по-леката форма от тях, а именно участие в ERM II, което да не води непременно до членство в еврозоната. По-особена е ситуацията в Словакия, която към момента вече е членка на еврозоната и в която не са налице силни настроения срещу участието в еврозоната. Членството в еврозоната като цяло ѝ се отразява положително. Затова е по-вероятно на този етап тя да продължи да бъде единствената страна от т.нар. Вишеградска четворка, която да остане да прилага еврото.
- България, Румъния и Хърватия. Това са страните, които най-късно се присъединиха към ЕС, съответно през 2007 и 2013 г., но които към момента имат сравнително най-ясни и краткосрочни стратегии за присъединяване към еврозоната. За тях също е възможно да изберат за един по-продължителен период да са част от ERM II, ако той промени някои от своите функции и значение в една нова кон-

цепция за Европейска валутна общност. От тези страни България е по-особен случай, защото тя вече над двадесет години прилага режим на валутен борд с твърдо фиксиран курс към еврото. За нея участието в ERM II е удачно да се разглежда именно през призмата на прилагания валутен борд, като не би следвало да се очаква националната валута да плава спрямо еврото във валутен коридор. От тази гледна точка и участието в такава втора степен на парична интеграция, а не приемане на еврото, има по-малко икономическа и парична логика за България в сравнение с Румъния и Хърватия.

- Норвегия, Исландия, Лихтенщайн и Швейцария. Всички тези страни не са членки на ЕС, те са единствените настоящи членки на Европейската асоциация за свободна търговия, а първите три от тях прилагат правилата и на вътрешния пазар на Съюза посредством участието в Европейското икономическо пространство. Тяхното участие в подобен реформиран ERM II изглежда много революционно, но и не напълно възможно, ако се промени правната рамка на Икономическия и паричен съюз и на ERM II в частност. Следва да припомним, че във всички тях се прилагат по един или друг начин правилата на Шенгенското споразумение, въпреки че тези страни не са членки на ЕС.
- Обединеното кралство – то може да участва в ERM II както като държава - членка на ЕС, така и като трета страна, в случай че плановете за Брекзит се реализират. Имайки предвид водещото значение на Лондон като глобален икономически и финансов център, както и значението на британския паунд в световен мащаб и консерватизма на британската политика, е малко вероятно участието на Обединеното кралство дори и в реформиран ERM II, в който продължават да се запазват националните валути и се регистрират ограничени валутни колебания спрямо еврото. И все пак, ако едно подобно участие на Обединеното кралство бъде реализирано в един променен ERM II, имайки предвид мащабите и значението на британската икономика и ролята на британския паунд, то тогава то би имало значение не само за потенциалната европейска валутна общност, но и за световната валутна система. Защото ще направи тази валутна общност още по-равностоен партньор или конкурент на щатския долар.

На трето място, реформираният ERM II може да се базира на по-тесни граници на колебание на участващите национални валути спрямо еврото. В цитираното изследване на Фриц Шарпф от 2016 г., в което се застъпва подробно идеята за създаване на Европейска валутна общност, се признава, че участието в ERM II може да бъде с по-малки от максималните граници на колебания в настоящия механизъм от $\pm 15\%$ спрямо еврото. Наистина, ако понастоящем се предполага, че в ERM II границите на колебания от $\pm 15\%$ са правилото, а по-тесните граници

са изключението, то при един реформиран ERM II в рамките на европейска валутна общност по-тесните граници на колебания биха могли да се превърнат в правилото, а по-широките граници от $\pm 15\%$ да бъдат само изключение. Временното или постоянно изключение от $\pm 15\%$ би било за страните, които изпитват най-сериозни икономически затруднения и се нуждаят от по-гъвкав национален валутен курс, съответно за страните, за които е политическо неприемливо да са по-тясно обвързани с еврото. Европейската валутна общност е представена графично и на Фигура № 7.



Фигура № 7: Европейска валутна общност³²⁸

Авторът на настоящия анализ по принцип не подкрепя сценария за въвеждане на европейска валутна общност, защото той крие със себе си много неизвестни и потенциал да не бъде устойчив във времето. Независимо от това, той има и своите предимства, поради което е добре да разгледаме аргументите, които са в полза на по-тесни граници на

³²⁸ Източник: авторът на настоящото изследване.

колебания в реформирания ERM II, отколкото е настоящият валутен коридор от $\pm 15\%$. Едни по-тесни граници на колебание в рамките на $\pm 2.25\%$ биха били най-добри като решение по следните причини:

- Устойчивото участие на Дания в ERM II за две десетилетия с точно тези граници на колебания доказва, че поддържането на такава ограничена гъвкавост на курса на националната валута към еврото е не само възможно, но и е с дисциплиниращ ефект за националната икономическа и финансова система.
- Валутен коридор с широчина от $\pm 2.25\%$ колебания спрямо централния курс към еврото (т.е. широчина от 5%) предоставя известна гъвкавост на националната валута да абсорбира определени шокове.
- Тази гъвкавост на валутния коридор, обаче, е ограничена. Това предоставя възможност за поддържане на по-голяма парична и валутна стабилност, предвидимост за икономическите агенти и представлява по-добра основа срещу спекулативни атаки, които биха имали за цел да разклатят функционирането на ERM II.
- Правилата на Бретън-Уудската световна валутна система на фиксирани приспособими валутни курсове спрямо щатския долар, която имаше водещо значение в първите десетилетия след Втората световна война, също доказва, че при подходящи условия голям брой развити държави могат да поддържат за продължителен период сравнително фиксирани и устойчиви валутни курсове помежду си.³²⁹

Използването на подобен тесен и ефективен валутен коридор от $\pm 2.25\%$ съдържа важни елементи на гъвкавост, които да се прилагат само при необходимост и при строго определени предварителни условия. Първият от тях е именно споменатото включване на възможност за временно или по-дългосрочно прилагане на по-широки валутни колебания от $\pm 15\%$ спрямо еврото. Тези по-широки граници на колебания би следвало да се прилагат само за ограничен брой участници в реформирания ERM II или за група страни, но само временно или при значителни кризисни ситуации.

Вторият елемент на гъвкавост би могъл да е възможността за промяната на централния курс на националната валута, с който тя е фиксирана към еврото и спрямо който се осъществяват колебанията от $\pm 2.25\%$ или по-високи от тях. Подобна промяна на централния курс на националната валута спрямо еврото би следвало да е изключение и да е възможна само при сериозни промени на макроикономическите показатели на съответния участник в ERM II, например трайно пови-

³²⁹ На практика валутен коридор от $\pm 2.25\%$ спрямо единната европейска валута до голяма степен се доближава до характеристиките на фиксиран валутен курс, въпреки известната гъвкавост, която се съдържа в него.

шаване на инфлацията над инфлационните равнища в еврозоната, чувствително понижаване на неговата конкурентоспособност, необходимостта от коригиране и изравняване на лихвените равнища в страната с тези от еврозоната и други.

Някои от предимствата на сценария със създаването на европейска валутна общност с две степени на парична интеграция са посочени и в анализа на Фриц Шарпф, а именно:

- Едно евентуално успешно прилагане на подобен сценарий би създавало възможност не за разпадане на еврозоната, а напротив – за формирането на още по-широк валутен блок. Този валутен блок ще обхваща както държавите - членки на еврозоната, така и тези, които участват в ERM II и са привързали тясно своите национални валути към еврото.
- Възможността за прилагане на ограничена гъвкавост на националните валути към еврото в ERM II ще позволи по-лесно да се преодолеят затруднения, свързани с непълната конвергентност между отделни групи държави - членки на ЕС, и с реагирането на потенциални асиметрични шокове.
- Последното би следвало да окаже положително въздействие върху преодоляване на потенциални политически конфликти и спорове между държавите - членки на ЕС, или съответно вътрешно национални конфликти. Тази по-гъвкава европейска валутна общност би следвало да отговори на част от критиките на евроскептичните и популистките партии. Въпреки че няма да ги преодолее напълно, е възможно тя да бъде приета по-добре от отделни кръгове в държавите - членки на ЕС, които днес виждат сериозен проблем в негъвкавите и строги икономически, фискални и парични правила на еврозоната.
- Всички държави членки от двете степени на европейската валутна общност ще продължат да бъдат задължени да спазват правилата на вътрешния пазар (ако приемем вариант, че в тази общност не членуват държави извън ЕС или Европейското икономическо пространство). Ако се въведат по-тесните граници на колебание от $\pm 2.25\%$ и ако в реформирания ERM II участват всички или почти всички държави - членки на ЕС, които не са членки на еврозоната, това дори би могло в известна степен да засили положителния ефект на еврото върху плавното функциониране на вътрешния пазар на ЕС. Ако всички държави от този вътрешен пазар участват в еврозоната или респективно в реформирания ERM II, тогава в Съюза няма да има страна, която да прилага независимо или управлявано плаване на своята валута. По този начин границите на колебание на валутния курс (в еврозоната те ще продължат да бъдат напълно елимини-

рани) ще бъдат съвсем ограничени и няма да възпрепятстват взаимната търговия и предоставяне на услуги в този вътрешен пазар.

- Една евентуална успешна Европейска валутна общност би могла убедително да прекъсне опитите за спекулативни валутни атаки в рамките на ЕС. Тя би осигурила също така по-добра финансова стабилност, както и предотвратяване или намаляване негативните ефекти от регионалните или глобални икономически и финансови кризи.
- Не на последно място, един успешен валутен блок, в който всички държави членки са обвързани повече или по-малко към еврото, би могъл да играе много по-сериозна роля на международните икономически, финансови и валутни пазари. Еврото може да придобие още по-значима роля на тези пазари, дори и формално неговите държави членки да са по-малко на брой, отколкото са те днес.

В допълнение, освен че еврото ще остане валутата, към която се привързват всички национални валути в рамките на ERM II, ЕЦБ също ще има роля извън границите на еврозоната. Единната парична политика на ЕЦБ в рамките на паричния съюз (първата степен на парична интеграция/еврозоната) ще оказва влияние и върху решенията на паричните политики на страните, които участват в реформирания ERM II. Могат да бъдат въведени и правила за по-категорична подкрепа на ЕЦБ във втората, по-ниска степен на парична интеграция. Освен това, не само за еврозоната, но и за втората степен на парична интеграция ще продължат да се прилагат правилата на Европейския семестър, процедурата за преодоляването на макроикономически дисбаланси, процедурата срещу прекомерен бюджетен дефицит. Единствената разлика ще бъде, че за страните от еврозоната ще има по-строг мониторинг и по-сериозни санкции при неспазване на изискванията и нормите в съответната сфера или процедура.

На пръв поглед идеята за създаване на Европейска валутна общност изглежда примамлива и обещаваща. Но тя крие в себе си и много рискове и неясноти. На първо място, ще е необходима сериозна промяна на правната рамка на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Освен това няма гаранция, че всички страни от ЕС ще пожелаят да участват задължително в първата или втората степен на парична интеграция в рамките на Европейската валутна общност. Нито може да се гарантира, че ще бъде възможно да се въведат и наложат по-тесните граници на колебания на националните валути от $\pm 2.25\%$ спрямо еврото. Това, което в продължение на две десетилетия работи успешно за интегрираната към еврозоната Дания, не означава, че ще може да се прилага в същата степен и за останалите потенциални членове на реформирания ERM II.

Един от най-големите рискове е свързан с потенциалното излизане от еврозоната на някои нейни настоящи членки като Гърция, Италия, Испания, Португалия и други. Няма яснота дали подобно оттегляне от еврозоната би могло да протече по гладък и плавен начин или съответно ще бъде съпроводено с криза на доверието, отлив на капитали, икономическа рецесия, чувствително нарастване на безработицата. Много е вероятно този по-сложен дизайн, отколкото има съществуващият днес Икономически и паричен съюз на ЕС, да не може да проработи ефективно.

Следва да се направи много внимателна оценка дали не е по-добър сценарият, при който еврото постепенно става единната валута за всички държави - членки на ЕС, както до голяма степен е и неговият първоначален замисъл.

И докато за някои еврото може да се превърне в единната валута за целия ЕС, за други то вече е станало заплаха за бъдещето на Европа. Поне такава е мнението на нобеловия лауреат Джоузеф Стиглиц.

5.4. Еврото като заплаха за Европа

Както показва анализът в настоящата глава, съществуват много и различни сценарии за бъдещето на еврото и еврозоната. В научната литература много „сценаристи“ се включиха като автори на един или друг сценарий за това бъдеще. Един от най-известните от тях е Джоузеф Стиглиц, повече информация за който е представена в библиографичната справка в Каре 20. Стиглиц отделя внимание на своя сценарий в новата си книга от 2016 г. „Еврото: как общата валута застрашава бъдещето на Европа“. С нея той допринася за провеждането на дебат за това доколко подходящ е дизайнът на еврозоната и какви са възможностите за развитие на Икономическия и паричен съюз на ЕС.³³⁰

Основната теза, която Стиглиц застъпва в своята книга, може да се обобщи по следния начин: докато в процеса на европейска интеграция има много фактори, които допринасят за развитието на ЕС, *има и една фундаментална грешка, която е създаването на единната валута*. Според него еврото не само не е помогнало за развитието на ЕС, а напротив – попречило е държавите членки да се развиват плавно, да регистрират по-висок икономически растеж и да се преборят с безработицата. Той защитава тезата, застъпена и от други автори, че вместо еврото да доведе до повече просперитет и повишаване на доходите, което се е очаквало преди въвеждането на единната валута, то е довело до точно обратното – повече социални неравенства и невъзможност ико-

³³⁰ Виж: Stiglitz, J. (2016), „*The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*“, London, W. W. Norton & Company.

номиките на държавите - членки на ЕС, да постигат своя потенциал. Стиглиц е също така на мнение, че или еврозоната трябва да се реформира съществено, или тя трябва да се разпадне.

Вижданията на Джоузеф Стиглиц са до голяма степен крайни. Но те представляват интерес при обсъждането на теориите за икономическите и парични обединения, защото проблемите, които той идентифицира за еврозоната, биха могли да се мултиплицират и при други потенциални икономически и парични съюзи в света. Ще представим някои от неговите основни виждания, като първо ще посочим вижданията му, с които бихме могли да се съгласим, тези, които можем да приемем само частично, както и теоретичните концепции, с които не сме съгласни.

Капе 20

Библиографична справка за Джоузеф Стиглиц

Джоузеф Стиглиц е американски икономист, който е един от най-често обсъжданите автори и анализатори през последните години. Той е носител на Нобеловата награда за икономически науки през 2011 г. и на близо 40 други международни отличия за наука. Стиглиц е също така бивш главен икономист на Световната банка. През 2011 г. списание Тайм (Time) го обявява за един от 100-те най-влиятелни хора в света.

След напускането на поста си в Световната банка той става един от нейните най-яръсти критици, като оспорва също така политиката на Международния валутен фонд и дейността на Тройката (МВФ, ЕЦБ и Европейската комисия) в рамките на еврозоната. Той критикува също така процесите на глобализация и прекомерното задълбочаване на интеграцията на световно и регионално ниво. Негов е и изразът „фундаменталисти на свободния пазар“, с което той се стреми да се противопостави на политиките в икономиката, които са базирани изцяло на свободния пазар. Той твърди, че пазарите не могат да се саморегулират и че те не са напълно ефективни.

Сферите на изследване, в които Стиглиц е фокусирал своето внимание, са разпределението на доходите, управлението на риска, корпоративното управление и международната търговия. Той е автор на много книги, включително за неравенствата в обществото, за обществото на знанието, за развитието на американската икономика и други.

Една от последните му книги е „Еврото: как общата валута застрашава бъдещето на Европа“. Тя е публикувана през 2016 г. и е едно от най-цитираните произведения в областта на икономиката и финансите оттогава. Тя е цитирана както от неговите критици, така и от изследователите, които подкрепят неговите теории.

Възможно ли е наистина еврото, вместо да спомогне за развитието на Европа, да доведе до разпадането не само на еврозоната, но и до това на самия Европейски съюз. Джоузеф Стиглиц е на мнение, че това може да се случи, особено ако не се промени настоящият начин на функциониране на еврозоната. Някои от тезите в книгата му от 2016 г. за това как еврото може да застраши бъдещето на Европа, биха могли да бъдат приети, макар и с определени резерви. Част от основните тези на Джоузеф Стиглиц, с които можем да изразим съгласие, са:

- *Еврозоната се нуждае от значителни реформи*, ако иска да продължи да съществува. Няма съмнение, че еврозоната се нуждае от реформи. Има обаче различия в дълбочината и посоката на тези реформи. Стиглиц очертава малко по-мрачна картина за еврозоната, като в същото време не отчита някои от направените вече реформи.
- *Еврозоната се нуждае от много по-съществен фискален капацитет или специален бюджет за нея*. Вижданията и тук на Стиглиц могат до голяма степен да се приемат за общовалидни. Именно затова ЕС започна през последните години да изгражда фискален съюз и да обмисля по-сериозни промени в бъдещата Многогодишна финансова рамка за периода 2021 - 2027 г. Но дори и след тези промени бюджетът на ЕС няма да може да се сравнява с фискалните трансфери, които могат да се прехвърлят между отделните щати на САЩ. Докато бюджетът на САЩ ще продължи да се равнява на около 20% от американската икономика, то бюджетът на ЕС едва ли скоро ще надхвърли значително 1% от европейската икономика. По този начин, дори и да се обособи специален бюджет за еврозоната, той няма да съдържа възможност за фискални трансфери, които да са сравними с тези в САЩ.
- *Има необходимост от по-развити общи социални програми и програми за социално благополучие в ЕС и в частност в еврозоната*. И тук Стиглиц като цяло е прав. Независимо от това, напоследък развитието на социалното измерение в Европа, изграждането на Европейския стълб на социалните права и планираната европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица са стъпки в правилната посока. Не трябва да се забравя и фактът, че първият от структурните фондове на Европейските общности, който започва да функционира още в края на 50-те години на XX век, е именно Европейският социален фонд, който има за цел да подпомага заетостта и да насърчава икономическото и социално сближаване в ЕС.
- *Необходимо е да се завърши банковият съюз на ЕС*, включително и като се изгради Европейската схема за гарантиране на депозитите. Не се отрича, че е необходимо да се изгради подобна обща схема, която да надгради постигнатото чрез Единния надзорен механизъм

и Единния механизъм за реструктуриране в банковия съюз. Това, което е по-скоро пропуснато в книгата на Стиглиц от 2016 г., са вече постигнатите успехи в рамките на банковия съюз на ЕС. Както и не е отчетен неговият уникален характер в световен мащаб, имайки предвид, че никоой друг икономически и паричен съюз в света не е придружен с единен надзор над банковите институции, който да се ръководи от обща централна банка.

- *Необходима е повече демократична отчетност на институциите на ЕС.* Именно това е и една от основните линии на реформи на Икономическия и паричен съюз на ЕС, която се дискутира включително и в доклада на петимата председатели от юни 2015 г.³³¹

Освен теоретичните концепции на Стиглиц, с които можем да се съгласим, има и такива, които можем да сметем само отчасти за верни. Някои от тези теоретични концепции, които можем да приемем само частично, са:

- *Създаването на еврозоната премахна естествени национални макроикономически стабилизатори* като лихвения процент и валутния курс, без да създаде идентични на европейско ниво. Докато Стиглиц е напълно прав за това, че еврозоната не позволява провеждането на национална парична и валутна политика, което затруднява противодействието на асиметрични шокове, той не отчита механизмите, които се изграждат на ниво Икономически и паричен съюз на ЕС и които имат за цел противодействието на кризисните ситуации.
- *Необходимо е да се подобри неравновесието в платежните баланси между държавите - членки на еврозоната.* Подобно твърдение е напълно обосновано, като се има предвид високият излишък на Германия и сериозният дефицит на страни като Гърция. Стиглиц критикува предимно Германия, като според него тя трябва да предприеме мерки, за да намали своя излишък. Но по същия начин може да се отправят и критики за страни като Гърция, които от своя страна следва да предприемат действия за намаляване на дефицитите по своите платежни баланси.
- *Еврозоната се нуждае от еврооблигации или други механизми, за да се обвържат взаимно дълговете в нея.* Докато чисто теоретично този аргумент е напълно верен, зоната на единната европейска валута още не е достигнала до подобна зрялост, за да емитира общ дълг. Силно отрицателните и отхвърлящи позиции на подобни предложения от някои държави като Германия и Нидерландия правят това невъзможно на този етап.

³³¹ За повече информация за отчетността на институциите на ЕС, в т.ч. и на Европейската централна банка, виж: Радойкова, Г. (2016), „Отчетност на институциите на Европейския съюз“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2016 г.

- *Пазарите не са съвършени, затова трябва да се регулират.* Тази теза се защитава и в книгата на Стийглиц за еврото. Тя също е вярна само донякъде, като добър пример са именно финансовите пазари в ЕС. Преди последната световна криза една част от финансовите услуги разчитаха на саморегулиране. След кризата и с цел да се осигури финансова стабилност се наблюдава по-скоро обратният процес, а именно на регулиране на всеки отделен детайл от функционирането на финансовите институции. Което решава някои проблеми, но създава други поради ефектите от свръхрегулирането, от административните и други разходи, които затрудняват бизнеса.³³²

Има и тези на Джоузеф Стийглиц, които отхвърляме и не можем да ги приемем. Някои от тях стигат и до крайности, които или звучат прекалено популистки (което от своя страна им помага да бъдат приети по-лесно от широка публика), или граничат с научната фантастика. Те или не биха могли да се реализират, или в тях има вътрешнопри- същи и взаимно изключващи се противоречия. Някои от теоретичните концепции на Стийглиц, които не можем да приемем, са:

- *Създаването на система от две или три валути,* между които курсът да плава по-свободно или в рамките на ограничени граници. Тази система би следвало да действа, докато Европа стане отново готова да създаде единна валута. Подобна идея вече бе разгледана в раздела за потенциалната възможност за изграждане на зони на северното и южното евро. Ако в реалния живот понякога се налага да започнеш нещо отново, за да го направиш по-добре, то в регионалните икономически, финансови и парични отношения подобен експеримент изглежда не само скъп и труден, но също крайно несигурен и много рискован като резултат.³³³
- *За Тройката или лошо, или нищо.* Стийглиц основателно критикува някои от действията на Европейската комисия, Европейската централна банка и Международния валутен фонд, особено в страните, където бяха влезли в сила спасителни програми. Обръщането на прекалено голямо внимание на строгите мерки в областта на фис-

³³² За повече информация относно дискусиите и въпросите за обсъждане, които отваря книгата на Стийглиц от 2016 г. за еврото, виж също: Lowenstein, R. (2016), „Nobel Laureate Joseph Stiglitz Says the Euro Needs Big Reform“, The New York Times, 16 April 2016.

³³³ Имайки предвид, че европейските лидери напоследък много обичат да сравняват Икономическия и паричен съюз на ЕС като общ дом, който има нужда да бъде ремонтиран (да се поправи покрива и укрепят стените), за да бъде завършен, можем да представим идеята на Стийглиц по следния начин: необходимо е да разрушим изцяло къщата или най-малкото до нейните основни, за да се опитаме един ден отново да я построим. Но подобно действие се прави единствено и само когато конструкцията на къщата е напълно сгрешена и тя застрашава живота на нейните обитатели, като рискува да рухне. Независимо от предизвикателствата пред еврозоната и Икономическия и паричен съюз не считаме, че нейният дизайн е толкова сбъркан, че да трябва да се правят толкова резки стъпки.

калната сфера и съкращаването на редица социални разходи и придобивки имат положителен ефект, но всяка крайност е неблагоприятна за развитието на тези страни. Това, за което не е прав Стилглиц, е по отношение на яростната критика, която той отправя към тези институции и техните координирани действия. Ако незапознат читател прегледа обстойните критики на Стилглиц към тези европейски и международни институции, би трябвало да си изгради за тях образа като за едно ненужно зло, което няма представа какво точно върши, а каквото и да прави, го прави погрешно. Градивната критика е нещо положително, но не и тази, която отрича всичко, а не отчита успехите на тези действия. Дори и Гърция излиза от своята спасителна програма през август 2018 г., а другите страни от Европа с подобни програми като Португалия и Ирландия го направиха и по-рано. И това стана включително с подкрепата на институциите в Тройката.

- *Еврото застрашава Европа и вътрешния пазар, затова следва да се премахне или раздели на няколко валути.* Това е един от най-оспоримите моменти в разсъжденията на Стилглиц. Еврото само по себе си не може да премахне данъчния дъмпинг или социалния дъмпинг, но то премахна „паричния дъмпинг“.³³⁴ Преди въвеждането на еврото функционирането на вътрешния пазар беше затруднявано от честите девалвации на някои национални валути, както и от несигурността, която създават плаващите валутни курсове между държавите - членки на ЕС.
- *Евروزоната не функционира добре и поради това следва да се реформира чувствително сега или да се разпадне.* Това е може би най-голямата заблуда, която се разпространява от Джоузеф Стилглиц. В тази ситуация той отново услужливо пропуска един друг много важен факт, а именно, че историята на паричната интеграция на САЩ е много по-продължителна и изпълнена с много повече проблеми, преди да се установят стабилно и трайно единната валута – щатският долар, и централната банка – Федералният резерв. Преди да придобие сегашния си вид, паричният съюз на САЩ се е формирал в продължение на около 150 години.³³⁵ Ако се направи сравнение, ще се види, че Икономическият и паричен съюз на ЕС се изгражда за по-малко от три десетилетия, ако се броят и 90-те години на XX век, когато се провеждат етапите за формиране на Съюза, така че ЕС и еврото могат да се похвалят с много повече успехи за много по-

³³⁴ Виж: Duval, G. (2018), „The Euro: Why Joseph Stiglitz is Wrong“, Social Europe, 13 September 2016, p. 2.

³³⁵ За повече информация относно паричната интеграция на САЩ, виж: Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 86-95.

кратко време. И то в рамките на един многонационален Икономически и паричен съюз.

В една съвсем скорошна публикация Джоузеф Стиглиц дава много интересно сравнение и отново прави крайни изводи.³³⁶ В нея той описва причините, които са довели да избора на евроскептично правителство в Италия в началото на юни 2018 г., както и възможността ситуацията в Италия да доведе до сериозна криза в еврозоната. Авторът цитира данни, съгласно които БВП на Италия през 2016 г. е същият като размер като през 2001 г. Еврозоната също не се е справила блестящо, като за целия период 2008 - 2016 г. тя е нараснала с едва 3%. Стиглиц прави и друго интересно сравнение – докато през 2000 г. икономиката на САЩ е била само с 13% по-голяма от тази на еврозоната, то през 2016 г. тя вече е с 26% по-голяма от нея. На фона на тези данни той прави следното заключение: „Ако една страна [Италия] се справя зле, тя трябва да се обвинява за това; ако много държави се справят зле, трябва да се обвинява системата [еврозоната]”. Този извод също е в известна степен преувеличен, защото не се отчитат ефектите и рецесията от последната световна икономическа и финансова криза, както и се пренебрегва факта, че след кризисната ситуация Европа и в частност еврозоната отново бележат икономически растеж, а и продължават да се реформират. Вярно е, че САЩ успяха по-бързо и ефективно да излязат от последната глобална криза, но за това не може да бъдат винени единствено еврозоната и еврото.

Стиглиц не е против европейската интеграция в ЕС. Напротив, той смята, че краят на единната валута не води до край на европейския проект. В самото начало на книгата си той дори прави следното нейно посвещение: „За бъдещето на Европа и на европейския проект, от които зависят толкова много неща, надявайки се, че тази книга може да допринесе за политиките, които да осигурят просперитет и да стимулират солидарност“. Едно сравнително дълго и малко емоционално посвещение за книга от американски учен към Европа.

Проблемът е, че в книгата с лекота се хвърлят обвинения върху институциите на ЕС и международните финансови институции. Със същата лекота, с която се подминават и някои от сериозните рискове от разпадане на еврозоната или дори нейното разслояване на две или повече валутни зони. Сравнително безпроблемно е да даваш съвети за това как еврозоната може да се доближи до „идеална валутна зона“. Но кой би понесъл отговорността от почти сигурния отлив на капитали вследствие на потенциално излизане или разпадане на еврозоната, от влошаване на дълговото бреме или дори възможността от изваждането от дълговите пазари на някои от страните, от влошаване на функцио-

³³⁶ Виж: Stiglitz, J. (2018), „*Can the Euro Be Saved?*“, Project Syndicate, 13 June 2018.

нирането на вътрешния пазар на ЕС, от възникването на безброй правни казуси във връзка с отмяната на единната валута и въвеждането на национални или други регионални валути, от загубата на влияние на международните пазари и т.н. Списъкът може да е още по-дълъг и да звучи още по-тревожно.

Както бе казал наскоро един от критиците на Джоузеф Стиглиц, даващите съвети не са непременно тези, които ще платят сметката. Хората по улиците на Атина най-вероятно предпочитат да запазят еврото в своите джобове, вместо да получават отново драхми. А самият Джоузеф Стиглиц най-вероятно не се тревожи за силата на своите щатски долари, докато дава съвети на Европа. Гийом Дювал споделя виждането, че след като вече веднъж е поет ангажимент за създаване и функциониране на еврото, усилията следва да се насочат не към други алтернативи, а единствено към постепенно запълване на празнините и решаване на проблемите в настоящия паричен съюз. Другото е само литература, макар и от сравнително високо качество по отношение на икономическите теории.³³⁷

Не трябва да се забравя също, че както еврото не може да се счита за панацея за решаването на всички икономически и социално проблеми в ЕС, така и не може да бъде обвинявано за всяко развитие на пазарите в Съюза. Както бе посочено и в един коментар за книгата на Джоузеф Стиглиц във *Financial Times*, асиметрията между платежните баланси на Германия и периферията на еврозоната не се дължи единствено на единната валута. Ако беше така, не само Ирландия, но и Исландия не следваше да регистрира сериозен дефицит по платежния си баланс, защото последната прилага плаващ валутен курс и не е член на ЕС. От друга страна, Германия има чувствителен излишък по платежния си баланс. Но сериозен излишък по платежния баланс има и съседна Швейцария, която също прилага плаващ валутен курс и чиято национална валута има важно значение за международните валутни пазари.³³⁸

Еврото не следва да се третира като заплаха за Европа. А като възможност ЕС и неговият Икономически и паричен съюз да се развият, усъвършенстват и да стават по-добро място за живот и бизнес.

Становището на автора на настоящето изследване е, че не съществуването на еврото, а разпадането на еврозоната представлява заплаха за Европа. Затова ще разгледаме накратко този сценарий и неговите разновидности в следващия раздел.

³³⁷ Виж: Duval, G. (2018), „*The Euro: Why Joseph Stiglitz is Wrong*“, *Social Europe*, 13 September 2016.

³³⁸ Виж: Sandbu, M. (2016), „*The Euro: And its Treat to the Future of Europe, by Joseph Stiglitz*“, *Financial Times*, 5 August 2016.

5.5. Сценарий за разпадане на еврозоната

Сценарият с пълното разпадане на еврозоната е един от вариантите, който се дискутира не само в научната литература, но също така в медиите, а е и цел на някои политически партии в Европа. Той не е за пренебрегване, тъй като с основание можем да твърдим, че съществуват сили и интереси във и извън Европейския съюз, които биха били доволни от разпадане на зоната на еврото.³³⁹ Именно затова подобен вариант не е нито утопичен, нито може да се определи като елемент само на научната дискусия.

Разпадането на еврозоната може да бъде и много опасно. Особено при неконтролируемо и стихийно разпадане на еврозоната, то може да доведе до много сериозни последици не само за развитието на европейската интеграция, но и за съществуването на Европейския съюз, а в още по-краен вариант да е свързан със застрашаването на мира и сигурността в Европа.

В настоящия анализ на този сценарий ще му отделим по-малко внимание. Той обаче заслужава отделно изследване. Подобно детайлно изследване е наложително, защото то ще може много по-пълно да очертае разходите и ползите от разпадане на еврозоната. Това изследване би трябвало да посочи ясно и различните варианти на разпадане на еврозоната, като те могат да бъдат причинени от фактори от най-различно естество. При различните варианти на разпадане на еврозоната разходите и ползите от него също могат да се отличават съществено.

Анализът на тези варианти, както и предизвикателствата и заплахите, които са свързани с подобно разпадане на еврозоната, следва да бъдат добре комуникирани и представени на обществото. Това би било адекватен отговор на всички евроскептични и популистки изявления, както и на твърденията, че без единната валута ще може да се постигне по-лесно икономически растеж и просперитет в държавите, които в момента я съставляват.

Преди да очертаем основните заплахи, които са свързани с разпадане на еврозоната, първо ще представим някои от вариантите на подобно разпадане. Този списък на варианти не е изчерпателен, но се опитва да обхване някои от най-често обсъжданите възможни развития за края на еврото.

Един от възможните варианти за разпадане на еврозоната е при постигане на съгласие между държавите - членки на ЕС и еврозоната, за прекратяване на действието на еврото и въвеждане отново на нацио-

³³⁹ Подобни интереси има например и в някои среди в САЩ, които виждат в еврото силен конкурент на доминиращата позиция на щатския долар.

налните валути. Този вариант ще наречем условно *консенсусно разпадане на еврозоната*. Подобно и на останалите варианти на разпадане на еврозоната той би бил свързан не само с края на еврото, но и с преустановяването на дейността на Европейската централна банка. Паричната, валутната и валутнокурсната политика ще станат отново приоритет основно на националните власти и институции. При консенсусно разпадане на еврозоната би било възможно на мястото на ЕЦБ да бъде създадена европейска агенция или комитет, които обаче ще имат по-скоро координационни и съвещателни функции, а няма да определят политиките на държавите - членки на ЕС.

Подобно консенсусно разпадане на еврозоната, при което държавите членки постигат постепенно и добре планирано разтрогване на зоната на единната европейска валута, би било свързано и с най-малко потенциални заплахи и опасности за процеса на европейска интеграция и за стабилността в Европа. То би могло да бъде предизвикано, например, от една продължителна икономическа и финансова криза и рецесия, която да доведе до извода, че националните икономики и финансови сектори ще могат по-добре да се справят с дългосрочните предизвикателства. Дори и този най-мек вариант на разпадане на еврозоната ще е свързан с известно затваряне на страните в техните тесни граници, с насочване към повече национален протекционизъм, с въвеждането на временни или по-продължителни ограничения на някои от свободите на вътрешния пазар на ЕС. Ако глобализацията и интеграцията на търговията и капиталовите пазари продължат да се развиват в световен план, този вариант също ще бъде в противоречие с глобалните тенденции и процеси.

Друг вариант на разпадане на еврозоната може да бъде т.нар. *стъпаловидно разпадане*. Това е вариант, при който първоначално една или малко на брой държави - членки на еврозоната, се отделят от нея. Като следваща стъпка, в малко по-късен период, други от останалите в еврозоната държави членки също я напускат. Постепенно всички държави - членки на еврозоната, се оттеглят от нея и тя престава да съществува. Възможно е при този или друг сценарий от останките на еврозоната да се създадат един или няколко по-малки парични съюзи между отделни държави. Те биха били по подобие на паричния съюз между Белгия и Люксембург, който съществуваше дълги години преди формирането на еврозоната. Съвсем хипотетично, възможно е да се формират и други малки парични съюзи между съседни държави, като например между Балтийските страни, между Гърция и Кипър, между Испания и Португалия, между Германия и някои от нейните съседки и т.н.

Този сценарий на стъпаловидно разпадане се различава поне по две характеристики от разгледаната по-горе възможност за формиране на две или повече валутни зони на базата на еврозоната. Първата разли-

ка е, че при формирането на зони на северното и южно евро всички или почти всички настоящи държави - членки на еврозоната, ще останат в някоя от тези две алтернативни валутни зони. Докато при стъпаловидното разпадане на еврозоната повечето от нейните настоящи държави членки ще предпочетат провеждането на национални парични и валутни политики, като в малка степен ще са склонни да ги координират съществено с останалите бивши членки на еврозоната. Втората отличителна характеристика е, че при сценарий със северно и южно евро поне една от двете валутни зони се очаква да се базира на настоящото евро и функциите на ЕЦБ. Докато при стъпаловидната интеграция еврото и ЕЦБ ще престанат напълно да съществуват.

Друг вариант на разпадане на еврозоната би могъл да бъде предизвикан от *политически сътресения* в Европа. Те могат да бъдат провокирани от чувствително нарастване на мигрантската вълна; от актове на тероризъм, с които държавите - членки на ЕС, не успяват да се справят и които предизвикват държавите да се затворят по-плътено в собствените си граници; от засилване на социалното разделение и разслоение в Европа, което поражда и силно социално недоволство; от допълнителна загуба на влияние на традиционните партии и ново засилване на влиянието на евроскептичните и популистките партии. При този вариант е възможно разпадането на еврозоната да е комбинация от посочените по-горе проблеми, а също така да е свързано и с други потенциални политически проблеми. Загубата на политическа воля за продължаването на съществуването на еврозоната съвсем логично би довело и до нейното постепенно или бързо разпадане.

Не по-малко вероятен вариант за евентуално разпадане на еврозоната би било наличието на *икономически и финансови сътресения* в нея и в ЕС. Тези икономически и финансови сътресения също биха могли да бъдат от най-различно естество. Само някои от потенциалните примери са: чувствително допълнително нарастване на дълговото бреме и предизвикване на дългова криза в еврозоната, която обхваща не само Гърция, Италия или отделни страни, а чувствителен брой от тях; възникването на нова финансова криза, която да има още по-опустошителен ефект от последната; спукването на нов имотен балон, дигитален балон или друг вид икономически балон; възникването на нова световна икономическа и финансова криза, която се отразява разрушително в ЕС.

Други два потенциални варианта за разпадане на еврозоната са *стихийно разпадане* или поради *разпадане на ЕС*. При първия от тях, който може да е причинен от политически, икономически или финансови причини, разпадането на еврозоната се случва буквално за седмици, дни или дори часове. Вторият от тях е свързан с постепенно отегляне и на други държави - членки от ЕС, подобно на Обединеното кралство, което постепенно или внезапно води и до разпадане на Европей-

ския съюз. При разпадане на ЕС е почти невъзможно запазването и на единната европейска валута. Без съмнение, тези два сценария на разпадането на еврозоната са свързани и с най-много разходи и заплахи за гражданите, бизнеса и отделните държави в ЕС.

Посочените по-горе варианти не са всички потенциални примери, които може да се реализират на практика. Възможни са и редица други варианти на разпадане на еврозоната. Не е изключено едно евентуално преустановяване на съществуването на зоната на единната европейска валута да е смесица от посочените по-горе варианти и сценарии за нейното разпадане.

Какъвто и вариант на разпадане на еврозоната да се реализира, последиците от него наистина ще бъдат чувствителни, със сериозен и дългогодишен оттенък. Много е трудно те да бъдат описани изчерпателно. За повечето от тях е необходимо да се направят и по-подробни емпирични изследвания. Затова тук ще очертаем само някои от тях, които и най-често са посочвани в литературата:

- Разпадане и на самия Европейски съюз. Както разпадането на ЕС е възможен вариант за разпадането на еврозоната, така и обратното също е валидно – стихийното или друго разпадане на еврозоната може да доведе до разпадане на ЕС.
- Правни проблеми и последици както в ЕС, така и извън пределите на Съюза и Европа. Някои от тях са описани в раздела по-долу, който дискутира въпроса дали е необходима правна рамка за потенциално оттегляне от еврозоната. На практика потенциалните правни проблеми от разпадане на еврозоната също е невъзможно да бъдат изброени, тъй като те биха били от най-различно естество, а някои от тях и не е възможно да бъдат прогнозирани.
- Икономически последици като намаляването на икономическия растеж или дори възникването на дългосрочна и дълбока рецесия, нарастване на безработицата, намаляване на доходите, миграция на активни и знаещи хора към други икономически и финансови центрове в света, нарастване на социалното напрежение в Европа и дори избухването на социални конфликти, намаляване на инвестициите в Европа и много други.
- Финансови последици като криза на финансовите пазари; въвеждането на контрол върху презграничните капиталови операции, които да са много по-тежки от капиталовите контроли в Кипър през 2013 г. и Гърция през 2015 г.; увеличаване на лошите (необслужваните) кредити и намаляването на възможностите за финансиране на икономиката; влошаване на състоянието на фондовите и другите пазари, които осъществяват финансово посредничество на реалния сектор и други.

- Последици извън пределите на ЕС и Европа, имайки предвид, че понастоящем еврото е втората по значение валута на международните икономически, финансови и валутни пазари.
- Възможни последици за мира и стабилността в ЕС и Европа.

Разпадането на еврозоната е възможен сценарий за нейното развитие. Мнението на автора е, че той е силно нежелан и много опасен. В краен вариант той може да доведе и до нови военни конфликти или размирици в Европа. Историята през последните векове показва, че мирът е нещо много крехко, което трябва грижливо да се пази. Европейското обединение спомогна за това на по-голямата част от територията на Европа да не се водят войни и да няма конфликти през последните десетилетия. Единственото сериозно изключение са военните конфликти на Балканския полуостров след разпадането на бивша Югославия, които възникнаха основно през 90-те години на XX век. Дори и за този регион най-силната надежда за закрепването на настоящия мир е членството в ЕС. Две от тези държави – Черна гора и Косово, дори са приели едностранно еврото като единственото законно платежно средство в страната си. Босна и Херцеговина поддържа валутен борд с фиксиран курс на националната си валута към еврото, а в останалите държави от Западните Балкани също е налице една или друга степен на неофициална евроизация.

Затова за нас въпросът е не дали трябва да се разпадне еврозоната, а как тя трябва да се запази, съхрани и развие.

5.6. Други сценарии за развитието на еврозоната

В настоящия раздел ще разгледаме и други сценарии за развитието на еврозоната, които се появиха през последните години. Възможно е някои от тях да бъдат реализирани, но това е много малко вероятно, защото трудно биха събрали политическа подкрепа. Други от тези сценарии са само теоретични и граничат с утопията или научната фантастика.

За пълнота на анализа тези сценарии също ще бъдат представени в настоящия раздел, но много по-кратко. Разбира се, това не са единствените други възможни варианти за развитие на еврозоната, а описват само част от пъстрата палитра от обсъждани възможности за бъдещето на еврото и на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Един от възможните сценарии е *оттеглянето само на една държава от еврозоната* подобно на настоящото оттегляне на Обединеното кралство от ЕС. Държавата - членка на еврозоната, която най-често се споме-

нава като такава, която е вероятно да се оттегли от нея, е Гърция. След успешното приключване през август 2018 г. на програмата за подкрепа на стабилността на Гърция по линия на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), повече информация за което е представена в Приложение № 9, възможността за Грексит силно намалява. Както бе посочено и по-горе, обществени и дори политически настроения за излизане от еврозоната има и в страни като Италия, Финландия, Франция и други. При наличието на сценарий с оттеглянето от еврозоната само на една държава членка е много вероятно това да доведе до по-нататъшното консолидиране на паричния съюз подобно на процеса на оттегляне на Обединеното кралство от ЕС, което поне на този етап обедини в известна степен останалите 27 държави - членки на Съюза. Въпреки това такъв сценарий с оттегляне само на една държава членка от еврозоната също е нежелателен, защото той може да доведе до неочаквани и негативни последици не само за тази страна, но и за еврозоната като цяло.

Още по-малко желан е сценарий с *оттеглянето от еврозоната на група от държави*. То би могло да се осъществи постепенно или едновременно от тази група държави. Като най-често споменавани държави, които биха могли да се оттеглят от еврозоната са тези от групата GIPPS, а именно Гърция (Greece), Италия (Italy), Ирландия (Ireland), Португалия (Portugal) и Испания (Spain). Подобен сценарий се разглежда, например, в едно детайлно изследване, което е публикувано през 2012 г., малко след пика на икономическата и финансова криза в еврозоната.³⁴⁰ В това изследване са посочени три важни условия, за да може подобно групово оттегляне да не предизвика сътресения в оттеглящите се държави и в еврозоната: i) оттеглянето да стане едновременно (групово), а не постепенно (страна по страна); ii) предварително да бъдат изработени планове за извънредни ситуации, в които да са предвидени мерките, които да предотвратят кризисни ситуации при оттеглянето на тези държави от еврозоната, както и iii) държавите членки, които останат в еврозоната, да формират максимално бързо завършена форма на фискален съюз между тях. И все пак, колкото и предварително добре планирано да е едно подобно оттегляне на група държави от еврозоната, то едва ли ще може да протече гладко и без сътресения. Този сценарий се различава от сценария с формирането на зона на

³⁴⁰ Виж: Nordvig, J. and N. Firoozye (2012), „*Rethinking the European monetary union*“, Nomura Securities, Substantially revised version from the Wolfson Economics Prize 2012, p. 57, както и целия анализ, който описва необходимостта от преосмисляне на Европейския паричен съюз. В анализа и цитираното изследване са изключени следните държави: Люксембург, защото като малка и интегрирана със съседните страни икономика е по-вероятно да фиксира своя национална валута към друга водеща валута, а така също и новоприсъединилите се към еврозоната страни като Словения, Словакия, Кипър, Малта и Естония (изследването е към 2012 г. и затова в него не е отразено присъединяването към еврозоната на Латвия и Литва).

северното евро и зона на южното евро, защото оттеглящите се от еврозоната страни не формират нова валутна зона, а всяка от тях започва да прилага национална парична и валутна политика. Възможно е, разбира се, всяка от тези национални политики да бъде обвързана по един или по друг начин с еврото, но посредством гъвкави механизми и форми на сътрудничество.

Друг интересен сценарий в литературата, който отново е свързан и с цялостно разпадане на еврозоната, е т.нар. *екю-2 сценарий*.³⁴¹ При него ще се въведе разчетна парична единица подобна на екюто, което е функционирало по време на Европейската валутна система, между март 1979 г. и декември 1998 г. Да припомним, че екюто (от European Currency Unit – ECU или европейска валутна единица) не е било законно платежно средство, а само разчетна и изчислителна единица в бюджета на Общността. Екюто представляваше валутна кошница от националните валути на участващите държави членки в рамките на Валутнокурсния механизъм (ERM I).³⁴² При евентуален екю-2 (ECU-2) сценарий би следвало да се възпроизведе подобна система от валутна кошница на новите национални валути и те да прилагат режим на валутен коридор подобно на валутния коридор при механизма на Европейската валутна система. Всяка национална валута в този механизъм ще прилага централен курс към паричната единица екю-2, като в същото време ще може да плава в някакви граници спрямо този централен курс, например във валутен коридор от $\pm 15\%$, както бе при ERM I спрямо екюто, и както е възможно сега при ERM II спрямо еврото.

При реализирането на подобен екю-2 сценарий би се целяло в максимална степен да бъде запазено валутното сътрудничество между държавите - членки на ЕС, както и известна, макар и ограничена валутна стабилност на новите национални валути. Валутната стабилност няма да може да се сравнява с тази в еврозоната, включително и поради потенциалната възможност от предоговарянето на централните валутни курсове на националните валути спрямо екю-2. Този сценарий е един от най-малко опустошителните при евентуално разпадане на еврозоната, защото ще има поне някаква форма на последващо валутно сътрудничество и потенциална валутна стабилност. Но той също ще е свързан с много икономически, финансови, валутни и правни проблеми.

Друг още по-малко дискутиран в научните среди сценарий, включително и поради своята неоснователност, е сценарият с *валутната*

³⁴¹ Този сценарий отново се разглежда в цитираното изследване: Nordvig, J. and N. Firoozye (2012), „Rethinking the European monetary union“, Nomura Securities, Substantially revised version from the Wolfson Economics Prize 2012.

³⁴² Валутнокурсен механизъм (Exchange Rate Mechanism - ERM) в европейската валутна система или понастоящем наричан още ERM I, за да се отличава от сегашния Валутнокурсен механизъм II (ERM II), който днес се прилага в рамките на еврозоната.

ваканция. Този израз много напомня на израза „банкова ваканция“ – сценарий, при който банките в дадена страна спират да работят за един или няколко дни, докато се преодолее определена свръхкризисна ситуация или се въведат подходящи ограничения на тегленето на парични средства от банките и ограничения на презграничното движение на капитали. Но докато банките могат да спрат да работят за няколко дена, еврото няма как да спре да съществува за дни или седмици, през които да го заместят национални валути. А след като приключи „ваканцията“, тези валути отново да бъдат заменени от еврото.

Друг от потенциалните варианти за развитието на еврозоната условно може да бъде наречен *сценарий с двойна валута*. Този вариант е в буквалния смисъл „подхвърлен“ като възможност от Джоузеф Стиглиц във връзка с влошената икономическа и финансова ситуация в Италия и избора на евроскептично правителство в страната в началото на месец юни 2018 г.³⁴³ Това е от сценариите, които е много малко вероятно да бъдат реализирани, не са анализирани подробно в литературата, а и не са правно издържани. Накратко, това, което предлага Стиглиц като възможност за локална двойственост на курса на еврото, е следното: Италия да емитира държавен дълг в евро, а след това съзнателно и целенасочено да намали стойността на съответните държавни облигации. Това би наподобило девалвацията на национална валута (каквата в момента Италия няма) и би могло да възстанови ефективността на политиките в Италия.

Самият Стиглиц признава, че това най-вероятно ще наруши правилата на еврозоната и няма да се хареса на останалите държави членки. Той дори открито заявява, че подобно нарушение ще предостави на Италия възможността да остане в еврозоната с помощта на известна форма на девалвация, но тя няма да е валутна девалвация. А според него, ако се случи така, че недоволството на нейните партньори в еврозоната от тази нерегламентирана девалвация е толкова голямо, че да предизвика оттеглянето на Италия от тази зона, другите държави членки ще са тези, които ще са го провокирали това, а не самата Италия. Това още веднъж показва непознаването от американския икономист на начина, по който функционират ЕС, еврозоната и техните институции.

Този вариант на двойна валута много напомня на идеята за двойна стойност или множественост на националните валутни курсове, които много рядко се срещат като вид валутнокурсен режим в световната валутна практика. Досега подобна двойственост или множественост на валутния курс се е прилагала единствено и само на национално, но не и на регионално ниво. Обикновено подобен режим се среща в слабо

³⁴³ Виж: Stiglitz, J. (2018), „How to exit the eurozone“, Politico, 26 June 2018, както и Stiglitz, J. (2018), „Can the Euro Be Saved?“, Project Syndicate, 13 June 2018.

развити страни, които са лишени от достатъчно валутни резерви и валутни постъпления, както и в страни, в които няма пълна конвертируемост на националната валута. Прилагането на множественост на валутните курсове по правило се използва успоредно и с по-силна или слаба форма на валутен контрол на национално ниво. При множественост на валутните курсове обикновено се въвеждат различни курсове на националната валута в зависимост от поставените цели. Най-често използваният случай е, когато се използва един курс за търговските операции (търговия със стоки и услуги) и друг курс – за финансовите операции. Курсът по финансовите операции като правило е по-висок и може да позволява известни колебания. По-ниският и стабилен курс по търговските операции следва да стимулира търговските отношения на съответната страна, като избягва резките колебания в световните валутни и капиталови пазари. Както се вижда от описанието на характеристиките при използването на двойственост или множественост на валутните курсове на национално ниво, подобен механизъм е почти невъзможно да бъде приложим в рамките на развита регионална общност и валутна зона, каквито са ЕС и еврозоната.

Друг алтернативен вариант за преодоляване на липсата на каквато и да е гъвкавост на валутния курс в рамките на еврозоната, който отново се препоръчва от Стиглиц, е въвеждането на *електронна (дигитална/виртуална) национална валута*. Това е един от вариантите, които най-силно се доближават до научната фантастика. И то не поради технологични причини – напротив, силното навлизане на новите технологии правят този вариант съвсем възможен. От парична и макроикономическа гледна точка този вариант е силно неиздържан поне на този етап. Идеята на Стиглиц, макар и не детайлно развита, е Италия или други държави - членки на еврозоната, да създадат електронни валутни системи.³⁴⁴ Тези електронни системи най-вероятно ще се базират на национална валута, различна от еврото. Наистина, с напредването на новите технологии не е невъзможно да се издават подобни електронни национални валути, които да се използват активно в платежния оборот, особено в страните, в които повечето от плащанията са безналични (електронни, без използването на пари в брой). Преди еврото да влезе в платежния оборот на 1 януари 2002 г., то също бе три години само в електронна форма, а националните валути бяха в обращение, макар самата еврозона да съществува *de jure* и *de facto* още от 1 януари 1999 г.

И все пак, от практическа гледна точка предложението на Стиглиц за електронна национална валута не изглежда невъзможно. Нека да припомним също, че виртуалните валути също навлизат широко в све-

³⁴⁴ Виж: Stiglitz, J. (2018), „How to exit the eurozone“, Politico, 26 June 2018.

товната практика, макар и те все още да не са признати нормативно от паричните власти в света.

Но и непризнаването на виртуалните валути от паричните власти може постепенно да бъде променено, включително и за да се избегнат проблеми с финансовата стабилност. Все още, обаче, не е намерена формула, по която централните банки от една страна да регулират тези виртуални валути, а от друга – да продължат да не ги признават като платежно средство. Напълно естествено е централните банки да нямат желание да ги признават като платежно средство, защото те са извън контрола на паричната им политика.

От друга страна, виртуалните валути вече не са напълно непознати на правото, включително и на правото на ЕС. Засега те се регулират единствено с цел борбата срещу изпирането на пари и мерките срещу финансирането на тероризма. С публикуването на директива от 30 май 2018 г., която измени основната директива на ЕС за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма³⁴⁵, доставчиците, които са ангажирани в услуги за обмяна между виртуални валути и признати валути без златно покритие, също станаха задължени лица. Подобни задължени лица са също финансовите институции, нотариусите, счетоводителите и много други, като те трябва да докладват лица и операции, които будят съмнение за изпиране на пари или финансиране на тероризъм. ЕС се стреми да регулира не самите виртуални валути, а само техните доставчици, когато са ангажирани с тяхната обмяна с признати валути без златно покритие.³⁴⁶

Един от малко по-реалистичните сценарии за бъдещето на еврото и провеждането на опити за неговата по-голяма устойчивост е *сценарият за вътрешна девалвация* в рамките на еврозоната. Тя ще се прилага за страните, които са с по-слабо икономическо развитие и целта е да се

³⁴⁵ Виж: Директива (ЕС) 2018/843 на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 2018 година за изменение на Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма и за изменение на директиви 2009/138/ЕО и 2013/36/ЕС, ОВ L 156, 19.6.2018 г.

³⁴⁶ Независимо че директивата за предотвратяване на използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма не регулира пряко виртуалните валути, тя им дава конкретно определение. Според нея „виртуални валути“ означават цифрово представяне на стойност, която не се емитира или гарантира от централна банка или публичен орган, не е непременно свързана със законово установена валута и няма правния статут на валута или на пари, но се приема от физически или юридически лица като средство за обмяна и може да се прехвърля, съхранява и търгува по електронен път. В преамбюла на изменителната директива се дава пояснение и за това какво се разбира под признати валути без златно покритие, с които доставчиците могат да обменят виртуалните валути. Това са монетите и банкнотите, определени като законно платежно средство, и електронни пари на дадена държава, които се приемат като средство за обмяна в издаващата държава.

превърне в официална политика както за страните, при които ще се реализира подобна вътрешна девалвация, така и за страните, които би следвало да провеждат противоположна политика. Идеята е вътрешната девалвация да замени невъзможността от валутна девалвация поради прилагането на единна валута в еврозоната.

Имайки предвид сериозните диспропорции в платежните баланси на страните от еврозоната, по-специално силните дефицити в страните от Южна Европа и сериозните излишъци в страни като Германия и Нидерландия, както и при липса на валутна девалвация, подобна вътрешна девалвация би могла да бъде под формата на:

- намаляване на цените в страните с дефицити и увеличаване на цените в страните с излишъци, като по този начин би следвало да се преодолеят напълно или частично неравновесията в платежните баланси;
- намаляване на заплатите в страните с дефицити и тяхното нарастване в страните с излишъци;
- намаляването на правата, които защитават работниците и техните работни места в страните с дефицити;
- намаляването на ролята на синдикатите и на колективните договоряния в страните с дефицити;
- намаляване на разходите за единица продукция в страните с дефицити;
- по-силно либерализиране на услугите в тези страни с цел тяхното стимулиране и стимулирането на икономическия растеж в тях;
- осъществяването на други мерки, които биха имали за резултат вътрешно девалвиране на икономиките и показателите в страните с дефицит в платежния баланс.

Този сценарий за развитието на еврозоната изглежда примамлив, но повечето от мерките трудно ще се реализират на национално и координират на европейско ниво. Малко вероятно е това да стане с необходимата прецизност и синхрон между отделните национални институции, които се занимават с политиките по заетостта, трудовите права и конкурентоспособността. Още по-малко вероятно е обществата в страните с дефицити в платежните си баланси да се съгласят на централизирано и регулирано намаляване на заплатите, повишаване на цените и премахване или ограничаване на техни трудови или социални права.

Сценарии за бъдещото развитие на Икономическия и паричен съюз на ЕС и еврозоната се чертаят не само в научната литература, но и от институциите на Съюза. Голяма популярност през последните две години придобиха *петте сценария за бъдещето на ЕС до 2025 г.*, които бяха разписани в Бялата книга от март 2017 г. на Европейската коми-

сия за бъдещето на Европа. Те обхващат и темата за бъдещото развитие на Икономическия и паричен съюз на ЕС, като повече информация за тях е представена в Каре 21.

Бялата книга на ЕК и бъдещето на Икономическия и паричен съюз на ЕС

Бялата книга на Комисията за бъдещето на Европа бе публикувана на 1 март 2017 г. Тя носи следното подзаглавие: „Размисли и сценарии за ЕС-27 до 2025 г.“³⁴⁷ Основната цел на Бялата книга е да очертае бъдещето на Съюза, в т.ч. и на неговия Икономически и паричен съюз. Официално поводът за нейното публикуване бе честването на 60-годишнината от подписването на Римските договори за създаването на две от Европейските общности. Но като че ли по-важната цел, загатната и в подзаглавието на документа, е да очертае бъдещето на ЕС след очакваното оттегляне на Обединеното кралство, т.е. бъдещето на ЕС-27. Петте сценария на Комисията за бъдещето на ЕС-27 и отражението им върху Икономическия и паричен съюз на ЕС, са:

1. „Продължаваме, както досега“. Това е сценарий на постепенна интеграция, без сериозни и спешни структурни реформи. Съгласно виждането на ЕК той е свързан с постепенен напредък за подобряване на функционирането на еврозоната.

2. „Остава само единният пазар“. Това е сценарият на Европейската комисия от Бялата книга, който е свързан с най-силна степен на дезинтеграция. Любопитното е, че въпреки името и характера на този сценарий, Комисията и в него не предвижда разпадане на еврозоната, а само по-ограничено сътрудничество в нея.

3. „Тези, които искат да правят повече, правят повече“. Този сценарий прилича донякъде на първия сценарий, с изключение на това, че определени държави членки предприемат по-решителни мерки за интеграция в Икономическия и паричен съюз, включително и в областта на данъчното облагане и социалните стандарти.

4. „Правим по-малко, но по-ефективно“. В рамките на този сценарий на Комисията еврозоната не само се запазва като състав и структура, но се предприемат и мерки за нейната консолидация и

³⁴⁷ Виж: Европейска комисия (2017), „Бяла книга за бъдещето на Европа. Размисли и сценарии за ЕС-27 до 2025 г.“, COM(2017) 2025, Брюксел, 1 март 2017 г. За коментар по отношение на Бялата книга на Европейската комисия, виж: Шикова, И. (2017), „Бялата книга за бъдещето на Европа - всичко и нищо“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg>, 16 март 2017 г.

гарантиране на нейната стабилност. В същото време, съгласно този сценарий ЕС би следвало да концентрира усилията си в по-малко политики, в т.ч. ограничавайки дейността си в сферите на заетостта и социалната политика.

5. „*Правим много повече заедно*“. Това е най-амбициозният от петте сценария на Европейската комисия в нейната Бяла книга от март 2017 г. Съгласно този сценарий в рамките на Икономическия и паричен съюз се изгражда до 2025 г. икономически, финансов и фискален съюз. Целта е да се следват мерките и действията, които са планирани в доклада на петимата председатели на институции на ЕС от юни 2015.³⁴⁸

Интересното е, че институциите на ЕС и анализаторите обичат да чертаят сценарии за развитието на ЕС и неговия Икономически и паричен съюз още преди да е възникнала последната световна икономическа и финансова криза. Още по-впечатляващ е фактът, че те не се различават съществено като характеристики от сценариите, които бяха описани след тази криза, част от които са посочените пет сценария на Европейската комисия от нейната Бяла книга от 2017 г.

Едно от често цитираните изследвания в литературата от 2005 г., например, определя четири сценария, в т.ч. на i) запазване на статуквото (status-quo), при който не се наблюдават силни промени в процеса на европейска интеграция; ii) ускоряване на реформите (spill-over), в рамките на който ЕС и еврозоната се разширяват и задълбочават; iii) сценарий на дезинтеграция (spill-back), в рамките на който се очаква част от политиките да се върнат отново на национално ниво, а е възможно също отделни държави да излязат от еврозоната и дори от ЕС, както и iv) Европа на две и повече скорости (Re-invented two or multi speed Europe), при който ЕС и еврозоната са станали толкова големи и разнородни, че вече не е възможно политиките и правилата да важат в еднаква степен за всички.³⁴⁹

Както показва и краткото представяне на възможните сценарии за развитие на еврозоната в настоящия и предходните раздели, възможни са много и най-различни варианти за бъдещето на ЕС и неговия Икономически и паричен съюз. Трябва да отбележим, че в тази глава не бяха описани идеите на институциите на ЕС за бъдещето на Икономи-

³⁴⁸ Виж: Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), „*Завършване на европейския икономически и паричен съюз*“, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015.

³⁴⁹ За повече информация относно изследването от 2005 г., виж: Faber, A. and W. Wessels (2005), „*Wider Europe, Deeper Integration?*“, A common theoretical and methodological framework for EU-Consent, Paper for the kick-off meeting, EU-Consent, 18 November 2005, Brussels.

чески и паричен съюз и неговото завършване³⁵⁰, които правят палитрата от възможни развития и сценарии още по-гъстра и разнообразна.

Едно е очевидно – няма сигурност за това в каква посока може да поеме еврозоната през следващите години. Най-добрият сценарий си остава нейното плавно и поетапно развитие към един още по-завършен икономически, финансов, фискален и политически съюз, запазвайки и разширявайки достиженията на паричния съюз. Както вече посочихме, затова ще е необходима не само политическа воля, но и повече обществено доверие към еврото.

За да може еврозоната да се развива плавно, е нужно да има и повече правна сигурност. Един от правните въпроси, обаче, които имат отношение към нея, все още остава отворен. А именно дали е необходимо да се предвиди в договорите за ЕС правна възможност за потенциално оттегляне на държава членка от еврозоната. Или е по-добре подобна възможност да не се разписва нормативно, за да не се дадат поводи на евроскептиците в държавите - членки на еврозоната, да засилят своите кампании за излизане на техните страни от нея. Повече внимание на този въпрос се обръща в следващия раздел.

5.7. **Необходима ли е правна рамка за оттегляне от еврозоната?**

С Договора от Лисабон, който влиза в сила на 1 декември 2009 г. и с който бяха направени последните засега промени в Учредителните договори на ЕС, за пръв път е разписана възможността за оттегляне на държава членка от Европейския съюз. Преди подобна правна възможност не съществуваше или най-малкото не бе регламентирано по какъв начин пълноправен член на ЕС може да го напусне.

Именно на основание възможностите и правните механизми, които са предвидени в новия чл. 50 от Договора за създаване на Европейския съюз, повече информация за който е представена в Каре 22, бе организиран и първият референдум за подобно оттегляне от ЕС. Той се проведе на 23 юни 2016 г. в Обединеното кралство и за изненада на мнозина се оказа „успешен“. „Успешен“, разбира се, за поддръжниците на Брекзит, но не и за тези, които подкрепят обединението на Европа. След като близо 52% от гражданите с право на глас в Обединеното кралство

³⁵⁰ За повече информация за тези идеи, виж първа глава от настоящото изследване, както и глава 5 „Идеи за истински Икономически и паричен съюз в ЕС“ в Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 239-279.

гласуваха в подкрепа на оттеглянето на страната от ЕС, на 29 март 2017 г. бе подадена официалната молба за това. По този начин Обединеното кралство задейства за пръв път чл. 50 от Договора за създаване на Европейския съюз.

И докато към момента все още не е ясно по какъв начин ще завършат преговорите за Брекзит и до какво ще доведе потенциалното оттегляне от ЕС на втората по големина икономика в него, то следва да отбележим една съществена разлика между участието в еврозоната и членството в ЕС. Вече има правна възможност за оттегляне от ЕС, но такава все още не е предвидена за еврозоната, нито е дискутирана официално на междуправителствена конференция между държавите - членки на Съюза. От това сравнение излиза, че ако страна може да се оттегли от ЕС, то ако дадена държава - членка на Съюза, приеме еврото, това става необратим процес и тя не може повече да се върне назад. Нито да въведе отново националната си валута. Или най-малкото, не е предвидена правна рамка как подобно оттегляне от зоната на единната европейска валута би могло да се реализира.

Капе 22

Правна възможност за оттегляне от Европейския съюз

С Договора от Лисабон за пръв се предостави правна възможност на държавите членки да се оттеглят от ЕС.

След редакцията от Лисабон и съгласно чл. 50 от Договора за създаване на Европейския съюз всяка държава членка може да реши, в съответствие със своите конституционни изисквания, да се оттегли от Съюза.

В същия член от Договора за създаване на ЕС се определя, че държавата членка, която реши да се оттегли от Съюза, следва да нотифицира за намерението си Европейския съвет. Именно това направи Обединеното кралство с писмо на 29 март 2017 г. В съответствие с насоките, които се дават от Европейския съвет, Съюзът договаря и следва да сключи споразумение с тази държава. С това споразумение се определят редът и условията за нейното оттегляне, като се вземат предвид рамките на бъдещите ѝ отношения със Съюза. Съветът сключва споразумението от името на Съюза, като действа с квалифицирано мнозинство след одобрение от Европейския парламент.

Договорите престават да се прилагат спрямо засегнатата държава от датата на влизане в сила на споразумението за оттегляне, или при липса на такова споразумение, две години след спомената по-горе нотификация. Възможно е също така Европейският съвет в

съгласие със засегнатата държава членка да реши с единодушие да продължи този двегодишен срок.³⁵¹

Ако оттеглилата се от Съюза държава поиска да се присъедини отново към него, по отношение на нейната молба се прилага отново процедурата, която се отнася до всички страни - кандидатки за членство в ЕС. Това на практика означава, че ако Обединеното кралство се оттегли от ЕС и реши след време отново да кандидатства за членство в ЕС, то ще трябва да подаде молба за това, да се водят преговори по всички преговорни глави и да бъде оценявано съгласно Копенхагенските критерии за членство в Съюза. А след подписването на Договор за присъединяване, той ще трябва да бъде одобрен от всички настоящи към съответния момент държави - членки на ЕС.³⁵²

Разбира се, световната икономическа и финансова история доказва, че няма нито невъзможни, нито напълно необратими процеси. Затова липсата в правото на ЕС на регламентацията относно нормите за оттегляне от еврозоната не означава, че не е възможно да се осъществи подобно оттегляне. Особено ако възникне кризисна ситуация или някоя от държавите - членки на зоната на единната европейска валута, не реши твърдо по някакви причини, че вече не иска или не може да прилага еврото на своята територия.

Именно поради тази причина Фриц Шарпф е на мнение, че е необходимо създаването на правна основа за възможно оттегляне на държава членка от еврозоната.³⁵³ Той застъпва също така и тезата, че подобни правила следва да се разпишат в настоящия момент, когато ситуацията е относително спокойна, а не когато настъпи криза или някоя страна реши спешно да излиза от еврозоната. Това е обяснимо, тъй като подобни правила трудно биха могли да са добре обмислени и прецизни, ако се пишат „на пожар“ и по спешност.

Фриц Шарпф определя три групи правила за излизането от еврозоната като задължителни да бъдат разписани още преди да е настъпила

³⁵¹ За целите на договарянето и сключването на споразумението за оттегляне, както и за целите на удължаването на двегодишния срок, в който следва да влезе в сила това споразумение, членът на Европейския съвет и на Съвета, който представлява оттеглящата се държава членка, не участва нито в обсъжданията, нито в решенията на Европейския съвет и на Съвета, които се отнасят до нея. Това е напълно разбираемо, тъй като тази оттегляща се страна е на практика преговаряща за условията на оттеглянето си с всички останали настоящи държави - членки на ЕС.

³⁵² Виж: Консолидиран текст на Договора за създаване на Европейския съюз, ОВ С 202, 7.6.2016 г. Процедурата за присъединяване на нови държави членки към ЕС е уредена в предходния чл. 49 от Договора за създаване на ЕС.

³⁵³ Виж: Scharpf, F. (2016), „*Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community*“, Max Planck Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany, p. 41-43.

кризисна ситуация или някоя държава членка да заяви твърдо желание за оттегляне от еврото. Трите групи правила, които трябва да са предварително зададени според автора, са:

- правилата при евентуална неплатежоспособност на държавата;
- правилата и процедурите за излизането от еврозоната;
- правилата за отношенията между еврозоната и оттеглилата се държава след приключването на процедурата за нейното излизане.

Не е задължително държава - членка на еврозоната, да пожелае да излезе от нея само и единствено, ако тя изпадне в неплатежоспособност или затруднение да изплаща своите дългове. Въпреки това е добре както за потенциално излизане от еврозоната, така и в други ситуации да има норми в правото на ЕС, които по-ясно да разписват процедурите и правилата, които биха се прилагали при неплатежоспособност на държава членка. В настоящия момент при възникване на затруднения за плащане на дълговете, както беше с Гърция, всеки случай се решава „на парче“, според създалата се ситуация и волята на кредиторите да опростят или реструктурират съответните дългове. Необходимо е да има по-ясни правила за това какви са процедурите и условията за реструктуриране на държавния дълг, за неговото частично опрощаване или други изисквания, които да са валидни за всички държави членки, които изпаднат в подобно положение.

Нужно е също така да бъдат описани подробно и последователно процедурите и стъпките при евентуално излизане от еврозоната. Подобни процедури трябва да са много по-детайлно дефинирани, отколкото е в момента процедурата за потенциално оттегляне от ЕС. Последната е описана само в един член с няколко параграфа от Договора за създаване на ЕС. Евентуална процедура за оттегляне от еврозоната би следвало да е с по-ясно разписани стъпки, етапи, отговорности и начини на вземане на решения. Освен това тя трябва да е много по-кратка, отколкото за оттегляне от ЕС. Ако на държава членка, която прилага еврото, се налага да преговаря в рамките на две години за своето излизане от еврозоната, тя ще бъде подложена на многобройни и чувствителни спекулативни атаки от пазарите. Затова при едно евентуално оттегляне от еврозоната всичко трябва да бъде подготвено предварително, а самата процедура по оттеглянето да продължи не повече от няколко дни до няколко седмици.

По отношение на третата група от норми, а именно за определянето на правилата за отношенията между еврозоната и оттеглилата се държава след приключването на процедурата за нейното излизане, вече бяха описани няколко сценария. Желателно е в правната рамка на ЕС ясно да бъдат заложени кои сценарии са допустими при оттегляне от еврозоната. С цел осигуряване на правна и икономическа сигурност,

за предпочитане е да има само един възможен сценарий за излизане от еврозоната. Като например описаната по-горе възможност за присъединяване към реформиран ERM II. Възможно е да се осигури по-голяма гъвкавост, като се предвидят в правото на ЕС повече потенциални сценарии за излизане от еврозоната. При наличието на подобна гъвкавост ще има по-малка правна и икономическа сигурност, което може полесно да предизвика спекулации в обществото, напрежение, а дори и кризисни ситуации.

Необходимостта от правна регламентация за потенциално оттегляне от еврозоната е описана и в редица други изследвания в литературата. Съвсем разбираемо, повечето от тях са публикувани след началото на последната световна икономическа и финансова криза. Едно от тях е цитираният вече анализ на двама автори, които представят своята визия за това как трябва да бъде преосмислен Икономическият и паричен съюз на ЕС.³⁵⁴

Освен на чисто правни въпроси авторите на това изследване за необходимостта от по-различен поглед върху развитието на Икономическия и паричен съюз на ЕС обръщат внимание и на редица други проблеми, които следва да са предварително обмислени при евентуално оттегляне на държава членка от еврозоната. Включително икономическите и финансовите предизвикателства от подобно оттегляне като опасност от изтичане на капитали, нарушаване на състоянието на платежните баланси, опасността от разпространение на икономически проблеми от изтеглящата се страна към останалите държави - членки на еврозоната.

Авторите описват няколко възможни сценария от правна гледна точка при оттегляне от еврозоната. Един от тях е този на правно издържано и предварително дефинирано оттегляне. Алтернативен сценарий би бил оттегляне без наличието на правна рамка. Възможно е също така оттегляне на база на предварително сключено многостранно споразумение между оттеглящата се страна и останалите държави - членки на еврозоната, както и едностранно оттегляне от еврозоната без постигане на подобно споразумение.

Правните проблеми при подобно оттегляне от еврозоната са много и със съществено значение, в редица случаи излизащи далеч извън пределите на съответната оттегляща се страна, еврозоната, а дори и на Европа. Именно поради това е необходимо правната рамка за такава процедура да е предварително дефинирана. Това се отнася както за действието на сключените вече търговски договори, така и за деноминирането на валутите в тези договори, ако те са били сключени в

³⁵⁴ Виж: Nordvig, J. and N. Firoozye (2012), „*Rethinking the European monetary union*“, Nomura Securities, Substantially revised version from the Wolfson Economics Prize 2012.

евро. Необходимо ще бъде да се определи предварително и приложимото право в една или друга потенциална ситуация, която ще възникне от евентуално оттегляне от еврозоната. Нужно е също така да се разпише и какво се случва, ако една страна напусне еврозоната, ако едновременно се оттеглят няколко на брой държави или се стигне до най-негативния сценарий – пълно разпадане на еврозоната.

Възможно е да възникнат редица правни усложнения при евентуално частично или пълно разпадане на еврозоната, които ще отекнат далеч извън пределите на Европа. Имайки предвид, че еврото е втората най-търгувана валута на международните валутни пазари, че то съставлява повече от една пета от глобалните резерви в чуждестранна валута в трезорите на страните по света, че се използва широко за емитирането на правителствен и корпоративен дълг, че редица договори, активи, банкови сметки и заеми в световен мащаб също са в евро³⁵⁵, можем да се опитаме да си представим какво отражение ще има за глобалните пазари разпадането на зоната на втората по значение валута в света.

И все пак, необходима ли е правна рамка на ЕС за потенциално оттегляне на държава членка от еврозоната? На този въпрос е много трудно да бъде отговорено еднозначно. От една страна, липсата на подобна правна рамка прави много по-несигурно и с по-неясни последици едно евентуално оттегляне на една или повече държави от еврозоната. От друга страна, наличието на подобна рамка в правото на ЕС може много по-лесно да стимулира един или друг член на еврозоната да предприеме реални стъпки за оттеглянето от зоната на еврото. По същия начин, както предвидената в Договора от Лисабон процедура за оттегляне от ЕС, стимулира поддръжниците на Брекзит да предизвикат референдум в Обединеното кралство за излизане от ЕС.

5.8. Заключение хамлетовски разсъждения за еврозоната

Да бъде или да не бъде еврото – това е въпросът, на който се опитаме да отговорим, макар и накратко в настоящата глава. Той има важно значение за анализирането на теоретичните концепции за създаването и функционирането на икономическите и паричните обединения в света. От успеха на еврото и устойчивостта на Икономическия и паричен съюз в ЕС до голяма степен зависи дали в следващите десетилетия и други регионални обединения ще се опитат по-смело да въведат своя

³⁵⁵ Виж: European Commission (2016), „*The Euro in the World*“, Economic and Financial Affairs, Brussels, 2016.

единна валута, управлявана от единна и наднационална централна банка. Този въпрос е важен и с оглед на обстоятелството, че еврото понастоящем е втората по значение валута на глобалните икономически, финансови и валутни пазари.

Известната фраза „да бъдеш или да не бъдеш – това е въпросът“ е произнесена от Хамлет в едноименната пиеса, която е произведение на поета и драматург Уилям Шекспир. Тя е написана около далечната 1600 г. Пиесата като жанр представлява трагедия. Няма как и да е по друг начин, след като накрая повечето от главните герои в пиесата умират.

Евентуалното разпадане на еврозоната не би трябвало да предизвика действия от такова естество, но със сигурност може да доведе до сериозни кризисни ситуации. Те биха имали отражение както за гражданите и бизнеса от настоящите държави - членки на еврозоната, така и за бъдещето на самия Европейски съюз. Влияние ще има върху цяла Европа, а отрицателните последствия от кризата несъмнено ще се разпространят далеч извън пределите на Европа и на практика могат да засегнат в една или друга степен целия свят.

Ето защо е необходимо да познаваме по-добре последиците от едно потенциално оттегляне от еврозоната на една или повече държави. Както и какви биха били последиците от предварително планирано или стихийно разпадане на еврозоната. Това познание ще ни подготви по-добре за кризисни ситуации. А може и да ни накара да положим повече усилия и грижи да запазим еврозоната и да я направим още по-устойчива във времето. За да се избегне ситуация като при Брекзит, в която след положителния референдум за оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС изведнъж всички – както поддръжниците, така и противниците на Брекзит, се запитаха: А сега накъде?

Гърция, също родина на древни поети и драматурзи, е най-често споменаваната държава - членка на еврозоната, като потенциален кандидат за нейното оттегляне от валутния съюз. През последните години тя създаваше и най-много главоболия на институциите на ЕС във връзка с усилията за нейното спасяване. В същото време Гърция се превърна в благодатна почва за всички евроскептични политици, анализатори и изследователи, които искаха да докажат, че еврото не е жизнено, няма подходящ дизайн и архитектура, поради което общият дом – Икономическият и паричен съюз или самият Европейски съюз, е възможно да рухне предизвестено или изненадващо.

В средата на 2018 г., може би малко неочаквано за мнозина, Гърция е на прага да се превърне в друг символ. В символа на нуждаещия се от помощ член на еврозоната, който я получава в подходящия момент по подходящия начин. Гърция получава тази подкрепа именно защото се е отказала от част от своя национален суверенитет и се е присъединила към клуба от държави, които са приели да прилагат единна

валута. А също така да изградят и в най-скоро време още по-завършен икономически, финансов и фискален съюз помежду си. Един безспорен успех е приключването на програмата за подкрепа на стабилността за Гърция по линия на Европейския механизъм за стабилност, което стана факт на 20 август 2018 г. Ако Гърция съхрани темпа на реформи, запази и развие добрите макроикономически показатели от последните години, тя може да се превърне от „слабото звено“ в еврозоната в пример за необходимостта от нея. Защото всяка държава членка може рано или късно да изпадне в затруднение. Когато има възможност за колективен отговор на кризисните ситуации, тогава тези кризи не само по-лесно се преодоляват, но и обществото има повече доверие на единната валута и институциите на ЕС. Доверие както при проблемни и конфликтни ситуации, така и „в мирно време“, т.е. когато на политическия, икономически и финансов хоризонт времето е сравнително безоблачно.

Пиер Московиси, комисар по икономическите и финансови въпроси в ЕК, заяви следното при завършването на програмата за подкрепа на стабилността за Гърция на 20 август 2018 г.: „Приключването на програмата за подкрепа на стабилността е добра новина както за Гърция, така и за еврозоната. За Гърция и нейния народ това бележи началото на нов етап след осем особено тежки години. За еврозоната това слага символичен край на екзистенциална криза“.³⁵⁶ Ако можем да го перифразираме – еврозоната е важна за Гърция, но и Гърция е важна за еврозоната. Европейската комисия признава, че все пак кризата е била екзистенциална не само за Гърция или някоя друга от страните, в които се прилагат специални програми, но също и за самата еврозона.

Важно е след тази криза Икономическият и паричен съюз на ЕС и еврото да излязат по-силни. Да са си научили уроците и да са укрепили или премахнали празнините. Поне тези празнини, които биха създали по-големи пробойни при една бъдеща буря или ураган под формата на икономическа и финансова криза. Не е възможно да няма кризи. Важното е те да са управляеми и да не разрушават общия европейски дом, съществена част от който е и единната европейска валута.

Затова за нас въпросът за еврото не е хамлетовски. Въпросът не е да бъде или да не бъде еврото. А по какъв начин да го бъде. Какво да се направи още, за да може Икономическият и паричен съюз на ЕС да стане по-устойчив и да възвърне в още по-пълна степен доверието на хората и бизнеса към този съюз и към еврото.

³⁵⁶ Виж: Европейска комисия (2018), „Гърция отваря нова страница след приключването на своята програма за подкрепа на стабилността“, Съобщение до медиите, Брюксел, 20.08.2018 г. Повече информация за приключването на програмата за подкрепа на стабилността на Гърция е представена в Приложение № 9.

ШЕСТА

Г Л А В А

Други теории за икономически и парични съюзи

Освен теориите за икономическите и паричните обединения, разгледани в предходните глави, в научната литература се изследват още много други теоретични концепции за тези обединения. В настоящата последна глава ще анализираме някои от най-често срещаните и дискутирани други теории за икономически и парични съюзи.

Повечето от тези теории имат пряка или косвена връзка с описаните по-горе концепции. Теориите за триъгълника на несъвместимостта и за финансовата трилема, например, имат връзка с теорията за оптималните валутни зони. Спорът между монетаристите и икономистите за процеса на интеграция има отношение към теоретичните концепции за конвергенцията и видовете сближаване в рамките на икономическото и паричното обединение.

В настоящата глава първо ще обърнем внимание на спора между икономистите и монетаристите, които са на противоположни становища относно това дали едно обединение трябва приоритетно да започне

да се реализира чрез икономическа или парична интеграция. След това ще разгледаме теорията за триъгълника на невъзможното триединство (теория за паричната стабилност) и за финансовата трилема (теория за финансовата стабилност), както и други концепции за триъгълници, които имат отношение към процеса на интеграция в Европа. Ще бъдат анализирани също теориите за поляризацията на валутнокурсните режими, страха от фиксиране и страха от плаване. Накрая ще разгледаме петте икономически теста на Обединеното кралство за потенциално приемане на еврото, които бяха актуални към 1997 г. и 2003 г., но които и днес предоставят полезна база за сравнения и изследвания.

6.1. Теории на икономистите и монетаристите

Теориите за икономическото и паричното обединение, които защитават икономистите и монетаристите, са противоположни една на друга. Спорът между тях се основа най-вече върху това коя цел следва да бъде първоначално постигната – дали икономическата или паричната интеграция между потенциалните или участващите държави членки в регионално обединение.

Според виждането на *икономистите* е необходимо първо да се осъществи икономическата интеграция и след това да се предприемат мерки за парично обединение. Според тях това се дължи на обстоятелството, че при фиксиране на валутните курсове или въвеждане на единна валута, без преди това да има силна икономическа интеграция, намаляване на инфлационните диференциали, подобряване на производителността на труда и изравняване на конкурентоспособността на националните икономики, един подобен Икономически и паричен съюз не би бил стабилен. В случай че има икономически несъответствия или асиметричност на бизнес циклите на отделните икономики, бързото премахване на националните валути и националните парични политики като инструменти за приспособяване може да се окаже проблемно за стремящите се към икономическа интеграция държави. Постепенната икономическа интеграция би обхващала следните основни елементи:

- по-тясна координация на икономическите политики на държавите - членки на регионалното обединение, с перспективата за тяхното частично или пълно обединение в дългосрочна перспектива;
- задълбочаване на вътрешния пазар и общите секторни политики на регионалното обединение³⁵⁷;

³⁵⁷ Има се предвид секторни политики като обща селскостопанска политика, обща транспортна политика, обща енергийна политика, обща политика в областта на конкуренцията, обща политика за защита на потребителите и други.

- засилване на фискалните трансфери и създаване на общ бюджет с достатъчен фискален капацитет;
- хармонизация на правилата в областта на косвените и преките данъци;
- изграждане на институционална рамка, която да е отговорна за икономическото управление или за по-добрата координация и обмен на информация на националните икономически политики.

Монетаристите защитават обратната теория, а именно, че е необходимо първо да бъде осъществена паричната интеграция, а едва след това да се предприемат мерки за по-тясно икономическо обединение. Те са на мнение също така, че при вече въведена единна валута между държавите - членки на паричния съюз, това би подпомогнало по-доброто координиране на икономическите политики, по-ефективното намаляване на инфлационните диференциали и значителното подобряване на конкурентоспособността дори и на по-слабо развитите в този съюз държави.

Постепенната парична интеграция би обхващала следните основни елементи:

- поддържане на пълна конвертируемост на националните валути;
- въвеждане и прилагане на режим на свободно движение на капитали;
- създаване на общи фондове за валутно сътрудничество и/или общи стабилизационни механизми за реакция при икономически, финансови и валутни кризи;
- постепенно стесняване на границите на колебание на националните валути, преминаване към неотменимото им фиксиране, а след това към въвеждането на единна валута за паричния съюз;
- изграждане на институционална рамка, която да е отговорна за единната парична политика и евентуално – за единния надзор върху банковите институции.

Налице е също дискусия за мястото на двата съюза – паричният и икономическият съюз. Някои автори са на мнение, че паричният (валутен) съюз не съществува самостоятелно и е съставна част на икономическия съюз.³⁵⁸ Други са на мнение, че той не само съществува самостоятелно, но е отделна и най-висша степен на интеграция, която надгражда икономическия съюз.³⁵⁹

³⁵⁸ Виж: Borchert (1992), *„Aussenwirtschaftslehre: Theorie und Politik“*, Wiesbaden, 1992.

³⁵⁹ Виж например: Савов С. (1999), *„Световна икономика“*, Четвърто допълнено и преработено издание, УНСС, София. За повече информация по отношение на дебата между икономистите и монетаристите, виж също: Стоименов, М. (2002), *„Международни финанси“*, Рекламна агенция „Очи“, София, 2002 г., стр. 733-734 и Маринов, В. (2004), *„Основни проблеми на практиката на регионалната икономическа интеграция“*, в Европейска икономическа интеграция, Университетско издателство „Стопанство“ на УНСС, стр. 57-58. Въпросът за дискусиите между монетаристите и икономистите е разгледан и в следното изследване от настоящата поредица, като тук той е представен по-подробно: Симеонов, К. (2017), *„Същност и история на паричните съюзи“*, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 36-37.

На практика икономическият съюз и паричният съюз са два ясно обособени съюза и могат да съществуват едновременно и да се допълват. При добра архитектура и управление на регионалните интеграционни процеси тяхното едновременно създаване и функциониране би следвало да доведе до един балансиран, общ и завършен Икономически и паричен съюз.

Както и в редица други примери на европейското обединение, решението в ЕС е плод на консенсус между различните подходи, в случая подходите на икономистите и монетаристите. Както при първоначалните планове за икономическо и парично обединение в края на 60-те и началото на 70-те години, така и при създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС през 90-те години на миналия век, акцентът е върху постепенна и едновременна интеграция, както на икономическите политики, така и на паричната и валутна интеграция.

Първият по-завършен план за икономическо и парично обединение в Европейската икономическа общност, предшественик на Европейския съюз, е този на тогавашния заместник-председател на Комисията - Раймон Бар. Планът „Бар“ от 1969 г. се основава както на идеите за хармонизиране на средносрочните икономически цели на националните стопанства, така и на формирането на механизъм за валутно сътрудничество. Планът на Пиер Вернер от 1970 г., който по това време е бил министър-председател и министър на финансите на Люксембург, също застъпва постепенна и едновременна икономическа и парична интеграция на държавите - членки на Европейската икономическа общност. Съгласно този план е следвало за период от десет години и в рамките на три етапа да бъде създаден и завършен икономически и валутен съюз между членките на Европейската икономическа общност. Всеки един от тези три етапа трябваше да съдържа както мерки за икономическа, така и за валутна и парична интеграция.³⁶⁰

Докладът Делор от втората половина на 80-те години, Договорът от Маастрихт от началото на 90-те години на миналия век и постепенното изграждане и задълбочаване на Икономическия и паричен съюз също застъпват едновременното и поэтапно осъществяване на икономическа и парична интеграция в Европейския съюз. Във всеки един от трите етапа на изграждането на Икономическия и паричен съюз са предвидени мерки както за постепенно координиране и обединение на икономическите политики на държавите членки, така и действия за валутна и парична интеграция между тях.

При изграждането на Икономическия и паричен съюз в ЕС бе взето решение за въвеждането на т.нар. маастрихтски номинални конвер-

³⁶⁰ За повече информация по отношение на плановете за икономическа и валутна интеграция в Европейската икономическа общност, виж отново Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, гр. София, 2002 г.

гентни критерии за инфлация, лихвен процент, бюджетен дефицит, държавен дълг и стабилност на валутния курс. В литературата е застъпено виждането, че тези критерии са в известна степен компромис в полза на икономистите, за да се постигне сближаване на икономическите цели преди приемането на единната валута.³⁶¹ Но този компромис има и своята „цена“ за икономистите, защото на практика при създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС, поне първоначално паричната интеграция е много по-завършена в държавите - членки от еврозоната, отколкото е икономическата интеграция. Факт е, че към момента паричният съюз в рамките на еврозоната е значително по-задълбочен от икономическия съюз. Но тази асиметрия постепенно се коригира през последните години, макар и все още в непълна степен, чрез въвеждането на Европейския семестър, процедурите за наблюдение и коригиране на макроикономическите дисбаланси, стремежът за стимулиране на стратегически инвестиции и провеждане на координирани структурни реформи в държавите членки.

В същите научни източници се аргументира и друга интересна съпоставка за приложението на маастрихтските номинални критерии в ЕС. Докато широко застъпената теза е тази, че критериите са въведени по чисто икономически причини, за да може да се проследи до каква степен икономиките са готови да се сближат по един плавен и ефективен начин, налице е и алтернативна концепция. Тя застъпва тезата, че въпросните критерии са въведени по-скоро като един политически инструмент, за да могат политиките с икономически аргументи да контролират решенията за това кои държави се присъединяват към единната валута и за кои едно подобно решение се отлага във времето.

Близката история на европейската интеграция потвърждава в голяма степен теорията за политическия характер на номиналните критерии за членство в еврозоната. При изграждането на Икономическия и паричен съюз много от единадесетте бъдещи страни - учредителки на зоната на единната европейска валута, не са напълно готови да изпълнят тези критерии в периода 1996-1997 г. Независимо от това, по политически причини се приема решението те да участват от самото начало в новия европейски проект. Само две години след създаването на еврозоната, на 1 януари 2001 г. към нея се присъединява и Гърция, която също не е готова напълно да приеме еврото. Едва по-късно става ясно, че нейните икономически данни, които са послужили за оценката на готовността за въвеждане на еврото, не са били напълно верни, а в някои случаи са били и подправени. Швеция прилага обратната такти-

³⁶¹ Виж: Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, Издателски комплекс - Университет за национално и световно стопанство, Научни трудове, Том 3/2012, София.

ка, тя използва номиналните критерии, за да не се присъедини към еврозоната въпреки високата степен на интегрираност на своите пазари с тези на държавите от паричния съюз.³⁶²

И докато в първите години на създаване и функциониране на еврозоната номиналните икономически критерии се използват по политически причини за формирането на по-голяма валутна зона, като институциите на ЕС и политиките си затварят очите за очевидни неизпълнения на някои от критериите, в последните години посоката е противоположна. Понастоящем тези критерии се ползват като политически аргументи, за да се мотивират решенията за това защо определени страни от Централна и Източна Европа не са готови да се присъединят към еврозоната.

Последните разширявания на еврозоната също са интересен пример в тази посока, а именно на ограничаване или забавяне на присъединяването към еврото. Официалните мотиви отново са непълно изпълнение на всички критерии, а неофициалните – желанието на политиките да забавят разширяването на еврозоната. Най-яркият пример в това отношение е Литва, която си беше поставила първоначално целта да приеме еврото на 1 януари 2007 г. През март 2006 г. Европейската комисия и Европейската централна банка правят оценка на готовността на страната през следващата година да стане част от еврозоната. Заключение е, че четири от петте критерия се изпълняват напълно, с изключение на инфлационния. При максимална референтна стойност от 2.6% Литва има за предходната година инфлация от 2.7%. Тези едва 0.1% инфлация, която надвишава референтната към онзи момент стойност, са „силният, неоспорим и икономически“ мотив на политиките да откажат присъединяването на страната към онзи момент. Близко едно десетилетие по-късно, след Естония през 2011 г. и Латвия през 2014 г., Литва също се присъединява към еврозоната на 1 януари 2015 г.³⁶³

Каквито и да са политическите мотиви за приемането или отлагането на членството в еврозоната, теориите на икономистите и монетаристите също се използват за „обличане“ на политическите решения. За забавяне или ускоряване на приемането на единната валута могат да се използват: аргументи за достигане или не на реална конвергент-

³⁶² За разлика от Обединеното кралство и Дания, които имат т.нар. „opt-out клаузи“ за неприсъединяване към еврозоната дори и да са изпълнили номиналните критерии за членство в еврозоната, Швеция няма подобна договорена клауза.

³⁶³ Де Гроуве също защитава тезата, че номиналните критерии от Маастрихт се пренебрегват до голяма степен, за да може да се създаде през 1998-1999 г. Икономическият и паричен съюз, а в днешно време се прилагат по-стриктно, за да се забави разширяването на еврозоната. Виж: De Grauwe, P. (2009), „*The Politics of the Maastricht Convergence Criteria*“, CERP's Policy Portal, 15 April 2009.

ност, измерена чрез ниво на доходите или производителност на труда; мотиви от паричната или валутната теория, в т.ч. ниво на реалния ефективен валутен курс, нужда от автономна парична политика и инструменти за реагиране на външни и вътрешни за икономиката шокове и други.

В заключение, независимо от теоретичните и практически спорове между икономистите и монетаристите за това кое е по-важно – дали икономическата или съответно валутната и парична интеграция между държавите членки на едно регионално обединение, историята до момента е потвърдила, че и двата процеса на интеграция, както и двете теории са еднакво релевантни и стойностни. Както при повечето сходни спорове истината е някъде по средата. А именно – в необходимостта от едновременно предприемане на мерки както в икономическата, така и в паричната интеграция. Не е възможно нито въвеждането на единна валута, нито присъединяването към нея при наличието на неинтегрирани икономики с асинхронни бизнес цикли или алтернативно на страни с големи колебания на валутните курсове и асиметрични парични политики.

6.2. Теорията за триъгълник на несъвместимостта

Теорията за триъгълника на несъвместимостта е една от най-известните, които разглеждат въпросите на паричната интеграция, избора на валутнокурсви режими и поведението на движението на капитали в регионален и световен мащаб. Тя набира популярност през 1990-те години на миналия век, както и в началото на настоящото столетие, макар да се появява по-рано в литературата. Призната е както от едни от най-добрите изследователи на валутната и парична интеграция³⁶⁴, така и от институциите на ЕС³⁶⁵.

³⁶⁴ Тази теория е развита включително от Obstfeld, M. and A. Taylor (1997), „*The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5960, Cambridge, March 1997, впоследствие и в следния анализ на същите автори: Obstfeld, M. and A. Taylor (2002), „*Globalisation and Capital Markets*“, paper prepared for the NBER conference „Globalisation and Historical Perspective“, held in Santa Barbara, May 4-5 2001, February 2002, а така също от Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999; Стоименов, М (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“; Кирова, С. (2018), „Международни финанси“, Издателски комплекс - УНСС, София, 2018 г.

³⁶⁵ Виж: Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, No 44, Brussels, October 1990.

Другото наименование на триъгълника на несъвместимостта е триъгълника на „невъзможното триединство” (impossible trinity). Основната теза на тази теория е невъзможността от едновременно постигане на следните три цели: независима национална парична политика, стабилен валутен курс и свободно движение на капиталите. Тези три цели съответстват на трите противоположни страни на триъгълника на несъвместимостта. Тази теория е реферирана още като теория на паричната стабилност, като е представена графично на Фигура № 8.



Фигура № 8: Триъгълник на несъвместимостта

В трите ъгъла на триъгълника на несъвместимостта се ситуират три разнопосочни и потенциални политики на паричната и валутно-курсната политика, а именно приемането на свободно плаващ валутнокурсен режим, избор на паричен съюз или прилагане на пълен контрол на движението на капитали. Те не могат да бъдат прилагани едновременно, защото всяка една от тези политики има свои характеристики, които се отличават съществено от останалите две. Триъгълникът на невъзможното триединство може да се поясни с несъвместимостта от едновременното постигане на следните три напълно легитимни, но с разнопосочни резултати цели на паричната и валутнокурсната политика:

- Политика на *свободно плаване* на валутния курс. Тя се характеризира с провеждането на независима национална парична политика и пълна мобилност на капиталите, които обаче не могат да гарантират трайна стабилност на валутния курс.

- При прилагането на *пълнен контрол върху движението на капитали* е възможно едновременното постигане на стабилен валутен курс и независима парична политика. Но страната, която се спира на подобен режим, не може да се възползва от предимствата на мобилността на капиталите.
- При избор на *паричен съюз* е налице едновременно силна мобилност на капитала и стабилен валутен курс. Изборът на подобна политика е свързан с въвеждането на единна валута и загубата на възможността за провеждане на самостоятелна и независима национална парична политика.

По своята същност теорията за триъгълника на несъвместимостта достига до изводи, които са много сходни с тези на други теории, като например теорията за оптималните валутни зони. Както теорията за оптималните валутни зони, така и тази за триъгълника на несъвместимостта доказват, че при наличието на мобилност на капитала е възможно, но и оптимално въвеждането и прилагането на паричен съюз.

Теорията за триъгълника на несъвместимостта води до сходни изводи и с тази за поляризацията на валутнокурсните режими. Според теорията за поляризацията на валутнокурсните режими, която е разгледана по-долу, в съвременната ситуация на мобилност на капитала на световните пазари за държавите е все по-малко ефективно прилагането на междинни валутнокурсни режими, т.е. режими, които не са нито свързани с фиксиране на валутния курс, нито с прилагането на плаващ валутен курс.

В условията на все по-засилена мобилност на капитала държавите на практика се изправят пред две основни възможности: паричен съюз (или твърдо фиксиране на националната валута), което е свързано с лишаване от провеждането на независима парична политика или съответно прилагането на валутнокурсен режим на свободно плаване, придружен с потенциална нестабилност на валутния курс. Именно тези разсъждения се доближават до тезата за поляризацията на валутнокурсните режими, както и до поставянето на въпроса за това дали една национална валута следва да бъде строго фиксирана или оставена да плава свободно. На Фигура № 8 проявлението на тези процеси е представено посредством натиска от повишената мобилност на капитала (стрелката надолу), който води до ситуации, които са близки до основата на триъгълника.

Триъгълникът на несъвместимостта може да се представи също през призмата на европейската интеграция и историята на валутнокурсните режими, които се развиват първоначално в Европейската икономическа общност, а след това в Европейската общност и Европейския съюз. Това историческо развитие е онагледено във Фигура № 9.

В началото на 1960-те години европейската интеграция се характеризира с относително стабилни валутни курсове, което се дължи и на приложението на световната Бретън-Уудска валутна система на фиксирани курсове. В същия този период ограниченията върху движението на капитали остават сравнително високи, макар и тези ограничения да намаляват през годините. Постепенно се премахват ограниченията върху дългосрочните капитали, но остават ограниченията върху краткосрочните и волатилни капитали.



Фигура № 9: Триъгълник на несъвместимостта през призмата на интеграцията в ЕС³⁶⁶

В края на 60-те и началото на 70-те години на миналия век се разпада Бретън-Уудската световна валутна система, като това е и периодът на най-нестабилно проявление на валутните курсове между паричните единици на държавите - членки на Европейската икономическа общност. С цел да отговорят на шоковете на световната валутна система, държавите членки през този период поддържат независими парични политики.

В края на 70-те години и началото на 80-те години на XX век отново настъпва период на политика към засилване на стабилността на валут-

³⁶⁶ Идеята за триъгълника на Фигура № 9 е инспирирана от следния източник: Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, р.43, но тя е допълнително развита и обоснована в настоящото изследване. Подобна графика е развита преди това и от: Aglietta, M. (1988), „*Régimes monétaires, monnaie supranationale, monnaie commune*“, Communication a la Conférence international de Barcelone sur la théorie de la regulation, June 1988.

ните курсове на държавите - членки на Европейската икономическа общност. През 1979 г. се създава Европейската валутна система, чиято цел е именно засилването на валутната интеграция и намаляването на колебанията на валутните курсове на държавите членки със задачата да не се нарушава плавното развитие и съществуване на единния пазар на ЕС.

През 90-те години на миналото столетие и в началото на настоящото се завършва до голяма степен паричната интеграция, като се създава еврозоната и се въвежда в обращение единната европейска валута. Държавите членки, които приемат еврото като свое законно платежно средство, загубват и независимостта на своята парична политика. През последните години е започнат процес на задълбочаване и завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

Паричната интеграция в Европейския съюз не е достигнала все още най-крайната точка на създаване на паричен съюз, т.е. тъгъла на представения на Фигура № 9 триъгълник, по следните основни причини:

- Не всички държави - членки на ЕС, са членки на еврозоната, която понастоящем наброява 19 държави. Все пак, както бе уточнено, след оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС, държавите - членки на Съюза, които няма да са членове на еврозоната, ще съставляват едва 15% от общия БВП на ЕС-27. Бъдещото разширяване на еврозоната би доближило точката на развитие на европейска интеграция в ЕС още по-близо до този тъгъл.
- Въпреки разписаното в Договора за функциониране на ЕС общо правило, че в единния пазар на Съюза се прилага режим на пълно либерализиране на движението на капитали, в същия този договор се съдържат и някои изключения от това общо правило. В допълнение, налице са и някои практически или скрити пречки пред движението на капитали в ЕС, които също още не са напълно премахнати. Тези пречки се признават и от Европейската комисия.³⁶⁷
- Икономическият и паричен съюз на ЕС още не е напълно изграден. Независимо че паричният съюз е най-завършеният елемент на този съюз, докато няма напълно изградени икономически, финансов, фискален и политически съюз, паричният съюз трудно може да функционира пълноценно в него.

Теорията за триъгълника на несъвместимостта продължава да набира популярност в световната и европейска научна литература, макар

³⁶⁷ За повече информация по отношение на все още съществуващите бариери пред свободното движение на капитали, виж например следния документ на Европейската комисия: European Commission (2017), „Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to capital flows“, Report from the Commission to the Council and the European Parliament, COM(2017) 147 final, Brussels, 24.03.2017.

и не всички да споделят напълно нейната достоверност. Повечето от нейните тези са напълно обосновани и са доказани емпирично от различни задълбочени изследвания. Донякъде инспирирани от тази теория, се появиха и други концепции за паричната интеграция и нейните връзки с другите интеграционни процеси. Те също са представени под формата на триъгълник.

6.3. Теория за финансовата трилема

През последните години успоредно с теорията за триъгълника на несъвместимостта започна да се разглежда една идентична теоретична концепция, а именно за финансовата трилема. Докато теорията за триъгълника на несъвместимостта има връзка предимно с паричната стабилност, тази за финансовата трилема се отнася до предпоставките за постигане на финансова стабилност.

Теорията за финансовата трилема има за цел да докаже, че не е възможно едновременното постигане на финансова стабилност, финансова интеграция (международно банкиране) и национални политики за финансовите услуги. Всеки две от тези цели на финансовата политика биха могли да бъдат изпълнени едновременно, но те не могат да бъдат комбинирани с третата от тях. Това означава, че във всеки един момент поне една от тези три цели няма да може да бъде изпълнена. Теорията на финансовата трилема е представена графично на Фигура № 10.



Фигура № 10: Финансова трилема

Логиката на тази теоретична концепция е, че при поставянето на цел за достигане на финансова стабилност, която да е съчетана с наличие на финансова интеграция или висока степен на международно банкиране, тогава националните власти не могат да разчитат да провеждат независими национални политики по отношение на пруденциалните и други мерки за финансовите институции. По същата логика, ако е налице финансова стабилност, а националните власти са избрали да провеждат национални политики по отношение на финансовите услуги и институции, тогава не може да се очаква висока степен на международна финансова интеграция и интеграция на финансовите пазари.

Не на последно място, ако финансовите власти се ориентират към висока степен на финансова интеграция, съчетана с провеждането на национални политики за финансовите институции, то тогава те трудно могат да постигнат финансова стабилност, особено в средносрочен аспект. Последното е лесно обяснимо, защото за постигането на финансова стабилност е необходима или ниска степен на интеграция и вземане на решенията от националните власти, или алтернативно – висока степен на финансова интеграция, но и единни наднационални политики по отношение на финансовите институции, подобно на създаването на банковия съюз в ЕС.

Докато теорията за триъгълника на несъвместимостта или за паричната стабилност е добре развита в литературата, теорията за финансовата трилема или за финансовата стабилност се изследва сравнително отскоро. Втората теория е позната основно след последната световна икономическа и финансова криза, която провокира по-задълбочени анализи относно необходимостта и методите за постигане на финансова стабилност.³⁶⁸ След последната криза финансовата стабилност се превърна в централно понятие, което започва да придобива все по-важно теоретично и практическо значение. Повече информация за значението на финансовата стабилност се съдържа в Каре 23.

Значение на финансовата стабилност

Каре 23

Подобно на теорията за финансова трилема терминът „финансова стабилност“ също сравнително отскоро се дефинира в литературата, поради което е много трудно да се намери единно и общоприето определение за него. Един от безспорните елементи при дефинирането на финансовата стабилност е, че тя е публично благо. Като публично благо финансовата стабилност не може да изключва нико-

³⁶⁸ Виж например: Schoemaker, D. (2011), „*The Financial Trilemma*“, Elsevier, Economic Letters 111 (2011) 57-59; Hüttl, P and D. Schoemaker (2016), „*Should the „Ours“ Join the European Banking Union*“, Bruegel Policy contribution, Issue 2016/03, February 2016.

го от своето приложение, т.е. всеки трябва да има достъп до него, а потребяването на това благо от едни не засяга възможността за използването му и от други групи на обществото.³⁶⁹

Финансовата стабилност най-често се асоциира с предотвратяването на системните рискове за финансовата система. Системният риск е този, при който има опасност за стабилността не на отделна финансова институция, а на съществена част или на цялата банкова или финансова система. Финансовата криза може да се счита за системна, ако няколко банки, които съставляват системна част от пазара, фалират едновременно или съответно – ако фалирането на една банка провокира последващо фалиране и на други банкови институции.³⁷⁰ Втората опция е възможна поради тясната и висока взаимосвързаност между банковите институции, което прави много вероятна ситуацията, при която фалитът на една банка може да доведе до фалит на една или повече други финансови институции, които от своя страна впоследствие да предизвикат фалит и на други банки. Тази ситуация е известна още като „ефект на доминото“.

Системният риск върху финансовата стабилност може да доведе до загуба на доверие или до загуба на икономическа стойност за съществена част или за цялата финансова система. Това по правило води и до негативно влияние върху реалната икономика, в т.ч. до опасност от икономическа рецесия и спад в производството на стоки и предоставянето на услуги.

Финансовата стабилност като публично благо и като фактор, който има важно значение за състоянието на реалната икономика, се очаква да има все по-съществено влияние и в бъдеще.

Възприемайки теорията за финансовата трилема, институциите на ЕС бяха изправени пред две основни възможности след последната световна криза, за да възстановят финансовата стабилност във вътрешния пазар на Съюза и в частност в еврозоната. Първата опция бе да се укрепят националните решения и политики на държавите - членки на ЕС, като трансакциите и институции се затворят още по-силно в границите на националните финансови пазари. Подобна финансова фрагментация настъпи още с началото на последната криза. При избор на прилагането на отделни и различни национални политики за финансовите услуги от държавите - членки на ЕС, това би означавало намаляване или ограничаване на финансовата интеграция в рамките на Съюза.

³⁶⁹ Виж: Schoemaker, D. (2011), „The Financial Trilemma“, p. 57.

³⁷⁰ Виж: Acharya, V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation“, Journal of Financial Stability 5, 224-255.

Втората опция след последната криза за постигане на финансова стабилност бе да се премине към още по-засилена финансова интеграция в ЕС и в частност в еврозоната. Именно този подход е избрал ЕС към настоящия момент. Най-сериозната реформа в тази насока бе създаването на банковия съюз с Единния надзорен механизъм, Единния механизъм за реструктуриране и приемането на нови хармонизирани правила за банковите услуги. Както вече бе подчертано, наднационалният надзор от ЕЦБ и наднационалните мерки за реструктуриране от Единния съвет за реструктуриране са задължителни за страните от еврозоната, като останалите държави - членки на ЕС, също могат да се присъединят към банковия съюз. Освен създаването на банков съюз Европейският съюз инициира и изграждане на съюз на капиталовите пазари, който се прилага за всички негови държави членки, а не само за тези от еврозоната. Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари формират финансов съюз в ЕС, който е една от основните реформи за завършването на неговия Икономически и паричен съюз.

Докато настоящият отговор на ЕС на последната криза е ясен, а именно – въвеждането на мерки за „повече Европа“ и повече финансова интеграция, не можем да бъдем сигурни дали при евентуална бъдеща криза държавите членки няма да прибегнат до повече национални решения. В тази връзка е добре да познаваме концепцията за финансовата трилема и двете най-вероятни опции за постигане на финансова стабилност. Разбира се, възможно е при бъдещи затруднения или криза, ЕС да избере отново финансовата интеграция, в т.ч. да финализира някои реформи за завършването на банковия съюз като например поускорено въвеждане на Единна схема за гарантиране на депозитите или по-решително променяне на функциите на Европейския механизъм за стабилност и неговото превръщане в Европейски валутен фонд.

6.4. Други теории за триъгълници

Теориите за триъгълника на несъвместимостта (паричната стабилност) и финансовата трилема (финансовата стабилност) не са единствените теоретични концепции под формата на триъгълник във връзка с развитието на Икономическите и парични съюзи. Когато се обсъждат теоретичните постановки на икономическата и паричната интеграция, налице е дискутирането и на други триъгълници, които имат отношение към създаването и усъвършенстването на икономическите и парични обединения.

В своя документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз от месец май 2017 г. Европейската комисия

използва понятието „**образцов триъгълник**“.³⁷¹ Той има за задача да очертае трите сфери, в които ЕС следва да акцентира своите усилия, за да може да се изгради по-устойчив и стабилен Икономически и паричен съюз. Тези три сфери на т.нар. образцов триъгълник, които трябва едновременно да бъдат постигнати, са: насърчаване на инвестициите, извършване на структурни реформи и осигуряване на отговорни фискални политики.

През последните години Европейската комисия и другите институции на ЕС се опитват да *насърчат инвестициите* в Европа не само чрез Структурните и Кохезионния фонд или чрез национално финансиране, а включително и чрез по-иновативни методи, като например Европейския фонд за стратегически инвестиции (ЕСФИ). Това е инициатива на Комисията на Жан-Клод Юнкер и е част от неговия инвестиционен план за Европа. За разлика от грантовите схеми и безвъзмездното съфинансиране от Структурните фондове и Кохезионния фонд, ЕСФИ има за цел да осигури гаранции и да стимулира допълнително частните инвестиции. По този начин средствата, с които ЕС подпомага бизнеса, имат по-голям мултиплициращ ефект. Този фонд има за задача да преодолее проблемите с мобилизирането на частни инвестиции, като подпомогне стратегическите инвестиции в ключови сфери като инфраструктура, изследване и иновации, образование, възобновяема енергия и енергийна ефективност, както и рисково финансиране за малки и средни предприятия. Европейският фонд за стратегически инвестиции се управлява от Европейската инвестиционна банка, като той подкрепя както индивидуални проекти, така и инвестиционни платформи.³⁷²

Образцовият триъгълник за усъвършенстван и по-стабилен Икономически и паричен съюз в ЕС се допълва и от стремежа за осъществяване на *структурни реформи*. Институциите на ЕС все повече наблягат на това, че за да може еврозоната да бъде стабилна, нейните държави членки следва да осъществяват необходимите структурни реформи с цел да стабилизират своите икономики, както и да ги направят по-конкурентоспособни и устойчиви. Бюджетът на ЕС най-вероятно ще засили подпомагането на подобни структурни реформи, но е много възможно това финансиране да бъде условно, т.е. отпускането на средства да бъде обвързано с изпълнението от държавите на конкретни мерки и действия, които да водят до съответните структурни промени в икономиките. Тази обвързаност може да бъде закрепена включително чрез договорни споразумения със съответната държава от еврозоната

³⁷¹ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз“, COM(2017) 291, Брюксел, 31 май 2017 г., стр. 11.

³⁷² За повече информация във връзка с Европейския фонд за стратегически инвестиции, виж следната страница на Европейската комисия: http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi_bg.

или друга държава - членка на ЕС. Процесите на структурни реформи в ЕС все повече се обсъждат и в рамките на въведения преди няколко години Европейски семестър в ЕС.

Третият елемент на образцовия триъгълник е необходимостта от *осигуряване на отговорни фискални политики* от държавите - членки на еврозоната. Провеждането на отговорни фискални политики е приоритет още преди окончателното формиране на еврозоната. Част от тази политика е въвеждането и опитите за прилагане на Пакта за стабилност и растеж в ЕС, чиито първоначални правила бяха одобрени още през 1997 г. Впоследствие тези правила бяха допълнително развити чрез приемането на т.нар. Фискален пакт, а именно междуправителствено споразумение, в което освен държавите - членки на еврозоната участват и повечето останали държави - членки на ЕС.³⁷³ Впоследствие бяха приети и други правила от ЕС, които имат за задача допълнителното задълбочаване на фискалните политики.

Посредством мерките и действията, които залягат в т.нар. образцов триъгълник, се цели да се задълбочи Икономическият и паричен съюз на ЕС, както и да се преориентират политиките на ЕС в посока по-голямо сближаване и устойчивост. Насърчаването на инвестициите, извършването на структурни реформи и осигуряването на отговорни фискални политики не са единствените мерки, които могат да постигнат тази цел, но те са едни от основните политики, които могат да спомогнат за нейното осъществяване.



Други триъгълници анализират начина, по който е била планирана и по който се е развила икономическата, паричната и политическата интеграция в Европейските общности, а след това и в Европейския съюз. Тези триъгълници са представени от Исинг, като освен че съдържат трите основни форми на интеграция в европейското обединение, те показват планираните и реалните взаимовръзки, както и последователността между тях.³⁷⁴

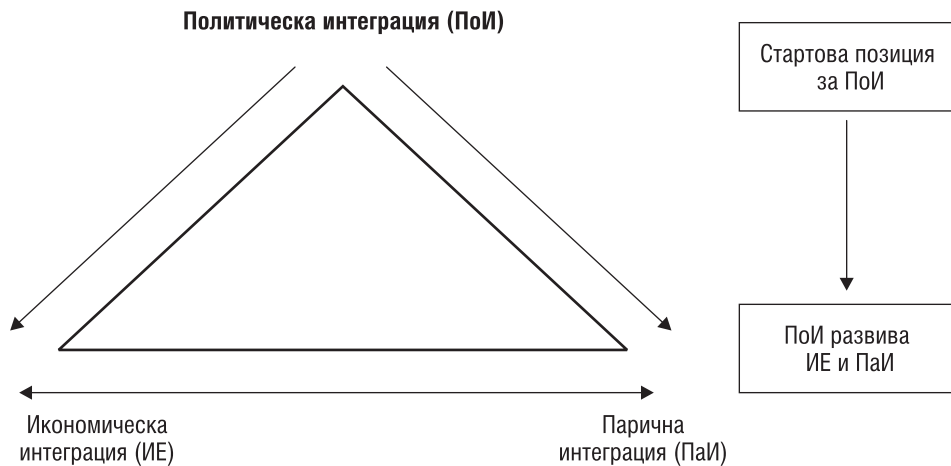
Отначало плановете за интеграция в Европа бяха за осъществяване първо на политическа интеграция, която постепенно да доведе до иконо-

³⁷³ Както бе пояснено по-горе, споразумението за Фискалния пакт е под наименованието Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз, като понастоящем целта е неговите клаузи да станат част от правото на ЕС и да бъдат добавени към изискванията на Пакта за стабилност и растеж.

³⁷⁴ Виж: Issing, O. (2001), „*Economic and Monetary Union in Europe: political priority versus economic integration?*“, Paper for the Conference 2001 of the European Society for the History of Economic Thought, February 2001. Исинг се аргументира също, че тези три основни форми на икономическа, парична и политическа интеграция биха могли да се представят и като интеграция между пазара, валутата и държавата.

мическа и парична интеграция сред държавите основателки. Това е показано на Фигура № 11. След подписването през 1951 г. на Договора от Париж и неговото влизане в сила през следващата година се създава Европейската общност за въглища и стомана. Изграждането на общ пазар за въглищата и стоманата между Франция, Германия, Италия, Нидерландия, Белгия и Люксембург е било наложително на този етап, включително за да може да се осъществява контрол върху военната и другите видове промишленост между тези шест страни, които са били в двата противоположни лагера по време на Втората световна война.

Успехът на създаването на Европейската общност за въглища и стомана, която по своето същество е по-скоро политически, отколкото пазарен проект, провокира шестте държави основателки да се ориентират към изграждането на две други общности, а именно на Европейска отбранителна общност и Европейска политическа общност. Както е показано и на Фигура № 11, идеята е била чрез политическа интеграция да се стигне след това до осъществяване на икономическа и парична интеграция между държавите членки.



Фигура № 11: Първоначални планове за интеграция в ЕС

Френското отрицателно вето през 1954 г. отлага за неопределено време възможността за изграждането на Европейска отбранителна общност и Европейска политическа общност. Затова и европейската интеграция се насочва постепенно към икономическа интеграция между държавите членки, най-същественото проявление на което е създаването на Европейската икономическа общност.

По този начин отправната точка за европейското обединение, което се реализира на практика, се превръща не политическата интеграция,

а стремежът за икономическа интеграция между държавите - членки на Европейските общности. В рамките на Европейската икономическа общност, създадена с Договора от Рим от 1957 г., първо се изгражда митническият съюз и започва функционирането на ограничен брой общи политики като общата селскостопанска и общата конкурентна политика. Впоследствие се доразвива вътрешният пазар с четирите свободи на движение на стоки, хора, услуги и капитали. Започва функционирането и на нови политики на ЕС, като политиката за защита на потребителите и транспортната политика, които допълнително засилват икономическата интеграция между държавите - членки на ЕС.

С развитието на икономическата интеграция се създават условията и за постепенно парично обединение между по-голямата част от държавите - членки на ЕС. Отначало се ограничават валутните колебания в рамките на Европейската валутна система, а после се създават предпоставките и правната рамка за изграждането на паричен съюз и единна валутна зона. Икономическата и паричната интеграция стимулират създаването на политически съюз между държавите членки. Тези процеси са представени графично на Фигура № 12.



Фигура № 12: Икономическа, парична и политическа интеграция в ЕС

Политическата интеграция в ЕС се задълбочава не само на базата на по-силна парична интеграция, но също така и на все по-тясна икономическа интеграция, която също продължава да се развива през годините. Паричната интеграция също засили стремежа за още по-задълбочена

икономическа интеграция и координация на икономическите политики, включително и в рамките на Европейския семестър.

Както вече бе коментирано, изграждането на икономически и паричен съюз в допълнение на финансовия и фискален съюз в ЕС, стимулират и политическата интеграция в ЕС. През последните години тя започва все повече да се ориентира и към аспектите на сигурността и отбраната.

На практика ЕС отново постига същите цели, които първоначално си беше поставил, но при изменена последователност. Вместо политическата интеграция да доведе до по-тясна икономическа и парична интеграция, в действителност се случи обратният процес. Осъществяването първоначално на икономическа интеграция, а след това и на парична интеграция взаимно ускориha задълбочаването и на политическата интеграция в рамките на ЕС.

6.5. Теория за поляризацията на валутнокурсните режими

Една от най-широко обсъжданите през последното десетилетие теории е тази за *поляризацията на валутнокурсните режими (hollowing of the middle thesis)* или още за намаляване на използването на междинните режими (валутен коридор, пълзящо привързване и пълзящ коридор). За разлика от някои още по-съвременни теории, които възникнаха след последната световна икономическа и финансова криза, започнала след 2007 - 2008 г., концепцията за поляризацията на валутнокурсните режими се появи малко след избухването на предходни икономически и финансови кризи, основно през 90-те години на XX век.

Според тази теория в условията на съвременните глобални пазари и свободно движение на капитали по-голямата част от страните прилагат някой от двата полюса на видовете валутнокурсни режими – твърдо фиксиране или свободно плаване на националните валути. Съгласно тази концепция страните следва да се ориентират в един от двата основни избора: прилагането на твърдо фиксиран валутен курс с лишаване от независима парична политика или използването на плаващ валутен курс, придружен с независима парична политика. В първия случай за котва се използва предимно фиксираният курс на националната валута, а във втория случай за котва се използват паричните агрегати или инфлационното таргетиране.

Да припомним, че проявлението на теорията за поляризацията на валутнокурсните режими е представено графично и на Фигура № 8 за триъгълника на невъзможното триединство, където при липса на

контрол (ограничения) на движението на капитали е налице почти пълна мобилност на капиталите в световен план (стрелката надолу във фигурата).³⁷⁵ В тази ситуация страните много често се ориентират към един от двата ъгъла в основата на триъгълника: а) въвеждане на паричен или валутен съюз (или друг твърдо фиксиран режим), при което не може да се упражнява независима национална парична политика (срещуположната страна от триъгълника), или съответно б) свободно плаване на националната валута, при която не може да се гарантира стабилност на валутния курс, който подлежи на промени на базата на търсенето и предлагането на валута, стабилността в местната икономика и на глобалните пазари.

Основният аргумент на привържениците на тази теза е, че междинните валутнокурсони режими се приспособяват по-трудно в условията на глобална либерализация на движението на капитали и са по-лесно податливи на спекулативни атаки. Поради този факт, дори и да постигнат своите краткосрочни цели, междинните валутнокурсони режими често се ползват със слабо доверие по отношение на тяхната устойчивост в средносрочен и дългосрочен план. Управлението на тези режими, в това число определянето на интервалите и размера на „плъзене“ на официалния курс при плъзящото привързване и плъзящия коридор, също може да се окаже предизвикателство за институциите, прилагащи подобен режим.³⁷⁶

Както вече посочихме, най-сериозният аргумент от практиката за поддръжниците на тезата за поляризацията на валутнокурсоните режими са валутните и финансови кризи, които настъпиха през 90-те години на миналия век, в това число кризата на Европейската валутна система в ЕС през 1992 - 1993 г. (въз основа на която валутният коридор на валутнокурсония механизъм с централна роля на екюто се увеличи от $\pm 2.25\%$ на $\pm 15\%$), мексиканската криза през 1994 г., източноазиатските кризи и руската криза през 1997 - 1998 г. Валутните и финансовите кризи засегнаха най-силно именно тези страни, които прилагаха междинен режим като валутен коридор или меко привързване („soft peg“) на националната си валута.

³⁷⁵ Разбира се, редица страни в света продължават да прилагат някои ограничения на движението на капиталите, но това са по-скоро изключения. Подобни ограничения по правило се прилагат от по-слабо развитите страни. Развитите икономики в света, които определят глобалните пазарни тенденции, отдавна са премахнали тези ограничения.

³⁷⁶ Някои от авторите, които защитават тезата за поляризацията на валутнокурсоните режими в края на XX и началото на XXI век, са: Eichengreen, B. (1994), „*International Monetary Arrangements for the 21st Century*“, Brookings Institution, Washington; Eichengreen, B. (1998), „*The Only Game in Town*“, UC Berkeley, November 1998; Неновски, Н., К. Христов и Б. Петров (2001), „*От лев към евро: кой е най-добрият път? Сценарии за интегриране на България в Европейския паричен съюз*“, Европейски институт, София; Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2002), „*Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*“, Business School, Universidad Torcuato Di Tella.

Не са малко и противниците на тезата за поляризацията на валутно-курсните режими, които заявяват, че в ерата на свободното движение на капитали страните, които са изправени пред двете крайности от загуба на автономна парична политика или загуба на валутнокурсва стабилност, е твърде вероятно да се насочат именно към избор на междинен валутнокурсен режим.³⁷⁷ Според Франкел, който анализира теорията на триъгълника на несъвместимостта и не изразява съгласие с наличието на поляризация при избора на валутнокурсен режим, не съществува сериозна пречка дадена страна да се ориентира към „полу-независима“ парична политика и „полустабилност“ на валутния курс. По този начин съответната страна може да прилага една или друга форма на междинен валутнокурсен режим.³⁷⁸

Някои автори развиват своите емпирични модели за избор на валутнокурсни режими, стеснявайки още повече тезата за тяхната поляризация. Така например в изследване от 1995 г. се твърди, че в условията на свободно движение на капитали, все по-слабо приложими са и фиксиранияте валутни курсове.³⁷⁹

Други автори обаче са на мнение, че виждането за все по-рядко срещаното използване на фиксиранияте валутнокурсни режими не е достоверно и представлява само мит.³⁸⁰

Възможно е да се поспори дали наистина теорията за поляризацията на валутнокурсните режими се проявява и в практиката. Няма как да бъдат извлечени еднозначни изводи, но ежегодните данни на Международния валутен фонд за прилаганите от неговите членки валутнокурсни режими предоставят интересна информация за сравнение. Важно е да се отбележи, че към 2017 г. тези данни обхващат вече 192

³⁷⁷ Автори, които не подкрепят тезата за поляризацията на валутнокурсните режими, са например: Juhn, G. and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002, както и Fisher, S. (2001), „*Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*“, Address by Stenly Fisher delivered at the meeting of the American Economic Association, New Orleans, January 2001.

³⁷⁸ Виж: Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999.

³⁷⁹ Виж: Obstfeld, M. and K. Rogoff (1995), „*The Mirage of Fixed Exchange Rates*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5191, Cambridge, July 1995.

³⁸⁰ Виж: Calvo, G. and C. Reinhart (2000), „*Fear of Floating*“, University of Maryland, mimeo. Yeyati и Sturzenegger (2002) също твърдят, че през 90-те години на XX век броят на страните, използващи фиксиран валутнокурсен режим се е запазил относително постоянен, което опровергава тезата за отрицателна корелация между нарастване на мобилността на капитала в световен мащаб и прилагането на фиксирани валутнокурсни режими. Данните на МВФ от последните години в Таблица № 18 и Таблица № 19 на де факто прилаганите валутнокурсни режими също потвърждава тезата, че се запазва стабилен броят на страните с фиксирани валутнокурсни режими.

членки на МВФ, както и че международната институция отчита де факто прилаганите от държавите валутнокурсони режими, а не тези, които официално се обявяват от тях. Това предоставя както представителна извадка за прилаганите валутнокурсони режими в света, така и надеждна информация, защото се отчитат прилаганите на практика режими, а не тези, които правителствата или централни банки са декларирали.

В Таблица № 18 се съдържа информация за броя държави - членки на МВФ, които използват съответните валутнокурсони режими, като е направено сравнение на данните между 2012 г. и 2017 г. Класификацията на МВФ съдържа десет вида валутнокурсони режими, като първите са най-твърдо фиксирани режими, следващите са междинните режими, а накрая са най-гъвкавите и плаващи режими.³⁸¹ Ако приемем, че двете крайности са твърдо фиксирани валутнокурсони режими (липса на самостоятелно законно платежно средство и валутен борд) и плаващите режими (плаващ режим и режим на свободно плаване)³⁸², то през 2012 г. 91 държави прилагат една от двете крайни форми (25 твърдо фиксирани и 66 плаващи режима) срещу 99 държави с междинни и други режими. През 2017 г. данните са за прилагането на 93 крайни режима (24 твърдо фиксирани и 69 плаващи) срещу 99 държави с междинни и други режими.³⁸³ От тези данни могат да бъдат извлечени два основни извода.

Първият извод е, че съгласно данните на МВФ за валутнокурсоните режими, които се прилагат на практика от неговите членки, не може да се открие силна поляризация на използваните режими. Броят на държавите, които прилагат един от двата крайни режима (твърдо фиксирани или плаващи) е близък и дори малко по-нисък от този на държавите, които използват междинни или други валутнокурсони режими.

Вторият извод е, че през годините не се наблюдава сериозна промяна на броя на държавите - членки на МВФ, които използват всеки от десетте вида режими съгласно класификацията на международната финансова институция. Това е напълно обяснимо, тъй като държавите сравнително рядко въвеждат съществени промени в използваните от тях ва-

³⁸¹ За повече информация за видовете валутнокурсони режими, тяхното дефиниране като понятия и развитието им след Втората световна война, виж: Симеонов, К. (2017), „Същност и история на паричните съюзи“, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 51-64 и стр. 300-303, а така също и Кирова, С. (2018), „Международни финанси“, Издателски комплекс - УНСС, София, 2018 г., стр. 106-125.

³⁸² В Таблица № 18 и Таблица № 19 най-полярните видове твърдо фиксирани и плаващи режими са маркирани в сиво.

³⁸³ През 2017 г. МВФ отчита валутнокурсоните режими на две нови членки, сравнено с техния брой през 2012 г.

лутнокурсони режими. Една промяна на валутнокурсони режим изисква сериозна пренастройка и на останалите икономически и парични механизми в дадена страна, поради което подобна промяна на използвания режим се въвежда в краен случай или при наличието на съществено изменение на националните политики.

Таблица № 18: Брой членки на МВФ, използващи валутнокурсони режими (2012 г. спрямо 2017 г.)³⁸⁴

Вид валутнокурсони режим	2012	2017
Твърдо фиксирани режими	25	24
1. Липса на самостоятелно законно платежно средство	13	13
2. Валутен борд	12	11
Слабо фиксирани режими	75	81
3. Стандартен фиксиран режим	43	43
4. Стабилизационен режим	16	24
5. Пълзящото фиксиране	3	3
6. Режим, сходен на пълзящото фиксиране	12	10
7. Валутен коридор	1	1
Други режими	24	18
8. Други управлявани валутнокурсони режими	24	18
Плаващи режими	66	69
9. Плаващ режим	35	38
10. Свободно плаване	31	31

Ако се направи сравнение с данните за процента от членките на МВФ, които използват някои от десетте вида валутнокурсони режими в периода 2009 - 2017 г., ще достигнем до аналогични изводи. За всяка една от тези години процентът на страните, които прилагат някои от полярните валутнокурсони режими, е приблизително равен на процента на страните, които прилагат междинни или други режими. През 2009 г., например, страните с полярни режими са съставлявали 54.2% от членките на МВФ, а тези с междинни и други режими – 45.8%. През 2017 г. това съотношение леко се е променило, но отново е близо до паритета – 48.4% прилагат някой от полярните режими, докато 51.6% от членките на Международния валутен фонд прилагат междинни или други режими.

³⁸⁴ Източници: International Monetary Fund (2017), „Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions“, Washington, October 2017 и International Monetary Fund (2012), „Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions“, Washington, October 2012.

**Таблица № 19: Процент от членките на МВФ,
използващи валутнокурсните режими (2009-2017 г.)³⁸⁵**

Вид валутнокурсен режим	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Твърдо фиксирани режими	12.2	13.2	13.2	13.2	13.1	13.1	12.6	13.0	12.5
1. Липса на самостоятелно законно платежно средство	5.3	6.3	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	7.3	6.8
2. Валутен борд	6.9	6.9	6.3	6.3	6.3	6.3	5.8	5.7	5.7
Слабо фиксирани режими	34.6	39.7	43.2	39.5	42.9	43.5	47.1	39.6	42.2
3. Стандартен фиксиран режим	22.3	23.3	22.6	22.6	23.6	23.0	23.0	22.9	22.4
4. Стабилизационен режим	6.9	12.7	12.1	8.4	9.9	11.0	11.5	9.4	12.5
5. Пълзящо фиксиране	2.7	1.6	1.6	1.6	1.0	1.0	1.6	1.6	1.6
6. Режим, сходен на пълзящо фиксиране	0.5	1.1	6.3	6.3	7.9	7.9	10.5	5.2	5.2
7. Валутен коридор	2.1	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Други режими	11.2	11.1	8.9	12.6	9.9	9.4	5.2	10.4	9.4
8. Други управлявани валутнокурсни режими	11.2	11.1	8.9	12.6	9.9	9.4	5.2	10.4	9.4
Плаващи режими	42.0	36.0	34.7	34.7	34.0	34.0	35.1	37.0	35.9
9. Плаващ режим	24.5	20.1	18.9	18.4	18.3	18.8	19.4	20.8	19.8
10. Свободно плаване	17.5	15.9	15.8	16.3	15.7	15.2	15.7	16.1	16.1

Необходимо е да се подчертае, че и това разделяне на полярни и неполярни режими в известна степен е условно. Така например, съгласно направеното разделение страните със стандартен фиксиран режим са дефинирани като такива с междинен режим, докато той в най-голяма степен се доближава до твърдо фиксирания режим.³⁸⁶ А това са цели

³⁸⁵ Източник: International Monetary Fund (2017), „Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions“, Washington, October 2017. За повече информация, виж и предходните доклади на МВФ за валутните режими и валутните ограничения.

³⁸⁶ Съгласно дефиницията на МВФ, стандартният фиксиран режим е известен още като конвенционален или стандартно (традиционно) фиксиран режим. Характеризира се с фиксиране на националната валута към чуждестранна валута или валутна кошница. Паричните власти в страната с подобен режим поемат обикновено ангажимент да поддържат фиксиран курс към валутата или валутната кошница посредством преки интервенции (покупка или продажба на съответната чуждестранна валута) или непреки интервенции (използване на политиката за лихвените проценти като валутнокурсва политика; налагане на регулации за валутнокурсен обмен, в т.ч. и различни форми на валутен контрол; използване на практики, които ограничават използването на чуждестранна валута; както и други видове интервенции от публичните власти). В рамките на фиксиран валутнокурсен режим няма неотменим ангажимент за постоянно поддържане на паритета и на практика валутният курс може да бъде фиксиран на друг паритет при възникване на сериозни дисбаланси, а може и да плава в много ограничени прагове. Валутният курс при стандартен фиксиран режим може да плава в тесните граници от $\pm 1\%$ спрямо централен курс, съответно максималната и минималната стойност на валутния курс на спот пазара следва да остане в тясната граница от 2%, като тя би следвало да се поддържа поне 6 месеца.

43 държави, или около 22-23% от всички страни, за които МВФ изследва валутнокурсните режими. Тези държави прилагат като правило много тесни, макар и подлежащи на промяна граници на колебание от $\pm 1\%$ спрямо централния курс към водеща валута или валутна кошница, като поради това биха могли да бъдат оприличени и като полярни, а не като междинни режими. В същото време класическите междинни валутнокурсни режими като пълзящото фиксиране, сходните на пълзящо фиксиране режими и валутните коридори (от петия до седмия режим в представените по-горе две таблици) съставляват едва около 5-12% от режимите, които прилагат държавите - членки на МВФ. Поради тази причина и изводът затова доколко е налична поляризация на валутнокурсните режими в световен план зависи и от това кои режими се класифицират като полярни и кои като междинни.³⁸⁷

Въпреки различните мнения за съществуването или не в световната практика на поляризация на валутнокурсните режими, сме на мнение, че тази теория е до голяма степен достоверна. Независимо от това, в съвременното глобално стопанство е възможно да се прилага полуфиксиран или полуплаващ режим, съответно отчасти независима парична политика или отчасти обвързана парична политика. Именно затова сме склонни да приемем верността на теорията за поляризацията на валутнокурсните режими, но без да я абсолютизираме.

6.6. Страх от фиксиране и страх от плаване

Теориите за страха от фиксиране и страха от плаване също възникват основно след валутните и финансови кризи от 90-те години на миналия век. В края на миналия и началото на настоящия век са и най-детайлните изследвания, които анализират тези две близки по своята същност теории. Както вече споменахме, в този период е налице и широка дискусия за това какви валутнокурсни режими преобладават в световната практика – фиксирани, междинни или плаващи режими. Теориите за страха от фиксиране и страха от плаване се вписват именно в тази дискусия. Те имат отношение също така и към дебатите за това дали официално декларираните режими от държавите в глобален аспект са същите, които се прилагат и в практиката. Не случайно Международният валутен фонд първоначално използваше класификация за валутнокурсните режими

³⁸⁷ В цитирания по-горе анализ на Джефри Франкел от 1999 г. (Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“), който отрича наличието на поляризация при валутнокурсните режими, авторът се аргументира с данни на МВФ от предходни на изследването години. Съгласно тези данни от 185 държави - членки на МВФ в този период, 92 страни прилагат полярни режими, а 93 са с междинни режими. Но и в това изследване за полярни режими се вземат предвид единствено пълните крайности, като не се отчита големият брой държави, които прилагат фиксирани режими, които силно се доближават до едната от двете полярни форми.

на своите членки, базирана на официално декларираните (*de jure*) от тях режими. След началото на настоящото столетие Международният валутен фонд промени своята квалификация, като едно от най-съществените изменения е описването на валутнокурсните режими на база на *де факто* прилаганите от страните режими.³⁸⁸

Страхът от фиксиране се наблюдава тогава, когато дадена държава на практика (*де факто*) поддържа фиксиран валутнокурсен режим за един продължителен период от време, без обаче предварително да обявява подобно фиксиране. Тази практика се наблюдава най-често, когато властите се опасяват да обявят предварително този режим и нивото на фиксиране на националната валута спрямо водеща световна валута или валутна кошница. Страхът от обявяване на фиксирания валутен курс обикновено се дължи на желанието за предпазване от спекулативни атаки на валутните пазари, които могат да се насочат към дестабилизиране на курса. Именно този страх подтиква тези страни да обявяват една или друга форма на междинен или плаващ режим, а *де факто* да се стремят да интервенират на валутните пазари, за да поддържат постоянно и стабилно равнището на валутния курс на националната си валута спрямо основните световни валути.

Страхът от плаване като концепция е много сходен със страха от фиксиране. Страхът от плаване е налице тогава, когато дадена държава обявява, че прилага режим на свободно плаване на своята национална валута, но на практика се стреми да запази стабилен и относително непроменлив своя валутен курс. Да припомним, че в най-чистата си форма свободното плаване се характеризира с определянето на валутния курс на местната валута единствено на база на нейното търсене и предлагане на пазара, като съответната централна банка не би следвало да осъществява интервенции на валутните пазари. При наличие на страх от плаване, въпреки *де юре* обявеното свободно плаване на националната валута, *де факто* нейният курс почти не се променя с времето, като националните власти провеждат различни политики, с които се стремят да намалят до минимум валутните колебания. Такива политики могат да са както валутните интервенции на централната банка, така и мерките за справяне с неравновесията в платежния баланс на страната.

Анализаторите използват различни променливи, за да изследват дали държавите в света прилагат официално обявените от тях валутнокурсни режими. По този начин те оценяват и дали теориите за страха от фиксиране и страха от плаване имат практическо отражение. Някои от най-често използваните променливи, с които се сравняват официално обявените и действителните валутнокурсни режими на страните, са:

³⁸⁸ За повече информация по отношение на ревизираната класификация на валутнокурсните режими на Международния валутен фонд, виж: Habermeier, K., A. Kokenyne, R. Veyrune and H. Anderson (2009), „*Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements*“, International Monetary Fund Working Papers, WP/09/211.

- промените на номиналния валутен курс;
- волатилността на номиналния валутен курс³⁸⁹;
- волатилността на международните валутни резерви;
- промените на парични агрегати;
- промените на лихвените проценти.

Ако дадена страна декларира свободно плаване на курса на своята национална валута, но на практика са налице несъществени промени и слаба волатилност на нейния номинален валутен курс, придружени с ясно изразена волатилност на международните валутни резерви с цел поддържане на стабилността на този курс, тогава несъмнено е налице страх от плаване. Аналогично, ако дадена страна е обявила междинен режим или управлявано плаване на своята национална валута, а на практика нейният курс остава напълно непроменен за известен период от време, тогава наблюдаваме страх от фиксиране. По същия начин действат и другите променливи под формата на парични агрегати и лихвени проценти. Ако те се променят с цел да балансират равновесието в икономиката за сметка на запазване на фиксиран курс на националната валута, то тогава отново е налице страх от фиксиране, т.е. прилагане на фиксиран курс, без той да е изрично обявен.³⁹⁰

Както споменахме, концепциите за страха от плаване и страха от фиксиране са много сходни като характеристики. Най-сериозната обща особеност е разминаването между официално обявени и на практика прилагани валутнокурсони режими. Най-съществената отличителна черта между тях е, че при страха от плаване свободното плаване е заменено от силно лимитирано плаване на националната валута, докато при страха от фиксиране управляваното плаване или междинен режим е заместено от на практика почти пълно фиксиране на националната валута.

Теориите за страха от фиксиране и страха от плаване имат тясна връзка и с други теоретични концепции по отношение на икономическите и паричните обединения. Те имат силна връзка с предходно разгледаната теория за поляризацията на валутнокурсони режими. В действителност те достигат до аналогични изводи, а именно за все по-слабото използване в световен план на междинните валутнокурсони режими, съответно за все по-честото де факто прилагане на някои от двата крайни режима – фиксирани и плаващи. Теориите за страха от плаване и страха от фиксиране имат връзка също така и с теорията за оптималните валутни зони и концепцията за триъгълника на несъвместимостта.

³⁸⁹ Волатилността на валутния курс се измерва, например, посредством осреднените стойности на процентните месечни промени на номиналния валутен курс през съответната календарна година.

³⁹⁰ За повече информация по отношение на теориите за страха от плаване и страха от фиксиране, виж например: Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2002), „*Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*“, Business School, Univesidad Torcuato Di Tella; Calvo, G. and C. Reinhart (2000), „*Fear of Floating*“, University of Maryland, mimeo.

Калво и Мишкин правят през 2000 г. общо 154 наблюдения на 39 държави в света, за да докажат своята теза за страха от плаване. Йейти и Щурценегер също провеждат последователно през 1999 и 2002 г. представително проучване, за да докажат наличието на страх от фиксиране и страх от плаване в много от държавите в света. Те са и едни от авторите, които пледират за изменение на предходната класификация на МВФ, която се е базирала на официално декларираните валутнокурсони режими с цел нейната промяна с класификация, която се основава на де факто прилаганите режими, нещо което се случва през 2009 г.

Както теорията за поляризацията на валутнокурсоните режими, така и тези за страха от фиксиране и страха от плаване са доказателство за това, че именно кризисните ситуации най-често са катализатор на възникването и развитието на нови теоретични концепции.

Прегледът на теоретичните концепции за икономическите и паричните обединения ще завършим с представяне на петте теста, които Обединеното кралство провежда в края на ХХ и началото на ХХІ век, за да докаже, че то не е готово да приеме еврото.

6.7. Петте икономически теста на Обединеното кралство

Във времена, когато се подготвя оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС, е малко странно да се говори за потенциалната възможност на тази страна да се присъедини към еврозоната. Още повече, че както вече посочихме, заедно с Дания тя притежава „opt-out“ клауза да не се присъединява към Икономическия и паричен съюз, дори и да има готовност за това.

Но петте икономически теста, изготвени от Обединеното кралство като оценка на нейната готовност за членство в еврозоната, представляват една уникална теоретична разработка, която на два пъти е била приложена в практиката. Този анализ на Обединеното кралство за ползите и разходите от приемането на единната валута в страната е много по-задълбочен и детайлен, отколкото анализите на редица други държави - членки на ЕС, които създадоха такъв анализ или по-късно се присъединиха към еврозоната. Оценката на тестовете в Обединеното кралство до голяма степен се базира на останалите теоретични концепции като тези за оптималните валутни зони, за ползите и разходите от участие в икономическо и парично обединение, за необходимостта от постигане на конвергенция и други. Поради тези причини ще обърнем специално внимание на петте теста на Обединеното кралство за потенциално присъединяване към еврозоната.

Първият анализ на петте теста е осъществен от Обединеното кралство през 1997 г.³⁹¹ Това е и годината, когато се извършва оценка и от останалите държави - членки на ЕС (съставен тогава от петнадесет страни) относно тяхната готовност да се присъединят към изграждащия се тогава Икономически и паричен съюз. Заключението през 1997 г. на британските власти е ясно – Обединеното кралство не е готово и за него не е подходящо да се присъединява на този етап към еврозоната.

Втората оценка на петте теста в Обединеното кралство се осъществява през 2003 г., шест години след първата. Налице е един качествено нов момент при реализирането на тази втора оценка. Това е, че от около четири години, от началото на 1999 г., Икономическият и паричен съюз в ЕС и еврозоната вече функционират. Това позволява да се направи оценка и на опита на държавите, които вече са приели еврото, както и да се разбере по-добре по какъв начин се реализира Икономическият и паричен съюз, който по времето на първата оценка на тестовете е бил само в етап на неговото разработване.

Още при изготвянето на петте икономически теста през 1997 г. Обединеното кралство дефинира следните четири основни принципа във връзка с евентуалното присъединяване на страната към еврозоната:

- Първо, успешната единна валута в рамките на единен европейски пазар по принцип би следвало **да е от полза** за Европа и Обединеното кралство по отношение на търговията, прозрачността на разходите и стабилността на валутата.
- Второ, **конституционният въпрос** е фактор за решението на Обединеното кралство, но не и такъв, който не може да се преодолее, особено ако членството в еврозоната е от национален интерес и има обществено съгласие за него.
- Трето, базата на решението за това дали има ясно и недвусмислено икономическо основание за членство в еврозоната е всеобхватната и строга оценка на Трезора на **петте икономически теста**.
- Четвърто, когато и да бъде взето решение от Правителството за влизане в еврозоната, то следва да бъде подложено на **референдум** от британския народ.

Както е видно и от изброяването на четирите принципа, на които е следвало да отговори евентуалното присъединяване на Обединеното кралство в еврозоната, изпълнението на всеобхватните пет икономически теста на практика е само един от тях. Останалите са свързани с необходимостта ползите за Европа и Обединеното кралство от участието в единна валута да преобладават над разходите, да се уреди конститу-

³⁹¹ Виж: HM Treasury (1997), „UK membership of the single currency. An assessment of the five economic tests“, October 1997.

ционният въпрос в Обединеното кралство и нуждата да бъде проведен референдум във връзка с потенциалното приемане на единната валута.

Любопитното е, че като правило държавите - членки на ЕС, които са се присъединили към еврозоната, не са провеждали референдум, за да се допитват до населението. Такива референдуми са провеждани в Дания и в Швеция, които не са членки в еврозоната. На референдумите в тези две страни вотът е бил негативен и е регистрирано неодобрение на гражданите техните държави да се присъединят към еврозоната. Точното наименование на петте икономически теста на Обединеното кралство за евентуално членство в еврозоната са представени в Каре 24.

Каре 24

Петте икономически теста на Обединеното кралство

Петте икономически теста, които Обединеното кралство дефинира през 1997 г. и които препотвърди през 2003 г., за да може да се оцени неговата готовност да се присъедини към еврозоната и да приеме единната валута, са както следва:

1. *Конвергентност*: дали бизнес циклите и икономическите структури са съвместими, за да може ние [Обединеното кралство] и другите [държави членки] да живеем комфортно и постоянно с лихвените проценти в еврозоната?

2. *Гъвкавост*: ако възникнат проблеми, дали има достатъчно гъвкавост, за да можем да се справим с тях?

3. *Инвестиции*: дали присъединяването към Икономическия и паричен съюз създава по-добри условия за фирмите да вземат дългосрочни решения да инвестират в Обединеното кралство?

4. *Финансови услуги*: какво влияние ще има влизането в Икономическия и паричен съюз върху конкурентната позиция на индустрията за финансови услуги на Обединеното кралство, по-специално върху пазарите на едро в Лондонското сити?

5. *Растеж, стабилност и заетост*: най-общо, дали присъединяването към Икономическия и паричен съюз насърчава по-висок растеж, стабилност и устойчиво нарастване на заетостта?³⁹²

Анализът на петте икономически теста от Обединеното кралство през 2003 г. е направен в един документ от около 250 страници. Но той е придружен от още осемнадесет други детайлни документа, които разглеждат отделни специфики на потенциала Обединеното кралство да приеме еврото, като общият обем от всички документи от този ана-

³⁹² Източник: HM Treasury (2003a), „UK membership of the single currency. An assessment of the five economic tests“, Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, Cm 5776, June 2003.

лиз е приблизително около 1 800 страници. Списъкът от придружителни документи съдържа следните анализи:

- Петте икономически теста;
- Анализ на бизнес циклите и шоковете в Европа и Обединеното кралство;
- Очаквания за равновесния валутен курс на стерлинга спрямо еврото;
- Имотен пазар, потребление и Икономически и паричен съюз;
- Икономическият и паричен съюз и паричните трансмисионни механизми;
- Моделиране на прехода към Икономически и паричен съюз;
- Моделиране на шоковете и механизмите за приспособяване към Икономическия и паричен съюз;
- Икономическият и паричен съюз и гъвкавостта на пазара на труда;
- Валутният курс и макроикономическото приспособяване;
- Икономическият и паричен съюз и разходът за капитал;
- Икономическият и паричен съюз и бизнес секторите;
- Алокиране на финансовата дейност и еврото;
- Икономическият и паричен съюз и търговията;
- Цените и Икономическият и паричен съюз;
- САЩ като паричен съюз;
- Рамки на политиките в Обединеното кралство и в Икономическия и паричен съюз;
- Анализи на Икономическия и паричен съюз от водещи изследователи;
- Фискална стабилизация и Икономическият и паричен съюз – дискуссионен документ.

Както е видно от списъка с допълнителни документи, които съставляват неразделна част от петте икономически теста на Обединеното кралство, повечето от тях са свързани с определени теоретични концепции, които вече бяха разгледани в настоящото изследване и които имат отношение към формирането и последващото присъединяване към икономически и парични обединения. Такива са например въпросите за бизнес циклите; шоковете в икономиките и механизмите за приспособяване към тях; гъвкавостта на пазарите на труда; въпросите по отношение на капиталите; интеграцията и алокацията на финансовите пазари; търговията и цените като фактори за присъединяване към Икономическия и паричен съюз; въпросите на фискална стабилизация и други. Всичко това ясно показва, че оценката на готовността на една държава да се присъедини към еврозоната е един сложен и комплексен процес. Процес, който изисква изследването на много теоретични концепции и фактори, за да може да бъдат изведени достоверни и адекватни изводи затова доколкото съответната страна е готова да се присъедини към Икономическия и паричен съюз на ЕС. Информация за оценката, която дава Трезорът (Министерство на финансите) в Обединеното кралство на изпълнението на петте икономически теста през 2003 г., е представена в Таблица № 20. В нея е отразено кратко обобщение на оценката за всеки тест и сравнение спрямо оценката от 1997 г.

Таблица № 20: Оценка на изпълнението на петте икономически теста от Обединеното кралство през 2003 г.³⁹³

Икономически тест	Оценка на Обединеното кралство за изпълнението на теста през 2003 г.	Сравнение с оценката през 1997 г.	Изпълнени ли е тестът
Конвергентност	<p>В Обединеното кралство към 2003 г. е налице по-добра степен на циклична конвергенция, отколкото някои страни показваха през 1999 г. по пътя към тяхната подготовка за присъединяване към Икономическия и паричен съюз.</p> <p>Обединеното кралство остава по-конвергентно, отколкото някои от държавите - членки на Икономическия и паричен съюз. Обединеното кралство спазва конвергентните критерии за инфлация, дългосрочни лихвени проценти, правителствен дефицит и дълг. Но остават структурни различия с еврозоната, някои от които са значителни, като тези в пазара на жилища. Поради риска, който съдържат тези различия, не можем да бъдем убедени, че бизнес циклите на Обединеното кралство са достатъчно съвместими с тези на еврозоната, за да му позволят да функционира комфортно и на постоянна база с лихвените нива в зоната на единната европейска валута. Най-общо към 2003 г., независимо че степента на конвергенция с еврозоната се увеличи значително, тестът за конвергентност все още не е изпълнен.</p>	<p>Налице е съществен напредък по конвергенцията на Обединеното кралство от 1997 г.</p>	<p>Не</p>
Гъвкавост	<p>Независимо че е направен значителен напредък, за да се реформират пазарът на труда, продуктивният пазар и капиталовият пазар в Обединеното кралство и еврозоната, може много повече да бъде осъществено в тази посока. Това би позволило Обединеното кралство устойчиво да се справя с рисковете, идентифицирани в теста за конвергентност, както и с предизвикателствата, свързани с членството в Икономическия и паричен съюз.</p> <p>Необходимо е да се продължи напредъкът по редица политики за икономически реформи, за да се подобри гъвкавостта и устойчивостта на шоковете. Най-общо към 2003 г. не можем да бъдем убедени, че гъвкавостта в Обединеното кралство е достатъчна, независимо че е подобрена. Имайки предвид това, все още не е налице достигането до устойчива и продължителна гъвкавост.</p>	<p>Гъвкавостта на пазара на труда в Обединеното кралство е подобрена значително спрямо 1997 г.</p> <p>Като цяло гъвкавостта в страната е подобрена, но не достатъчно.</p>	<p>Не</p>

³⁹³ Източник: HM Treasury (2003a), „UK membership of the single currency. An assessment of the five economic tests“, Cm 5776, June 2003.

Икономически тест	Оценка на Обединеното кралство за изпълнението на теста през 2003 г.	Сравнение с оценката през 1997 г.	Изпълнени ли е тестът
Инвестиции	<p>Присъединяването към еврозоната може да намали цената на капитала за фирмите от Обединеното кралство, ако дългосрочните лихвени проценти спаднат допълнително в рамките на еврозоната и ако членството в нея на големите финансови пазари намали разходите за финансиране, които могат да спаднат включително и за малките и средните предприятия. С времето е вероятно да се усилва потокът от презгранични инвестиции в еврозоната. Може да се очаква, че при успешно функциониране на еврозоната и при подходящо участие на Обединеното кралство в нея в дългосрочен план преките чуждестранни инвестиции ще се увеличат. Налице е риск от това, колкото по-дълго се отлага членството в еврозоната, толкова повече да се отлагат и потенциалните ползи от увеличаване на инвестициите в Обединеното кралство. Ако се осъществява устойчива и продължителна конвергенция, можем да бъдем убедени, че количеството и качеството на инвестициите ще се увеличат, което би позволило да се изпълни инвестиционният тест.</p>	<p>Налице е спад в дела на инвестициите от Обединеното кралство при преките чуждестранни инвестиции в ЕС, което съпада с стартирането на Икономическия и паричен съюз.</p>	Не
Финансови услуги	<p>Силата на Лондонското сити в международния бизнес с финансови услуги на едро означава, че Обединеното кралство ще продължи да се представя добре в този сектор, независимо дали вътре или извън еврозоната. Въпреки това членството в еврозоната би следвало да осигури допълнителни ползи.</p> <p>По същия начин финансовите услуги на дребно в страната ще останат конкурентни както вътре, така и извън еврозоната. Независимо от това, присъединяването към еврозоната ще предостави по-значителен потенциал за конкуренция и за възползване от ефектите на по-голямата интеграция в ЕС, продиктувана от единната валута и усилията за завършване на единния пазар. Най-общо, към 2013 г. тестът за финансовите услуги е изпълнен.</p>	<p>За четири години от старта на функционирането на еврозоната Обединеното кралство е привлякло значителен бизнес по отношение на финансовите услуги на едро.</p>	Да
Растеж, стабилност и заетост	<p>Членството в Икономическия и паричен съюз е възможно да увеличи значително производството в Обединеното кралство и да доведе до устойчиво нарастване на работните места в дългосрочен план.</p> <p>Потенциалната несигурност, която се създава от целта за ценова стабилност на ЕЦБ, както и потенциалните ограничения от Пакта за стабилност и растеж за използването на фискалната политика за стабилизация, създават условия за производство и заетостта да бъдат по-малко устойчиви в еврозоната.</p> <p>Най-общо, можем да бъдем убедени, че тестът за растеж, стабилност и заетост може да бъде изпълнен, когато се достигне до устойчива конвергенция.</p>	<p>Независимо от напредъка спрямо 1997 г. липсата на устойчива конвергентност означава, че макроикономическата стабилност трудно ще бъде запазена в рамките на еврозоната.</p>	Не

От оценките за готовността през 2003 г. на Обединеното кралство да посрещне петте икономически теста с оглед подготовката за членство в еврозоната могат да бъдат направени следните обобщаващи изводи:

- *Критерият за конвергентност* се очертава като ключов за изпълнението на петте икономически теста. Изпълнението на останалите тестове, в т.ч. за гъвкавост, инвестиции, както и за растеж, стабилност и заетост се обвързва в една или друга степен с изпълнението на теста за конвергентност.
- Като цяло през 2003 г. е налице *подобряване на изпълнението* на петте икономически теста от Обединеното кралство, сравнено спрямо 1997 г.
- Към 2003 г. от петте икономически теста за потенциално присъединяване на Обединеното кралство към еврозоната в задоволителна степен е изпълнен единствено критерият за финансовите услуги. *Останалите четири теста все още не са изпълнени* към този момент, въпреки напредъка спрямо 1997.

Интересно е също и обобщаващото заключение на Трежърито на Обединеното кралство, поради което ще си позволим да го цитираме в неговата цялост:

„Най-общо оценката на Трежърито е, че от 1997 г. Обединеното кралство е извършило реален напредък към изпълнението на петте икономически теста. Но като баланс, въпреки че са ясни потенциалните ползи от нарастване на търговията и инвестициите, стимулиране на финансовите услуги, растежа и работните места, ние не можем към настоящия момент да заключим, че има устойчива и продължителна конвергенция или достатъчна гъвкавост, за да се справим с които и да е от потенциалните трудности в еврозоната. Затова, въпреки рисковете и цената на отлагането на ползите от присъединяването, към този момент не е направен ясен и недвусмислен извод за членството на Обединеното кралство в Икономическия и паричен съюз и решение сега за присъединяване няма да е в унисон с националния икономически интерес.”

Много е важно да се направи сравнение между маастрихтския тест за присъединяване към еврозоната и петте икономически теста на Обединеното кралство. Маастрихтските конвергентни критерии представляват официалния тест, който съгласно правото на ЕС всяка държава членка на ЕС следва да покрие, за да може да стане част от еврозоната. В същото време, тези маастрихтски критерии за конвергентност са само една малка част от анализа на първия икономически тест на Обединеното кралство. От това произтича и изводът, че Обединеното кралство си е поставило за цел да анализира много повече въпроси и фактори при изпълнение на задачата да си отговори на въпроса доколко страната е готова да се присъедини към еврозоната. Отново стигаме и до

друго заключение, а именно, че формалните маастрихтски конвергентни критерии на ЕС не са нито единственият, нито най-правилният тест за оценка на готовността за присъединяване към зоната на единната европейска валута.

Във времена, когато преговорите за Брекзит – оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС, вече са в напреднала фаза и когато се очаква втората по големина икономика в съюза да го напусне, припомнянето на петте икономически текста прилича на исторически преглед. Но това съвсем не е така, и то по няколко причини.

Добре е да знаем, че въпреки „opt-out“ клаузата Обединеното кралство е извършило на два пъти много детайлна оценка на възможността то да се присъедини към еврозоната. Нещо повече, макар и малко парадоксално, анализът на тази готовност бе много по-детайлен, отколкото направиха повечето от страните, които последователно приеха единната валута. Обединеното кралство показва също, че е необходимо моделирането на изследването за готовността за приемане на еврото да бъде ориентирано към условията и спецификите на съответната страна. Поради тази причина в оценката на петте теста единият от тях бе специфично насочен към ефектите върху Лондонското сити, който е един от най-големите и развити финансови и капиталови пазари не само в Европа, но и в света.

Анализът на петте икономически теста на Обединеното кралство във връзка с потенциалното му присъединяване към еврозоната следва да остане част от изследването на теоретичните концепции за икономическите и парични съюзи. Оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС може да направи анализа на тези пет теста още по-релевантно с цел да се оценят икономическите причини за това оттегляне. Факторите, критериите и въпросите, които се изследват в тези пет теста, не са относими само за процеса на интеграция в Европа, но имат отношение към формирането и на други икономически и парични обединения в света.

Заклучение

Теориите не са това, което бяха.

Теоретичните концепции за икономическите и паричните съюзи се превърнаха в една богата палитра и сложна матрица от теоретични виждания. Виждания, които по един или друг начин се превъплъщават и в практиката.

Всеки изследовател на икономическите и парични процеси би могъл да избере един определен сегмент от тази палитра и да го развие, като се опита да докаже или обори дадени теоретични концепции. Много е трудно, обаче, да се разбере и осмисли цялостната картина. Защото тя е голяма по размери (съществуват много на брой теории) и прекалено пъстра (теоретичните концепции на отделните автори често си противоречат една на друга), за да може да бъде обхваната с един поглед.

Освен че общата картина е прекалено пъстра, за да може да бъде лесно разбрана, матрицата от разнородни теоретични концепции е и прекалено сложна, за да може лесно да бъде приложена. Много често дори и дадена схема или част от матрицата да работи добре, възможно е да се появи проблем в друга нейна съставна част (външен шок), който да разстрои нейното функциониране.

Колкото по-богата става палитрата и по-сложна матрицата, толкова повече усилия трябва да вложим, за да вникнем по-добре в теоретичните концепции. Както и за да можем по-ефективно след това да ги използваме в практиката.

Теориите за икономическите и паричните обединения се развиха значително през последните десетилетия. Основните теоретични концепции за ползите и разходите от функционирането на валутен съюз, за характеристиките и критериите за оптималните валутни зони, за разнородните видове сближавания и тяхното значение за икономическите и паричните съюзи, както и други водещи теории не само се затвърдиха в литературата, но и разшириха своя обхват и изследователското си поле. Появиха се и редица нови теории и теоретични концепции, включително за триъгълника на невъзможното триединство, за финансовата трилема, за поляризацията на валутнокурсните режими и много други.

Една от най-важните причини за развитието и разпространението на теоретичните концепции за икономическите и паричните обединения е, че те все повече намират приложение в реалния живот – както в световен мащаб, така и в рамките на Европа. В световен план бяха създадени много нови и с различна дълбочина на интеграцията икономически и парични обединения. В ЕС бе изграден Икономически и па-

ричен съюз, който към момента е най-развитият подобен многонационален съюз в глобален план. Той се превърна в модел за другите икономически и парични обединения.

В допълнение, Икономическият и паричен съюз на ЕС не спира да се усъвършенства и реформира, като в някои отношения практическото приложение на нови решения като тези за банковия съюз дори изпреварва тяхната теоретична разработка. Както създаването на нови икономически и парични обединения в света, така и задълбочаването на най-развития – Икономическият и паричен съюз в ЕС, стимулират усъвършенстването на теориите за тези обединения. Разработват се също така нови емпирични методи за изследвания, които разполагат с все по-детайлна и надеждна статистическа информация.

Теориите за икономическите и паричните обединения силно се преплитат едни с други. В научното пространство нито една от тях не съществува самостоятелно и изолирано от останалите. Теоретичните концепции са взаимно обвързани, като в повечето случаи допълват своите аргументи. Не са редки и случаите, в които определени теоретични концепции стигат до напълно противоположни резултати, като например теориите за ендегенността и специализацията в рамките на изследванията на оптималните валутни зони.

Теориите като правило се създават в научната литература. Но напоследък институциите на ЕС също се впуснаха да творят не само теория, но и много нови понятия, които допреди няколко години не се срещаха или най-малкото не бяха използвани. Нещо повече, институциите на ЕС не само измислят нови понятия, но и започнаха да ги изпълват със съдържание. Това се отнася най-вече за различните видове съюзи, които в момента се изграждат и развиват в рамките на ЕС. В допълнение на основното понятие „Икономически и паричен съюз“ през последното десетилетие „се нароиха“ много нови понятия и термини за съюзи, повече от които имат пряка връзка с еврозоната. Най-често използваните и с най-тясна връзка с еврозоната са понятията „икономически и фискален съюз“ (в началото те се използваша отделно – икономически съюз и фискален съюз, но след това Европейската комисия ги обедини в едно общо понятие); финансов съюз, който сега се състои от банков съюз и съюз на капиталовите пазари, но не е изключено в по-дългосрочна перспектива да обхване и други сектори на финансовите услуги; политически съюз и други.

Освен тези най-често използвани понятия на икономически, фискален, паричен, финансов и политически съюз в публичното пространство в ЕС през последните години „заваляха“ още много други понятия за съюзи. Някои от тях имат реален смисъл, но други са изкуствено създадени. Част от тези понятия бяха въведени, за да могат да бъдат обле-

чени по-добре някои нови инициативи на институциите на ЕС, като например тези за енергийния съюз или цифровия съюз (единен цифров пазар). Други по-екзотични понятия, които напоследък се използват в научната литература или в официални документи на институциите на ЕС, са: данъчен съюз, трансферен съюз, съюз на доходите, отбранителен съюз, съюз за сигурност и отбрана. В още по-теоретичен план се срещат и понятия като Европейски федерален съюз, Съединени европейски щати и други.

Интерес представлява и друго понятие, което не се използва от институциите на ЕС, а се среща макар и рядко само в научната литература. Става въпрос за термина „социален съюз“, чието съдържание дори и в рамките на най-развитата многонационална интеграционна общност в света, каквата е ЕС, не отговаря точно на понятието „съюз“. Защото в ЕС няма единна социална политика, нито наднационални институции, които да я управляват.

Различните социални модели в държавите членки позволяват да се приемат само някои строго лимитирани общи социални правила, които са абсолютно необходими за плавното функциониране на вътрешния пазар на ЕС, докато по отношение на останалите социални въпроси преобладават методите на координация на националните политики или наблюдение на социални стандарти. Затова и институциите на ЕС не използват термина „социален съюз“, а понятия като социално измерение на Икономическия и паричен съюз, социален пакт, Европейски стълб на социалните права и други.

Теоретичната концепция за икономическите и парични обединения, която придоби най-широка популярност през последните десетилетия, е теорията за оптималните валутни зони. Тя бе инициирана от канадския учен Робърт Мъндел през далечната 1961 г., но за нейното развитие след това са допринесли много и изявени учени в областта на икономическите и паричните въпроси. Теорията за оптималните валутни зони бележи своя първоначален разцвет много преди да започне да се материализира на практика идеята в Европа за единна валута. След това тя имаше важно значение за обосноваването на необходимостта от изграждане на Икономически и паричен съюз в ЕС. Създаването на еврозоната само по себе си вдъхна нов живот на тази теория, защото то показва как на практика се прилагат нейните теоретични концепции. Появиха се и нови възгледи, като този за възможността за постепенно доизграждане на оптималната валутна зона след въвеждането на единната валута (ex-post), в случай че условията за подобна оптимална валутна зона не са напълно създадени преди нейното установяване (ex-ante).

Не е възможно да се даде еднозначен отговор дали еврозоната е оптимална валутна зона. Той зависи от анализирания период, от избора

на критерии и на теоретични допускания. Този отговор не може да бъде еднозначен и поради факта, че докато едни от критериите могат да дадат положителен отговор, то други водят до противоположния резултат. За да бъде задачата още по-трудна, следва да припомним и че всеки от критериите за оптимална валутна зона има различна тежест. Някои от тях, като наличието или липсата на политическа воля, може да имат решаващ характер. Аналогично, много е трудно да се даде категоричен отговор с „да“ или „не“ за това дали за България е оптимално да се присъедини към еврозоната в близко бъдеще, като поне на този етап ползите от подобно присъединяване надвишават разходите.

Независимо от всички условности, които засягат отговорите на последните два въпроса, авторът на настоящите редове е на мнение, че еврозоната би могла да бъде дефинирана като оптимална въпреки предизвикателствата, пред които е изправена. Както може да бъде определено и като оптимално България да продължи активно усилията си да се присъедини към еврозоната, отчитайки също ефектите от прилагания над две десетилетия в страната режим на валутен борд. В предоставянето и на двата отговора ключовата дума остава: *реформи*. Икономическият и паричен съюз на ЕС трябва да продължи да се реформира, за да може да бъде завършен и за да стане по-устойчив във времето. България също следва активно да продължи по пътя на структурните реформи, не само за да може да се доближи до еврозоната, но и за да се подобри конкурентоспособността на нейната икономика и за да може да се увеличи благосъстоянието и стандартът на живот на населението.

Съгласно правото на ЕС основният формален тест за присъединяване към еврозоната са номиналните маастрихтски критерии. Но опитът и практиката доказаха, че временното номинално сближаване не е достатъчно надежден изпит пред кандидатите за участие в еврозоната. Не случайно през последните години се засилиха и критиките към тези критерии. Реалното сближаване може да се окаже дори с много по-голямо значение от номиналното при определянето на готовността на една страна да стане част от паричния съюз. Нищо че в конвергентните доклади на институциите на ЕС индикаторите на реалното сближаване са обявени за „други“ или още „меки“ изисквания. Един от най-важните индикатори на реалното сближаване е доходът на глава от населението и той е показателят, който най-силно се усеща от хората. Други индикатори на реалното сближаване – постигането на конкурентоспособност на икономиката или сближаването по отношение на производителността на труда, са показатели, които силно се усещат от бизнеса. Сближаването и въвеждането на единна валута се правят обикновено в интерес на хората и бизнеса. Ето защо се очаква и ролята на реалното сближаване все повече да нараства при анализирането на развитието на икономическите и парични обединения в света.

Цикличното сближаване или синхронизацията на бизнес циклите също има важно значение за оценката на икономическите и парични съюзи. Колкото по-синхронизирани са бизнес циклите, толкова по-лесно те могат да реагират на външни и вътрешни шокове в икономиките, съответно да гарантират по-голяма устойчивост на икономическите и парични обединения.

Както в световната литература, така и в официалните анализи на международни и регионални институции се застъпва виждането, че за да има устойчивост на икономическите и парични съюзи, следва да е налице също социално, структурно, финансово и други видове сближавания между държавите, които съставляват тези обединения. Социалното сближаване и просперитет са водещи, за да може да има подкрепа сред обществата за изграждането и функционирането на съответния икономически и паричен съюз. Ако подобен съюз не е в състояние да осигури подобен просперитет или създава условия да го застраши, той до голяма степен губи своя смисъл. Структурното сближаване между икономиките в дадено регионално обединение обикновено се подпомага и от процесите на глобализация. След последната световна финансова криза вече няма никакво съмнение, че икономическите и парични обединения следва да обръщат все повече внимание на финансовото сближаване и синхрона между финансовите цикли на пазарите на участващите държави.

Ако има теоретична концепция за икономическите и паричните обединения, която да е максимално достъпна до гражданите и малкия бизнес, която да е с най-лесно практическо приложение, това е анализът на ползите и разходите от осъществяването на подобно обединение. Но и тази концепция си има своите особености. Защото е необходимо да се изследват както краткосрочните, така и дългосрочните ползи и разходи от установяването на паричен съюз. Освен това ползите за едрия бизнес по правило са различни от тези за малкия и среден бизнес. Подобно на бизнеса, не всички кръгове от обществото могат да се възползват по еднакъв начин от въвеждането на единната валута. По правило младото, активно и мобилно население има повече позитиви от единната валута, отколкото други групи от населението.

Една от водещите особености на концепцията за ползите и разходите от икономическите и парични съюзи е, че не всички ползи и разходи могат да бъдат измерени количествено. Затова е важен също така и качественият анализ. В допълнение, някои ползи и разходи могат да се проявят и преди самото установяване на икономическия и паричен съюз, респективно още преди присъединяването към него на новата държава членка. Ползите и разходите от единна валута много наподобяват на монета, която винаги има и своята обратна страна. В повечето

случаи на всяка положителна характеристика от реализирането на икономическо и парично обединение отговаря и реципрочна отрицателна черта. Това прави още по-трудно намирането на отговор на въпроса кои характеристики преобладават при създаването и функционирането на един икономически и паричен съюз – положителните или отрицателните.

Важно е също да се отбележи, че колкото по-завършен е един икономически и паричен съюз, толкова по-многобройни и по-разнообразни са ползите и разходите от него. Неслучайно Икономическият и паричен съюз на Европейския съюз е лаборатория и по отношение на теорията за ползите и разходите от установяването на такъв съюз. Колкото повече той се задълбочава, толкова повече се увеличава и списъкът на ползите и разходите от подобно обединение. Достатъчно е само да споменем създаването на банковия съюз, прилагането на Европейския семестър, изграждането на Европейския механизъм за стабилност, дебатите за фискалния капацитет за еврозоната и други, за да видим, че към класическите ползи и разходи като намаляване на трансакционни разходи, ограничаване на валутен риск, стимулиране на търговия и инвестиции, загуба на национална парична и валутна политика, могат да бъдат добавени и редица други ползи и разходи от икономическото и парично обединение, които на този етап са уникални и могат да се срещнат само в Европейския съюз.

В научната литература има още много теоретични концепции за икономическите и паричните обединения, които се развиват през последните десетилетия. Някои от тях са свързани със спора между икономистите и монетаристите дали едно обединение трябва приоритетно да започне да се реализира посредством икономическа или парична интеграция. Други известни теоретични концепции са тези за триъгълника на невъзможното триединство или за финансовата трилема, като първата теория е насочена към дебата за постигане на парична стабилност, а втората – към дискусиите за нуждата от финансова стабилност. Появиха се и други теоретични концепции за триъгълници, особено по отношение на процеса на интеграция в Европа. Теориите за поляризацията на валутнокурсовите режими, за страха от фиксиране и страха от плаване също все повече намират практическо приложение. Интерес представляват и петте теста на Обединеното кралство за евентуално присъединяване към еврозоната, проведени през 1997 г. и 2003 г., далеч преди да се заговори за Брекзит. В тези пет теста има много практически въпроси, които се преплитат умело с теоретичните концепции и формалните критерии за членство в еврозоната.

Еврото имаше своите критици още преди да бъде създадено. След неговото пускане в обращение продължиха периодично да се появяват статии, които предвиждаха сериозни проблеми за еврозоната и очерта-

ваха някои съществени проблеми в дизайна на Икономическия и паричен съюз на ЕС. След началото на последната глобална икономическа и финансова криза, която имаше силно негативен ефект за еврозоната, тези критики се увеличиха или най-малкото започнаха да бъдат по-гласовити. Сценариите за евентуално разпадане на еврозоната стават толкова многобройни и разнообразни, че понякога създават усещането за негласна надпревара да се прогнозира кога и как еврозоната може да се разпадне.

Един от най-дискутираните сценарии за пълно или частично разпадане на еврозоната е нейното разделяне на поне две отделни валутни зони, между които да има известно привързване на валутните курсове. Най-често се реферира към създаване на зона на северното и зона на южното евро. Някои автори дори определят подобна мярка като временна, само докато се постигне по-голяма конвергенция между държавите - членки на ЕС, и като стъпка към бъдещо ново и по-устойчиво обединяване в единна валута.

Докато в модата или в кухнята провеждането на модни или кулинарни експерименти може да бъде оправдано, не можем да подкрепим подобни опити в икономическата и паричната област. Раздробяването на еврозоната с цел в бъдеще отново да я обединим не е решение на днешните проблеми на Икономическия и паричен съюз на ЕС, а „билет“ за нови проблеми. В по-краен вариант тези проблеми могат да доведат и до хаос в развитието на икономическите и парични отношения в ЕС. Няма как да очакваме, например, че във валутна зона на южното евро ще може да бъде изграден ефективен механизъм на солидарност между страните. Едновременното функциониране на южна европейска централна банка и северна европейска централна банка също ще е свързано с трудности и противоречия.

За разлика от сценария с раздробяването на еврозоната на два или повече валутни съюза предложението за създаване на Европейска валутна общност заслужава известно внимание. Идеята е за изграждане на парична интеграция на две степени, като първата от тях е настоящата структура на еврозоната, евентуално в намален състав от държави. Втората степен на паричната интеграция в Европейската валутна общност би бил един реформиран ERM II, чиято основна цел вече няма да е „чакалня за еврозоната“, а по-скоро постоянен механизъм, в който останалите валути извън еврото плават в ограничени и много тесни граници спрямо него. В случай че е налице политическа воля за подобен сценарий и всички държави - членки на ЕС, без изключение участват в една от двете степени на парична интеграция на Европейската валутна общност, е възможно този валутен блок около еврото не само да стане по-устойчив, но и да придобие по-голяма роля на световните търговски, финансови и валутни пазари. Този сценарий за изграждане

на Европейска валутна общност също крие своите рискове. В допълнение, той противоречи и на основната идея на еврото – постепенното му превръщане в единната валута за всички държави - членки на ЕС.

Извън сценариите за валутни зони за северно и южно евро или за изграждане на Европейска валутна общност, научната литература създаде сериозен набор от потенциални варианти за разпадане или размиване на еврозоната. Появиха се сценарии за консенсусно или стихийно разпадане на еврозоната; стъпаловидно или незабавно разпадане; разпадане, продиктувано от икономически, финансови или политически причини; както и някои по-леки варианти като оттегляне на една или малка група от държави от еврозоната.

Няма съмнение, че пред Икономическия и паричен съюз на ЕС има много и сериозни предизвикателства. Но трябва и да се отчете, че в ЕС се правят сериозни усилия те да бъдат посрещнати. За справянето с някои от тях, като например въвеждането на наднационален надзор за банките, Европейският съюз постигна значителни практически успехи. За други като прилагането на единно икономическо управление или създаването на специален бюджет за еврозоната все още има какво да се желае.

Независимо от многото предизвикателства пред еврозоната, усилията не трябва да бъдат хвърляни в обосноваването на невъзможността те да бъдат преодолявани, а в грижите за това как да се справим с тях и как да направим тази зона по-успешна и устойчива във времето. Въображението ни не трябва да бъде използвано, за да чертаем нови и всевъзможни сценарии за разделяне, размиване или разпадане на еврозоната. То трябва да бъде насочвано към намирането на работещи решения и ефективни инструменти и механизми, които да правят еврото по-силно и по-стабилно, а Икономическия и паричен съюз на ЕС – по-добре подготвен да предотвратява или да намалява ефекта от бъдещи потенциални кризи.

Защото кризи и бури винаги ще има, но важното е те да не разрушават общия ни дом. Именно като общ дом или къща най-често се оприличава Икономическият и паричен съюз на ЕС напоследък от европейските лидери. Добрият стопанин не напуска дома при първия по-сериозен порив на вятъра или по-силна буря. Той се опитва да укрепи дома, да го направи по-сигурен и по-стабилен за своите обитатели.

Ето защо вярваме, че отговорът с „повече Европа“ на последната икономическа и финансова криза, т.е. опитът за намиране на общи европейски решения на проблемите, а не затваряне в националните граници, е повече от правилен. Случаят с Гърция и последните положителни сигнали от практическите реформи в тази страна са доказателство в тази посока.

Ако се опитаме да перифразираме една от най-известните мисли на френския писател Антоан дьо Сент-Екзюпери, хората се срещат не когато вървят един към друг, а когато имат обща цел.³⁹⁴ По същия начин държавите - членки на Икономическия и паричен съюз на ЕС, могат да останат сплотени и по-лесно да осигурят своя просперитет, ако продължат да гледат заедно в една и съща посока и да имат общи цели. За България като членка на ЕС присъединяването към еврозоната и интегрирането към икономическия, фискален, финансов, паричен и политически съюз също следва да остане основен приоритет.

³⁹⁴ Оригиналната мисъл на Антоан дьо Сент-Екзюпери е: „*Да се обичате не значи да се гледате един друг, а да гледате заедно в една посока.*“

Критики срещу номиналните конвергентни критерии от Маастрихт

Независимо че маастрихтските номинални критерии за конвергентност служат като тест за готовността за приемане на еврото от държавите - членки на ЕС, които са извън еврозоната, те търпят и немалко критики, особено в академичната литература. Принципно не се отрича необходимостта от провеждането на подобен тест, нито че критерии като инфлация, лихвен процент, бюджетен дефицит, държавен дълг и валутнокурсва стабилност са едни от най-важните. Критиките се отнасят по-скоро до някои противоречия в тях, до липсата на критерии за идентифициране на реалната и социална конвергенция, до правната рамка на ЕС, както и до начина на прилагането на този тест от Европейската централна банка и Европейската комисия.

В настоящото приложение ще направим опит да обобщим едни от най-често срещаните критики по отношение на номиналните критерии за конвергентност от Маастрихт, без да претендираме за изчерпателност. Имайки предвид, че България също трябва да премине през този тест преди да приеме еврото, е добре да познаваме и критиката към него.

Първо, една от най-съществените критики към тези критерии е това, че те наблягат на номиналната конвергенция на държавите - членки на ЕС, които се стремят да се присъединят към еврозоната, а не на реалната им конвергенция с тази зона. Показателите за реална конвергенция имат не по-малко значение, а дори може да се считат и за по-съществени за преценяването на степента на сближаване на страните - кандидатки за еврозоната, с държавите, които вече са част от нея. Неслучайно те също се анализират при оценката на степента на сближаване с еврозоната. Но не са определени прагови нива или конкретни реални критерии, които да трябва да бъдат изпълнени формално. Напротив, в докладите на ЕЦБ и Комисията те са наименувани като „други“ или „меки“ критерии.

Второ, номиналните конвергентни критерии не позволяват да се преценят и другите видове сближаване, които бяха разгледани в трета глава от настоящото изследване. Най-важно значение в това отношение имат цикличното, структурното, социалното и финансовото сближаване. Вярно е, че някои от тези критерии позволяват в известна степен да се оцени дали страната кандидат се намира в синхрон с бизнес цикъла на държавите от еврозоната (такива са например тези за инфлация, лихвен процент и бюджетен дефицит), но в същото време показатели като икономически растеж, ниво на безработица и други, които имат съществено значение за определянето на синхрона или асинхрона в бизнес циклите, не се отчитат от критериите от Маастрихт. Няма също така формални характеристики, които да отчитат доколко структурата на икономиката на страната - кандидат за еврото, е в синхрон със структурата на икономиката в еврозоната. Не по-малко важна е необходимостта от постигане на социално или финансово сближаване на страната кандидат с държавите - членки от еврозоната.

Трето, номиналните критерии за конвергентност не са гъвкави, като те са определени в учредителните договори след редакцията от Маастрихт и много трудно могат да бъдат изменени или адаптирани с оглед на променящата се ситуация в еврозоната и развитието на икономическите и парични процеси в европейски и световен план. Един от най-ярките примери за липсата на гъвкавост на тези критерии е неотчитането на ефекта на догонване (catching-up) на икономиките, които се присъединиха към ЕС след 1 януари 1999 г. (датата на въвеждане на еврото). Повечето държави, които се присъединиха към ЕС от 2004 г. насам, са страни от Централна и Източна Европа, които са с по-слабо икономическо развитие и по-ниско ниво на доходите от останалите държави - членки на ЕС. През по-голямата част от периода след тяхното членство в ЕС икономиките на тези страни растат по-бързо от тези на държавите от Западна и Северна Европа, което позволява постепенното, макар и частично догонване на по-развитите икономики.

Обикновено по-високият икономически растеж на догонващите икономики се свързва и с по-високи нива на инфлацията от тези на по-развитите (но с по-малък растеж) държави. Понякога, с цел стимулиране на икономиката, тези икономически по-слабо развити страни се налага да правят и по-високи бюджетни разходи и да регистрират по-големи бюджетни дефицити, отколкото са те в по-развитите страни.

Негъвкавостта на маастрихтските критерии не се проявява само във връзка с ефекта на догонване на икономиките на страните от Централна и Източна Европа с тези от Западна и Северна Европа. Един от другите известни в литературата ефекти, които показват, че номиналните критерии не са единственият подходящ тест за присъединяване към еврозоната, е т.нар. ефект Баласа-Самюелсън (Balassa-Samuelson). Този ефект води до различни инфлационни равнища в отделни страни. Той има важно значение за държавите, които са избрали да прилагат твърдо фиксиран валутнокурсен режим, каквито са участие в паричен съюз или прилагането на валутен борд, защото те са загубили валутния курс като фактор, който може да влияе на разликите в ценовите равнища между две и повече икономики.

Съгласно ефекта Баласа-Самюелсън се наблюдават различия в производителността на труда между търгуемите и нетъргуемите сектори, което провокира изменения в реалните разходи и относителните цени. Това от своя страна води до различия в инфлационните нива между отделните икономики. Повече информация за този ефект и неговото проявление се съдържа в Каре 25.

Каре 25

Ефектът Баласа-Самюелсън

Баласа³⁹⁵ и Самюелсън³⁹⁶ публикуват два отделни анализа през далечната 1964 г., които обаче стигат до идентични изводи във връзка с ефекта от различията в производителността на труда между търгуемите и нетъргуемите сектори и тяхното отражение върху инфлационните равнища. Благата (стоки и услуги) и секторите на икономиката се разделят в икономическата литература на търгуеми и нетъргуеми, в зависимост от това до каква степен те са обект на търговия между държавите.

³⁹⁵ Balassa, B. (1964), „*The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal*“, Journal of Political Economy 72, p. 584-596, 1964.

³⁹⁶ Samuelson, P. (1964), „*Theoretical Notes on Trade Problems*“, Review of Economics and Statistics 46, p. 145-154, 1964.

Търгуемите сектори са тези, при които значителна част от произведените стоки и извършваните услуги са обект на международна търговия. За търгуем се счита сектор, в който най-малко 10% от общата продукция е предназначена за износ. Такива са обикновено селското и горско стопанство, преработвателната индустрия, транспортът, търговията, електроенергията и други.

Нетъргуемите сектори са най-вече в областта на строителството и повечето от секторите на услугите, които обикновено не са предмет на международна търговия.

Повишаването на производителността на труда в търгуемия сектор води със себе си и до повишаване на заплатите в този сектор, което е икономически обосновано. В същото време, обаче, нарастването на заплатите в търгуемия сектор поради повишаване на производителността на труда не води непременно до повишаването на цените на търгуемите стоки и услуги. Това се дължи на голямата международна конкуренция в този сектор и закона за единната цена.

Нарастването на заплатите в търгуемия сектор води до натиск за увеличаване на заплатите и в нетъргуемия сектор, особено в страните или регионите с мобилност на работната сила. В нетъргуемия сектор, обаче, увеличаването на заплатите на работниците е възможно най-вече чрез нарастване на цените на произвежданите в този сектор стоки и услуги, като поради естеството му то рядко се дължи на нарастване на производителността на труда.

По този начин, при по-голяма производителност в търгуемия сектор се стига до реално поскъпване на националната валута (увеличаване на реалния ефективен валутен курс), тъй като повишаването на цените на нетъргуемите стоки и услуги води до повишаване на вътрешните цени в страната и на общата инфлация.³⁹⁷

По-високите инфлационни нива в догонващите икономики, които по правило по-бързо увеличават производителността на труда, са свързани и с по-трудно изпълнение на критерия за ценова стабилност съгласно маастрихтските критерии.³⁹⁸

³⁹⁷ Това е свързано с допълнителни проблеми за страните с фиксиран валутнокурсен режим, защото повишаването на реалния ефективен валутен курс не може да се коригира с промяна на номиналния валутен курс.

³⁹⁸ За повече информация по отношение на отражението на ефекта Баласа-Самюелсън в България, виж: Чукалев, Г. (2002), „Ефектът Balassa - Samuelson в България“, Българска народна банка, дискуссионни материали, DP/24/2002, август 2002 г. В това изследване е направена оценка, която показва, че влиянието на ефекта Баласа-Самюелсън върху инфлацията в България за периода 1995-2000 г., представена чрез дефлатора на брутната добавена стойност, е 2.6 процентни пункта средногодишно. За допълнителна информация по отношение на влиянието на този ефект върху страните от Централна Европа, виж също: Mihaljek, D. and M. Klau (2003), „The Balassa-Samuelson effect in Central Europe: a disaggregated analysis“, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, BIS Working Papers No. 143, October 2003. За повече информация за развитието на теорията за ефекта Баласа-Самюелсън, виж също: Asea, P. and E. Mendoza (1994), „The Balassa-Samuelson Model: A General-Equilibrium Appraisal“, Review of International Economics 2(3), p. 244-267, 1994.

Четвърто, като недостатък на критериите от Маастрихт може да се посочи това, че формалната оценка за четири от тях (инфлация, лихвен процент, бюджетен дефицит и държавен дълг) се прави на база на поведението на тези критерии в годината преди да започне оценката, като само по отношение на критерия за валутнокурсова стабилност срокът на оценка е две години назад във времето. Факт е, че се анализира поведението на тези показатели и в предходните години, както и че се прави прогноза за тяхното бъдещо изпълнение, но от формална гледна точка за изпълнението на съответния критерий се взема неговото поведение само в предходната една или две години.

Пето, не се изследва в достатъчна степен каква е очакваната устойчивост на изпълнението на тези критерии след като веднъж страната ги е изпълнила, преминала са съответните процедури и тя е станала член на еврозоната. Не са редки случаите, в които настоящите държави - членки на еврозоната, веднъж приели единната валута, започват трайно да не покриват същите критерии. Особено показателно в това отношение е твърде честото неспазване на праговете за бюджетен дефицит и държавен дълг от държавите - членки на еврозоната. Страните, които са приели еврото, следва да изпълняват правилата на Пакта за стабилност и растеж, като те могат да бъдат предмет и на процедури за прекомерен бюджетен дефицит, но приложението на тези правила досега в еврозоната не се е доказало като особено ефективно.³⁹⁹

Шесто, друг недостатък на критериите като инфлация и лихвен процент е, че за база се вземат трите държави - членки на *ЕС (а не на еврозоната)* с най-добри резултати в областта на ценовата стабилност в течение на годината преди прегледа на изпълнение на критериите. Така много често като референтни страни, чиято инфлация се отчита с оглед необходимостта от конвергенция с еврозоната, се вземат предвид държави от ЕС извън нея, като например Швеция, Дания, Полша и България.

Седмо, маастрихтските номинални критерии за конвергентност са приети, без да се вземат предвид богатият набор от литература, която изследва различните показатели и фактори, които влияят на степента на конвергенция и сходство между две и повече икономики. В тази връзка не са отчетени и повечето от критериите за оптимална валутна зона, които имат пряко или косвено отношение към конвергенцията между две и повече страни. Като например гъвкавостта на пазарите на труда, степента на отвореност на икономиката, интеграцията на финансовите пазари и други.

Редица автори се обявяват за промяна на интерпретацията на критериите от Маастрихт или дори за промяна на самите критерии, отчитайки едни или други техни недостатъци.⁴⁰⁰ На този етап, обаче, имайки предвид, че те са разписани в Договора за функциониране на ЕС и

³⁹⁹ За повече информация относно правилата на Пакта за стабилност и растеж и процедурите за прекомерен бюджетен дефицит, виж следната страница на Европейската комисия: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact_en.

⁴⁰⁰ Виж например: Buiter, W. and C. Grafe (2002), „Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 221, p. 1-32, June 2002, както и Kenen, P. and E. Meade (2003), „EU Accession and the Euro: Together or Far Apart?“, International Economics Policy Briefs No. PB03-09, Institute for International Economics, Washington, DC, October 2003.

неговите протоколи, е много малко вероятно те да бъдат променени в обозримо бъдеще.⁴⁰¹ Все пак защитниците на тези критерии изтъкват един важен аргумент. Те посочват, че ако сега те бъдат променени и бъдат направени по-гъвкави или по-строги, то тогава от една страна държавите - членки на ЕС, които в бъдеще ще направят опит да приемат еврото и от друга страна - настоящите държави - членки на еврозоната, ще бъдат на практика в неравнопоставени условия.⁴⁰²

⁴⁰¹ Коментари по отношение на маастрихтските конвергентни критерии се съдържат също в: Frankel, J. (2004), „*Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria for Joining EMU*“, Conference on Euro Adoption in the Accession Countries, Czech National Bank, Prague, 2-3 February 2004.

⁴⁰² Имайки предвид развитието на ЕС и в частност на неговия Икономически и паричен съюз, както и на реформите в тях след последната икономическа и финансова криза, на практика тези критерии вече не са същите. Един от показателните примери за това е, че всяка държава - членка на ЕС, която иска да стане член на еврозоната, ще трябва най-късно към датата на приемане на еврото да се присъедини и към банковия съюз на ЕС, участието в който е задължително за всички страни от зоната на единната европейска валута. След изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. участието в банковия съюз бе поставено и като политическо условие за присъединяване към ERM II.

Фискални трансфери в ЕС и еврозоната

Наличието на фискални трансфери е най-често използваният метод, по който се анализира дали е налице фискална интеграция във вече създадена или потенциална валутна зона, като посредством фискалната интеграция може да се прецени доколко тя е оптимална или не. Еврозоната все още няма свой собствен бюджет, но деветнадесетте нейни държави членки се ползват от фискалните трансфери, които се осъществяват от бюджета на целия ЕС.

Целта на това приложение е да представи някои данни за бюджета на Европейския съюз, както и мнение затова дали и до каква степен фискалните трансфери в ЕС биха могли да послужат за реагиране на асиметрични шокове в рамките на еврозоната, т.е. до каква степен те могат да обосноват изграждането на еврозоната като оптимална валутна зона. Данните за бюджета на ЕС в това приложение, освен ако не е посочено друго, са от публикувания през месец юни 2017 г. документ за размисъл на Европейската комисия относно бъдещето на финансите на ЕС.⁴⁰³

Средствата от бюджета на Европейския съюз са ограничени като дял от БВП или от brutния национален доход. Като абсолютен размер те представляват немалко средства, но една значителна част от тях отиват за разходи в държавите - членки на ЕС, които още не са се присъединили към еврозоната (т.е. не могат да играят ролята на стабилизационна функция в еврозоната), както и за разходи, които не са предназначени за реагиране на асиметрични шокове в държавите членки или за осъществяване на икономическо и социално сближаване.

Бюджетът на ЕС е малка част от всички бюджетни разходи в ЕС, като те представляват по-малко от 1% от brutния продукт на Европейския съюз и едва около 2% от публичните му разходи. Нещо повече, тези разходи са намалели като дял от brutния национален доход през последните години, повече информация за което се съдържа в Таблица № 21.

Таблица № 21: Размер на бюджета на ЕС като дял от brutния национален доход (БНД)⁴⁰⁴

Средно за периода:	1993-1999 г.	2000-2006 г.	2007-2013 г.	2014-2020 г.	2021-2027
Процент от БНД	1.25%	1.09%	1.12%	1.00%	1.13%*

* проект - предложение от Европейската комисия

⁴⁰³ Виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно бъдещето на финансите на ЕС“, COM(2017) 358, Брюксел, 28 юни 2017 г.

⁴⁰⁴ Източник: Европейска комисия (2018), „Модерен бюджет на ЕС за Съюз, който закриля, предоставя възможности и защитава“, Брюксел, 2 май 2018 г.

Както е видно от данните в таблицата, дялът на разходите в бюджета на ЕС като дял от brutния национален доход постепенно се свива през последните четири многогодишни финансови рамки. Перспективата за увеличаване на този дял през следващия програмен период 2021 - 2027 г. също не са големи, като дори и да има подобно увеличаване, то няма да е съществено.

В момента вече се водят преговори по бъдещата Многогодишна финансова рамка на база на предложението на Европейската комисия, като държавите членки спорят за това какви средства да се преразпределят през бюджета на ЕС. В същото време се очаква в бюджета на ЕС в следващата рамка да се заделят повече средства и за редица допълнителни дейности като например разходи за отбрана, за политиката за справяне с незаконната миграция и т.н., които дейности също не са свързани с осигуряването на фискални трансфери за реагиране на асиметрични икономически шокове между държавите - членки на еврозоната. Като добавим и влиянието на оттеглянето на Обединеното кралство върху бюджета на ЕС, става ясно, че предизвикателствата пред бюджета на Съюза се увеличават, а не намаляват.⁴⁰⁵

Докато размерът на бюджетните разходи е сравнително малък като процент от brutния национален доход на ЕС, за някои държави членки те съставляват значителен дял от публичните разходи за инвестиции.

В редица държави - членки на ЕС, дялът на европейските структурни и инвестиционни фондове надхвърля 50% от общите публични инвестиции в тези страни за периода 2015 - 2017 г. Но това са предимно по-слабо развити държави - членки на ЕС, голяма част от които още не са се присъединили към еврозоната, като такива са Хърватия, България и Румъния. Дялът на публичните инвестиции от бюджета на ЕС е висок и в някои държави - членки на еврозоната, като Португалия, Латвия, Литва и Словакия. Но бюджетът на ЕС не може да играе ролята на фискален стабилизатор при неравновесия при по-големите държави от тази зона и да осигури значителни публични инвестиции в тях в случай на рецесия и на недостиг на средства.

Както бе пояснено, само една малка част от средствата, които се изразходват от бюджета на ЕС отиват за дейности, с които би могло да се повлияе на шоковете на икономиките в еврозоната. Последното е съвсем логично, тъй като бюджетът на ЕС е създаден не да преодолява икономически шокове, а с цел да се финансират политиките на Съюза като тези за опазване на околната среда, земеделска политика, транспортна инфраструктура и други.

Повече информация за областите на финансиране от бюджета на Европейския съюз за настоящата финансова рамка, която обхваща периода 2014 - 2020 г. е представена в Таблица № 22.

⁴⁰⁵ За коментар по отношение на бюджета на ЕС и дискусиите за бъдещата Многогодишна финансова рамка, виж: Шикова, И. (2018), „Не ми казвай какви са приоритетите на Европейския съюз, а ми покажи каква е финансовата рамка“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg/>, 2 февруари 2018 г., както и Шикова, И. (2017), „Бюджетът като огледало на европейските политики“, в същия архив от анализи, 1 юли 2017 г.

**Таблица № 22: Финансиране на области
от бюджета на ЕС (2014 - 2020 г.)**

Области, финансирани от бюджета на ЕС	дял от бюджета на ЕС	в млрд. евро
Икономическо, социално и териториално сближаване	34%	371.4
Устойчив растеж: природни ресурси	39%	420.0
Конкурентоспособност за растеж и работни места	13%	142.1
Администрация	6%	69.5
Глобална Европа	6%	66.3
Сигурност и гражданство	2%	17.7
Общо	100%	1 087.0

За седемгодишния период от 2014 до 2020 г. сумите, които се очаква да се изразходват за целия ЕС, са в размер на около 1 087 млрд. евро, което изглежда внушително като средства в абсолютен размер. От тях единствено средствата, които се отделят за икономическо, социално и териториално сближаване, както и тези за конкурентоспособност, за растеж и работни места, имат значение за икономическо и социално сближаване в държавите членки. Те не се изразходват на база на регистрираните икономически шокове, а се разпределят предварително на регионален принцип в зависимост от развитието на съответните икономически райони.

В допълнение, средствата за администрацията (разходите за функционирането на институциите и агенциите на ЕС), разходите за дейностите на ЕС като глобален партньор (т.е. за външна помощ, за предприеждинителна помощ на страните - кандидатки и потенциални кандидатки за членство в ЕС, за страните в рамките на политиката за съседство и т.н.) и разходите за сигурност и гражданство нямат отношение към действието на бюджета на ЕС като фискален стабилизатор. Разходите за устойчив растеж, от друга страна, които са значителни като процент, се отделят основно за земеделие, развитие на селските райони, рибарство и околна среда, като отново нямат пряко отношение към преодоляването на циклични и други икономически дисбаланси.

По данни на Европейската комисия за седемгодишния период от 2014 до 2020 г. ЕС ще изразходва около 480 млрд. евро за политиката за сближаване, като в повечето случаи това е за предварително планирани приоритети и проекти. На този фон изглежда малко странно, че само една от останалите политики на ЕС, а именно тази за земеделие, генерира разходи за около 400 млрд. евро за същия период. Въпреки че ЕС продължава да се стреми да бъде най-конкурентната икономика, базирана на знанието, той е планирал едва 74 млрд. евро за научни изследвания и иновации по програма „Хоризонт 2020“ за същия този седемгодишен период или около 5.5 пъти по-малко, отколкото за политиката за земеделие.

Всички тези данни ясно показват, че бюджетът на ЕС не може да играе съществена роля във връзка с формирането на оптимална валутна зона по линия на предоставяните от него трансфери. В тази връзка за осъществяването на по-тясна интеграция на ЕС му остава по-

скоро ролята да се опитва да осигурява фискална координация и хармонизация на правната рамка, както и да подпомага фискалната конвергенция между отделните страни. Но без сериозни финансови средства правните и координационни мерки трудно могат да доведат до значителен резултат.

Това е причината ЕС да се опитва да приложи финансови механизми, с които да се предостави допълнителен финансов ресурс. Една от възможностите за еврозоната е посредством Европейския механизъм за стабилност, който има за задача да осигурява финансова подкрепа на държавите от тази зона. Неговите правила не са част от правната рамка на ЕС, а са установени на база на междуправителствено споразумение между държавите - членки на еврозоната.

Друг механизъм, чрез който ЕС се опитва да съживи икономиката, това е посредством действащия в момента План „Юнкер“ и неговия Европейски фонд за стратегически инвестиции. Той не представлява грантова схема, а има за задача да предоставя гаранции, с които да се стимулират частните инвестиции и инвестиционни проекти, които биха имали и общоевропейско значение. Целите на този план изглеждат много амбициозни, но все още е рано да се оцени техният реален ефект.

Други възможности за финансови механизми, които да отразяват предизвикателствата на еврозоната и на икономическото и социално сближаване, са инициативите, които се открояват в проекта на нова Многогодишна финансова рамка 2021 - 2027 г., които бяха представени по-горе, но които все още не са приети от Европейския парламент и Съвета на ЕС, включително:

- Финансиране на Програма за подкрепа на реформите, с прогнозен бюджет от 25 млрд. евро за седемгодишния период.
- Финансиране на база на бъдещата Европейска функция за стабилизиране на инвестициите, която трябва да допринесе с планиран бюджет около 30 млрд. евро за седемгодишния период. Тези средства би следвало да се отделят за стабилизиране на равнищата на публични инвестиции и за улесняването на бързото възстановяване на икономиките в случай на сериозни икономически сътресения. Тази функция ще се прилага за държавите - членки на еврозоната и за държавите, които участват в ERM II.
- Финансиране от бъдещия Фонд InvestEU, който ще продължи да мобилизира публични и частни инвестиции в ЕС, в т.ч. и на база опита на Европейския фонд за стратегически инвестиции.

Ако към тези идеи добавим обсъждането на изграждането на европейска презастрахователна схема за обезщетения при безработица, създаването на „фонд за черни дни“ („Rainy Day Fund“) или въвеждането на договорни споразумения с отделните държави членки за финансирането на техните реформи, ще видим, че идеи затова как да се предоставят фискални трансфери в еврозоната не липсват. Дори и всички тези идеи да се реализират успешно, бюджетът на ЕС или един отделен бюджет на еврозоната все още няма да разполагат с финансови ресурси, каквито се преразпределят например в САЩ.

От друга страна е поставено началото на осигуряване на конкретни финансови ресурси, които ще имат за задача преодоляване на неравновесия и кризисни ситуации в еврозоната. Нещо, което трудно можем да си представим, че ще бъде направено толкова скоро и в такива мащаби след въвеждането на единната европейска валута.

Ако поставим тези разсъждения отново през призмата на теорията за оптималните валутни зони, можем да кажем, че при създаването на еврозоната фискалните трансфери са имали силно ограничен ефект като критерий за такава зона. Днес ситуацията е значително, но недостатъчно подобрена, в т.ч. чрез възможността за финансиране посредством Европейския механизъм за стабилност. Перспективите за утрешния ден с много повече програми и специализирани механизми за плавното функциониране на Икономическия и паричен съюз предоставят възможност еврозоната все повече да се доближава до оптимална валутна зона от гледна точка на фискалната интеграция.

Бюджетен дефицит и държавен дълг в страните от еврозоната

В настоящото приложение са представени данни за бюджетния дефицит и държавния дълг в държавите - членки на еврозоната, като е обхванат периодът 2004 - 2017 г.⁴⁰⁶ Посредством тези данни може да се прецени доколко е налице фискална конвергентност в държавите - членки от еврозоната, а оттам и доколко е развита фискалната интеграция между тях, съответно е оптимално формирането на валутна зона между тези държави. Основните изводи, които могат да бъдат направени от данните в Таблица № 23 и Таблица № 24, са:

- По критерия бюджетен дефицит държавите - членки на еврозоната, са нарушили своята фискална конвергентност след началото на икономическата и финансова криза. Високият бюджетен дефицит в някои държави застрашава не само фискалната конвергентност, но и фискалната стабилност в еврозоната.
- В някои от държавите - членки на еврозоната, се регистрират много високи бюджетни дефицити, като безпрецедентен е примерът на Ирландия, където през 2010 г. е регистриран бюджетен дефицит от 32.4% спрямо БВП. Причината е, че ирландското правителство решава да спаси с бюджетни средства закъсалите ирландски банки с цел да запази финансовата стабилност и да се предотврати реализирането на системен риск, посредством който фалитът на една или повече банкови институции да повлече след себе си фалит и на други банки в страната. След това ситуацията в Ирландия се стабилизира, но тя продължава да регистрира високи бюджетни дефицити още няколко години.
- Други държави като Гърция, Испания, Кипър, Португалия, Словения, Латвия, Литва също изпитват високи бюджетни дефицити, като пикът е именно през периода на икономическата и финансова криза.
- Икономическата и финансова криза предизвиква силна държавна задлъжнялост на много от страните от еврозоната, като в някои от тях води и до чувствителна дългова криза.
- Най-сериозна е дълговата криза в Гърция, където се стига до равнище на дълга от 180% спрямо БВП или три пъти над равнището на критерия от Маастрихт за допускане до еврозоната.
- Гърция не е единствената силно задлъжняла държава - членка на еврозоната, и страни като Италия, Португалия, Кипър, Ирландия, Испания, Белгия, Франция също реализират много високи и притеснителни нива на държавен дълг. Редица други страни от еврозоната също са над равнището на маастрихтския критерий от 60% дълг спрямо БВП.

На база на тези данни може да се направи изводът, че особено след последната икономическа и финансова криза фискалната конвергентност и стабилност в еврозоната са силно нарушени. Ако се анализират само данните за бюджетен дефицит и държавен дълг еврозоната трудно може да бъде определена като оптимална.

⁴⁰⁶ Седем от държавите - членки на еврозоната, а именно Словения, Малта, Кипър, Словакия, Естония, Литва и Латвия, се присъединяват към нея след 2004 г., но за консистентност на анализа данните за бюджетния дефицит и държавния дълг са представени за тях за целия разглеждан период.

Таблица № 23: Бюджетен дефицит в държавите от еврозоната (процент от БВП)

Държава - членка на еврозоната	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	-4.8	-2.5	-2.5	-1.3	-1.5	-5.3	-4.4	-2.6	-2.2	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6	-0.7
Белгия	-0.2	-2.6	0.3	0.0	-1.1	-5.5	-4.0	-4.1	-4.2	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5	-1.0
Германия	-3.7	-3.3	-1.5	0.3	0.0	-3.2	-4.2	-1.0	0.0	-0.1	0.5	0.8	1.0	1.3
Гърция	:	:	-6.1	-6.7	-10.2	-15.1	-11.2	-10.3	-8.9	-13.2	-3.6	-5.7	0.6	0.8
Естония	:	1.1	2.9	2.7	-2.7	-2.2	0.2	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.1	-0.3	-0.3
Ирландия	1.4	1.6	2.8	0.2	-7.0	-13.9	-32.4	-12.7	-8.0	-6.1	-3.6	-1.9	-0.5	-0.3
Испания	0.0	1.2	2.2	2.0	-4.4	-11.0	-9.4	-9.6	-10.5	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5	-3.1
Италия	-3.6	-4.2	-3.6	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.7	-2.9	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5	-2.3
Кипър	-3.8	-2.2	-1.1	3.2	0.9	-5.6	-4.8	-5.7	-5.6	-5.1	-8.8	-1.3	0.3	1.8
Латвия	-1.0	-0.4	-0.6	-0.6	-4.0	-9.1	-8.7	-4.3	-1.2	-1.0	-1.2	-1.4	0.1	-0.5
Литва	-1.5	-0.5	-0.4	-1.0	-3.3	-9.1	-6.9	-8.9	-3.1	-2.6	-0.6	-0.2	0.3	0.5
Люксембург	-1.0	0.2	1.4	4.2	3.3	-0.7	-0.7	0.5	0.3	1.0	1.3	1.4	1.6	1.5
Малта	-4.4	-2.7	-2.6	-2.3	-4.2	-3.2	-2.4	-2.4	-3.5	-2.4	-1.8	-1.1	1.0	3.9
Нидерландия	-1.8	-0.3	0.2	0.2	0.2	-5.4	-5.0	-4.3	-3.9	-2.4	-2.3	-2.1	0.4	1.1
Португалия	-6.2	-6.2	-4.3	-3.0	-3.8	-9.8	-11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0	-3.0
Словакия	-2.3	-2.9	-3.6	-1.9	-2.4	-7.8	-7.5	-4.3	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2	-1.0
Словения	-2.2	-1.5	-1.3	-0.1	-1.8	-5.8	-5.6	-6.7	-4.0	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9	0.0
Финландия	2.2	2.6	3.9	5.1	4.2	-2.5	-2.6	-1.0	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8	-1.8	-0.6
Франция	-3.5	-3.2	-2.3	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4	-2.6

Източник: Eurostat (2018), „General government deficit“, annual data

Таблица № 24: Консолидиран държавен дълг в държавите от еврозоната (годишни данни, като процент от БВП)

Държава - членка на еврозоната	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Австрия	65.5	64.8	68.3	67.0	64.8	68.5	79.6	82.4	82.2	81.7	81.0	83.8	84.3	83.6	78.4
Белгия	101.3	96.6	94.8	90.8	86.9	92.2	99.5	99.7	102.6	104.3	105.5	106.8	106.1	105.9	103.1
Германия	62.9	64.6	66.8	66.3	63.5	64.9	72.6	80.2	78.6	79.8	77.4	74.6	71.0	68.2	64.1
Гърция	:	:	:	103.4	103.1	109.3	126.7	146.2	172.1	159.6	177.4	179.0	176.8	180.8	178.6
Естония	:	:	4.5	4.4	3.7	4.5	7.0	6.6	6.1	9.7	10.2	10.7	10.0	9.4	9.0
Ирландия	30.1	28.3	26.2	23.8	24	42.6	61.5	86.1	110.3	119.6	119.4	104.5	76.9	72.8	68.0
Испания	47.6	45.3	42.3	38.9	35.5	39.4	52.8	60.1	69.5	85.7	95.5	100.4	99.4	99.0	98.3
Италия	100.4	100	101.9	102.5	99.7	102.3	112.5	115.4	116.5	123.4	129.0	131.8	131.5	132.0	131.8
Кипър	63.6	64.7	63.3	58.9	53.7	44.7	53.8	56.3	65.7	79.7	102.6	107.5	107.5	106.6	97.5
Латвия	13.9	14.2	11.7	9.9	8.4	18.6	35.8	46.8	42.7	41.2	39.0	40.9	36.8	40.5	40.1
Литва	:	19.3	18.3	18	16.7	15.4	28.0	36.2	37.2	39.8	38.8	40.5	42.6	40.1	39.7
Люксембург	6.4	6.5	6.3	7	7.2	14.4	15.7	19.8	18.7	22.0	23.7	22.7	22.0	20.8	23.0
Малта	69.1	72	70.1	64.6	62.4	62.7	67.6	67.5	70.1	67.8	68.4	63.8	58.7	56.2	50.8
Нидерландия	49.4	50	49.4	44.9	42.7	54.8	56.8	59.3	61.6	66.3	67.8	68.0	64.6	61.8	56.7
Португалия	58.7	62	67.4	69.2	68.4	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129.0	130.6	128.8	129.9	125.7
Словакия	41.5	40.6	33.8	30.7	29.8	28.2	36.3	41.2	43.5	52.2	54.7	53.5	52.3	51.8	50.9
Словения	26.7	26.8	26.3	26	22.7	21.6	34.6	38.4	46.6	53.8	70.4	80.3	82.6	78.6	73.6
Финландия	42.8	42.7	40	38.2	34	32.7	41.7	47.1	48.5	53.9	56.5	60.2	63.5	63.0	61.4
Франция	63.9	65.5	67	64.2	64.2	67.8	78.9	81.6	85.2	89.6	92.4	95.0	95.6	96.6	97.0

Източник: Eurostat (2018), „General government gross debt“, annual data

Подкрепа за еврото в държавите - членки на еврозоната

Представената таблица дава ясна картина за подкрепата в държавите - членки на еврозоната, за единната валута, както и за промяната на настроенятията в тези държави през 2017 г., спрямо 2016 г.

Таблица № 25: Подкрепа за еврото в държавите - членки на еврозоната (в % за 2017 г. и като разлика за 2017 г. спрямо 2016 г.)⁴⁰⁷

Държава - членка на еврозоната	Добро нещо	2017/2016	Лошо нещо	2017/2016	Не мога да реша	2017/2016	Не знам
Общо за еврозоната	64	▲ 8	25	▼ 8	7	=	4
Австрия	64	▼ 3	22	▼ 1	12	▲ 4	2
Белгия	57	▲ 3	32	▼ 5	9	▲ 3	2
Естония	69	▲ 5	12	▼ 2	14	▲ 1	5
Германия	76	▲ 12	16	▼ 10	5	▼ 1	3
Гърция	57	▲ 3	30	▼ 2	9	▼ 1	4
Ирландия	85	▲ 4	9	▼ 1	3	▼ 2	3
Испания	65	▲ 8	23	▼ 7	6	▼ 1	6
Италия	45	▼ 4	40	▼ 7	12	▲ 2	3
Кипър	48	▲ 8	34	▼ 13	14	▲ 5	4
Латвия	53	▼ 3	25	▼ 4	13	▲ 3	9
Литва	36	▼ 6	48	▲ 3	11	=	5
Люксембург	82	▲ 8	15	▼ 2	3	▼ 3	0
Малта	64	=	16	▼ 2	12	▼ 2	8
Нидерландия	68	▲ 7	23	▼ 5	6	▼ 1	3
Португалия	60	▲ 8	26	▼ 7	10	▼ 2	4
Словакия	67	▲ 4	21	▼ 4	9	=	3
Словения	63	▲ 3	25	▼ 2	9	▼ 2	3
Финландия	73	▲ 7	14	▼ 6	9	▼ 3	4
Франция	64	▲ 11	25	▼ 12	5	▼ 2	6

⁴⁰⁷ Отговор на въпроса: Най-общо казано, смятате ли, че прилагането на еврото е добро/лошо нещо за Вашата страна (% от респондентите). Източник: European Commission (2017), „The euro area“, Flash Eurobarometer 458, Fieldwork - October 2017, Publication - December 2017.

От данните от таблицата могат да се направят няколко извода за подкрепата за еврото в държавите - членки на еврозоната, по-важните от които са:

- В почти всички деветнадесет държави - членки на еврозоната, подкрепата за еврото е сравнително широка, но тя не е разпространена равномерно между отделните държави на паричния съюз.
- Най-широка е подкрепата за еврото в Ирландия и Люксембург, които са малки по размер икономики, а също така са силно интегрирани към единната валута. Интересното е, че Ирландия не е повлияна в тази връзка нито от скептицизма на Обединеното кралство към единната валута, нито от обявения Брекзит, а напротив - като че ли те още повече стимулират доверието на ирландските граждани към единната валута.
- В същото време, подкрепата за еврозоната е много широка и в двете водещи и най-големи икономики на еврозоната - тези на Германия и Франция.
- Германия и Франция са също така и двете държави - членки на еврозоната, в които през 2017 г. най-чувствително се е повишила подкрепата за еврото спрямо 2016 г., като в тях респективно значително намалява недоверието в него.
- През 2017 г. най-силно намалява недоверието към еврото в Кипър, като това най-вероятно се дължи на обстоятелството, че страната започна да се съвзема след банковата и икономическата криза, която удари страната през 2013 г.
- Докато в шестнадесет от деветнадесетте от членките на еврозоната се наблюдава общо повишаване на доверието в еврото, в други три то намалява през 2017 г. сравнено с 2016 г.
- Независимо от горното, в две от тези три държави (Австрия и Латвия) доверието намалява успоредно с намаляването на недоверието към еврото, като в същото време нараства единствено делът на респондентите, които са отговорили, че не могат да решат дали еврото е нещо добро или лошо за тяхната страна.⁴⁰⁸
- Най-ниската подкрепа за еврото е регистрирана в Литва, като това е и единствената държава - членка на еврозоната, в която намаляването на доверието в единната валута през 2017 г. се дължи на нарастването на недоверието в него. Това е също единствената държава - членка на еврозоната, в която преобладава недоверието към еврото, спрямо подкрепата за него, и то в съотношение 48% към 36%.⁴⁰⁹ Във всички останали държави - членки на еврозоната, преобладава доверието в нея.

След последната икономическа и финансова криза доверието в еврото е започнало да се възстановява в държавите - членки на еврозоната. Нарастването и стабилизирането на общественото доверие за еврото е от много важно значение за устойчивостта и успешното развитие на проекта за единната валута. То е необходимо условие за съществуването на подкрепа за реформите във връзка със задълбочаването и завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС.

⁴⁰⁸ В таблицата по-горе промените при нарастването и намаляването на подкрепата за еврото, както и на тези, които са отговорили с отговора „не мога да реша“, не се компенсират напълно, защото не е дадена промяната за 2017 г. спрямо 2016 г. на тези, които са отговорили с „не знам“.

⁴⁰⁹ Интересен факт е, че Латвия и Литва са последните държави - членки на ЕС, които към този момент са се присъединили към еврозоната.

БВП на глава от населението (ППС, ЕС-28=100)

В настоящото приложение са представени данни за равнището на брутния вътрешен продукт на глава от населението, измерено по паритета на покупателната сила, като основен акцент е поставен на държавите - членки на ЕС, включително и тези от еврозоната. Представени са сравнителни данни за БВП на глава от населението, като за всяка година БВП на ЕС-28 по паритет на покупателната способност се равнява на 100. Това позволява да се прецени какво е развитието на всяка една държава - членка на ЕС, спрямо средното ниво на Съюза.

Изследването на тази информация е важно по редица причини. Една от най-съществените е, че БВП на глава от населението се счита за най-добрия индикатор, на базата на който може да се оцени реалната конвергенция между държавите - членки на ЕС, в т.ч. в периода след като еврото вече е въведено като единна валута за по-голямата част от тях. Анализът на този индикатор по паритет на покупателната способност, а не по абсолютна стойност, дава по-ясна информация за реалната покупателна способност на гражданите на съответната страна и за това доколко техните доходи са близки и конвергентни до средното ниво на ЕС.

Представена е информация за БВП на глава от населението за период от тринадесет години - за времето от 2005 г. до 2017 г., когато са последните налични данни за този показател за всички държави - членки на ЕС. Изследваният период е достатъчно представителен, защото обхваща няколко години преди световната икономическа и финансова криза, времето на самата криза, както и началото на икономическото възстановяване в Европа и света.

За да се предостави възможност за по-добро сравнение, данните за БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност обхващат не само деветнадесетте страни от еврозоната и останалите държави - членки на ЕС, но също така още две групи страни. Първата от тях са страните кандидатки и страните - потенциални кандидатки за членство в ЕС, които дават представа за това до каква степен е налице реална конвергенция на тези държави със средното ниво на ЕС. Въпреки че степента на реална конвергенция и в частност размерът на БВП на глава от населението не е критерий за присъединяване към Съюза, тази информация е полезна, за да се извлекат някои изводи. Включително и заключението, че страните от Централна и Източна Европа, които вече се присъединиха към ЕС, а някои от тях и към еврозоната, са с много по-добро равнище на реална конвергенция на доходите, отколкото са например страните от Западните Балкани. Случаят с Турция е малко по-различен и той изисква отделен анализ.

Втората група от избрани трети държави са някои развити икономики в света, като данните отново позволяват сравнение със средното ниво на доходите в ЕС и с всяка отделна държава членка в него.

Таблица № 26: БВП на глава от населението по паритет на покупателната способност (2005-2017 г.): ЕС-28=100

Година	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ЕС (28)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Еврозона (19 държави)	110	109	109	109	109	108	108	107	107	107	106	106	106
Държави - членки на еврозоната (19 държави)													
Австрия	127	126	125	125	127	126	128	132	131	130	130	127	128
Белгия	121	119	117	115	118	120	120	121	120	119	118	118	117
Германия	117	116	117	117	117	120	123	124	124	126	124	124	123
Гърция	93	96	93	93	94	85	75	72	72	72	69	68	67
Естония	60	64	69	69	64	65	71	74	75	76	75	75	77
Ирландия	147	148	148	134	129	130	130	132	132	137	181	183	184
Испания	100	103	103	101	100	96	93	91	89	90	91	92	92
Италия	109	108	107	106	106	104	104	102	98	96	95	97	96
Кипър	101	100	104	105	105	100	96	91	84	81	82	83	84
Латвия	50	53	57	59	52	53	57	60	62	64	64	65	67
Литва	53	55	60	63	56	60	66	70	73	75	75	75	78
Люксембург	247	261	265	262	255	257	265	260	261	270	267	257	253
Малта	81	78	79	79	81	84	83	84	86	90	93	94	96
Нидерландия	135	136	138	139	137	134	133	133	134	130	129	128	128
Португалия	82	83	81	81	82	82	77	75	77	77	77	77	77
Словакия	60	63	67	71	71	74	75	76	77	77	77	77	77
Словения	87	86	87	90	85	83	83	82	82	82	82	83	85
Финландия	116	115	119	121	117	116	117	115	113	111	109	109	109
Франция	111	109	108	107	108	108	108	107	108	107	105	104	104

Година	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Други държави - членки на ЕС (извън еврозоната)												
България	37	38	40	43	44	45	45	46	46	47	47	49	49
Дания	124	125	123	125	125	129	128	127	128	128	127	124	125
Обединено кралство	118	116	112	110	107	108	106	107	108	109	108	108	105
Полша	50	51	53	55	60	62	65	67	67	67	68	68	70
Румъния	35	39	43	49	50	51	52	54	54	55	56	58	63
Унгария	62	61	60	63	64	65	66	66	67	68	68	67	68
Хърватия	55	58	61	63	62	59	60	60	60	59	59	60	61
Чехия	79	79	82	84	85	83	83	82	84	86	87	88	89
Швеция	123	125	128	127	123	125	126	127	125	124	125	123	122
	Страни кандидати и потенциални кандидати за членство в ЕС												
Албания	21	22	23	25	27	29	29	30	29	30	29	29	29
Босна и Херцеговина	25	26	29	30	31	30	30	31	32	31	31	32	32
Македония	28	29	30	32	34	34	34	34	35	36	36	37	37
Сърбия	32	32	33	36	37	36	37	37	38	37	36	37	37
Черна гора	30	34	39	41	39	41	42	39	41	41	42	45	46
Турция	43	46	47	48	48	52	56	58	61	64	65	64	65
	Други държави												
Исландия	134	129	129	129	128	116	114	116	117	119	123	128	130
Норвегия	173	181	177	187	172	174	179	186	184	176	161	148	150
САЩ	160	155	152	146	146	145	143	146	145	146	147	145	145
Швейцария	146	150	157	159	160	159	162	164	165	165	165	161	158
Япония	115	111	109	105	103	105	103	106	107	105	106	107	105

Източник: Eurostat, „GDP per capita in Purchasing Power Parity“, EU-28=100.

Ползи и разходи от по-ранно присъединяване към банковия съюз на ЕС

Участието в банковия съюз на ЕС е задължително за държавите - членки на еврозоната, като за останалите държави то е възможно (наличие на опция) посредством т.нар. тясно сътрудничество с Европейската централна банка. Настоящото приложение има за задача накратко да представи основните ползи и разходи от по-ранно участие в банковия съюз, т.е. преди членството в еврозоната. Някои от тези ползи и разходи са валидни в т.ч. и за участието в банковия съюз като член на еврозоната, но други са специфични именно за по-ранно участие. До момента единствено България е подала официално молба за по-ранно участие в банковия съюз посредством механизма на тясно сътрудничество. Това стана в средата на 2018 г. в рамките на усилията на страната да се присъедини и към ERM II като основна стъпка по пътя към членство в еврозоната.

Следва да припомним, че банковият съюз се състои от Единния надзорен механизъм, съгласно който ЕЦБ извършва пряк надзор над системно важните банки и отговаря за най-важните надзорни решения и на по-малките банки. Вторият елемент е Единният механизъм за реструктуриране, съгласно който Единният съвет за реструктуриране работи тясно с националните органи в случай на реструктуриране на банкова институция. Единният наръчник за банките, който е третият елемент от банковия съюз, съдържа всички правила за банковите институции, които се прилагат включително и за държавите - членки на ЕС извън еврозоната, т.е. за целия негов вътрешен пазар. Последният елемент на банковия съюз - Европейската схема за гарантиране на влоговете в банките, се изгражда в настоящия момент и все още предстои да бъде завършена.⁴¹⁰

Повечето от положителните и отрицателни аспекти от по-ранно участие в банковия съюз са сходни с тези на присъединяване към този съюз заедно с членство в еврозоната, като те вече бяха описани в главата за ползите и разходите от икономическо и парично обединение. Основните ползи са свързани с наличието на независим наднационален надзор, ограничаването на третирането на местните банки като „национални шампиони“, по-доброто събиране на данни и финансова статистика, достъп до по-сигурен наднационален механизъм за реструктуриране и до финансиране от Единния фонд за реструктуриране и Европейския механизъм за стабилност, възможност за участие в бъдещата Европейска схема за гарантиране на влоговете в банките.

Голяма част от недостатъците от по-ранно участие в банковия съюз също са идентични на участие в този съюз и като държава членка от еврозоната. Това са загубата на правомощия

⁴¹⁰ За повече информация по отношение на банковия съюз в ЕС, виж: Симеонов, К. (2015), „Създаване на банков съюз в ЕС“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2015, стр. 1-620.

в областта на надзора над местните банки, необходимостта от заплащане от страна на банките на такси за осъществяването на този надзор, нуждата от вноски от банковия бизнес в Единния фонд за реструктуриране и в бъдещата европейска схема за гарантиране на влоговете, опасност по-голямата интегрираност на финансовите пазари да доведе и до лесно презгранично пренасяне на кризи.

И все пак за участието в банков съюз има някои сериозни различия между страните в еврозоната и тези, които са извън нея. Тези различия създават известен дисбаланс при едновременно участие в банковия съюз на страни от еврозоната и на държави - членки на ЕС, които са извън нея. Именно поради тази причина все още няма държава извън еврозоната, която да се е присъединила към банковия съюз посредством тясно сътрудничество с ЕЦБ. В същото време, има и положителни страни от по-ранно участие в банковия съюз. Сравнение между членство в банковия съюз на двете групи страни е представено и в Таблица № 27.

Най-голямата разлика е, че държавите - членки на ЕС извън еврозоната, не могат да участват в Управителния съвет на ЕЦБ дори и да се присъединят към банковия съюз. Това се дължи на обстоятелството, че съставът на Управителния съвет на ЕЦБ е регламентиран в първичното право на Съюза, в Договора за функциониране на ЕС. В него ясно е записано, че участие в него вземат единствено шестимата членове на Изпълнителния съвет и гуверньорите на централните банки на държавите от еврозоната.

За да се преодолее този недостатък, с регламента за Единния надзорен механизъм бе създаден нов орган - Надзорен съвет, в който могат да участват и държавите - членки на ЕС извън еврозоната, които са се присъединили към банковия съюз. Но Надзорният съвет само подготвя и представя проектите на решения на Управителния съвет на ЕЦБ. Предполага се, че в повечето случаи Управителният съвет само ще препотвърждава вече изготвените решения от Надзорния съвет. И все пак, финалната дума е именно на Управителния съвет, където държавите извън еврозоната нямат право на глас.

Поради тази причина в регламента за Единния надзорен механизъм са предвидени възможности за участваща в банковия съюз държава извън еврозоната, която не е съгласна с решение на Управителния съвет на ЕЦБ или поради други основателни причини, да напусне банковия съюз. Но и подобно напускане едва ли би имало добър репутационен ефект за тази страна. Освен това то ще е свързано и със сериозни предизвикателства пред националния банков надзор и доверието в банковата система.

Регламентът за Единния надзорен механизъм дава правомощия на ЕЦБ временно да преустанови или да прекрати тясно сътрудничество с държава членка извън еврозоната, когато тя не отговори на условията, предвидени в регламента или националният надзорен орган не изпълнява ангажиментите си съгласно този механизъм. Подобна възможност за временно преустановяване или прекратяване на участието в банковия съюз не е възможно за държавите - членки на еврозоната.

На практика прекратяване на тясно сътрудничество с ЕЦБ може да настъпи по инициативата и на двете страни - както по искане на участващата държава членка извън еврозоната, така и по искане на ЕЦБ. И в двата случая, когато държава членка е прекратила тясното си сътрудничество с ЕЦБ, тя не може да започне ново тясно сътрудничество преди изтичане на три години от датата на публикуване в Официален вестник на ЕС на решението на ЕЦБ за това прекратяване.

**Таблица № 27: Сравнение между държавите във и извън еврозоната
относно участие в банковия съюз на ЕС⁴¹¹**

Характеристика	Държави - членки на еврозоната	Държави членки извън еврозоната
Участие в банковия съюз	Задължително	Опционнно
Участие в Надзорния съвет на ЕЦБ	Да	Да
Участие в Управителния съвет на ЕЦБ	Да	Не
Необходимост от възпроизвеждане на актовете на ЕЦБ от местен надзорен орган	Няма необходимост	Има необходимост
Възможност държавата членка да поиска да прекрати участието си в банковия съюз	Не	Да
Възможност ЕЦБ да поиска временно преустановяване или прекратяване на участие в банковия съюз	Не	Да
Участие в Единния съвет за реструктуриране	Да	Да
Достъп до Единния фонд за реструктуриране (ЕФП)	Да	Да
Достъп до бъдещия предпазен механизъм за ЕФП*	Да	Да
Достъп до ликвидна подкрепа на ЕЦБ	Да	Не
Достъп до средствата от Европейския механизъм за стабилност (ЕМС)	Да	Не
Достъп до бъдещата Европейска схема за гарантиране на влоговете в банките	Да	Да

* Очаква се в еврозоната достъпът до бъдещия предпазен механизъм за ЕФП да става посредством кредитна линия от ЕМС, а за държави извън еврозоната - чрез допълнителна индивидуална кредитна линия

Друг недостатък на създадения правен механизъм на тясно сътрудничество е, че за разлика от държавите - членки на еврозоната, където решенията на ЕЦБ имат пряка правна обвързваща сила, то в държавите извън еврозоната, които участват в банковия съюз посредством механизма на тясно сътрудничество, решенията на ЕЦБ следва да се възпроизведат с актове на националния надзорен орган. По този начин националният надзорен орган ще следва да носи отговорност за решения, които са вземани във Франкфурт. Това не е много по вкуса на националните власти на държавите членки извън еврозоната.

⁴¹¹ Източник: Belke, A., A. Dobrzańska, D. Gros and P. Smaga (2016), „(When) Should a Non-Euro Country Join the Banking Union?“, Ruhr Economic Papers # 613, Germany, March 2016 и допълнения от автора.

Други недостатъци на участие в банковия съюз за страни извън еврозоната е, че те ще трябва да поемат отговорности и да отдават национален суверенитет в областта на банковия надзор, но в същото време няма да могат да имат достъп до ликвидна подкрепа от ЕЦБ за банките в страната, нито възможност за пряко финансиране на техните правителства от Европейския механизъм за стабилност. Европейският механизъм за стабилност е създаден с междуправителственото споразумение, което е подписано само от държавите - членки на еврозоната, като то няма отношение към участието на държави - членки на ЕС извън еврозоната.

Участие в банковия съюз на държави членки извън еврозоната ще е свързано също така с членство в Единния механизъм за реструктуриране и достъп до Единния фонд за реструктуриране. След като бъде създаден предпазен механизъм (common backstop) за Единния фонд за реструктуриране и след като бъде установена Европейска схема за гарантиране на влоговете в банките, при участие на държава извън еврозоната в банковия съюз тя ще участва също в предпазния механизъм и единната схема.

Именно тези различия водят много често до мнението, че държави - членки на ЕС извън еврозоната, не следва да избързват с участие в банковия съюз преди да са приели единна европейска валута. Основното твърдение е, че би имало асиметрично и нерезипрочно третиране на страните, които са в еврозоната и тези, които са извън нея.⁴¹²

Особен интерес представлява обстоятелството, че институциите на ЕС са приели стратегия да наложат на страни като България да се присъединят към банковия съюз преди да станат членове на еврозоната, най-късно към датата на присъединяване към ERM II. Може да се поспори дали подобен натиск е правно и институционално издържан, защото най-малкото той не поставя на равна основа държавите, които са създали зоната на единната европейска валута и тези, които сега се стремят да се присъединят към нея. Но и този спор е до голяма степен излишен, защото при създаването на еврозоната банков съюз все още не е съществувал. Така че трудно може да се твърди, че участието в него за присъединяващите се сега държави към еврозоната е ново условие, което не е било налагано при предишни присъединявания към еврото.

Макар все още да няма правна рамка на ЕС, която да задължава държавите членки извън еврозоната да се присъединяват по-рано към банковия съюз, вече е налице политическа такава. Тя стана факт с изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. във връзка с пътя на България за присъединяване към ERM II.

Въпреки че изявленията на Еврогрупата нямат правно обвързваща сила, те имат силно политическо значение, а въпросното изявление начертава и пътната карта на България за присъединяване към банковия съюз и ERM II. В изявлението се посочва, че решението за присъединяване на страната към ERM II ще бъде свързано с решението на ЕЦБ за тясно сътрудничество. По този начин България следва едновременно да се присъдени към ERM II и

⁴¹² Подобно твърдение се застъпва също така и от подуправителя на Българската народна банка. Виж например: Христов, К. (2018), „Защо банковият съюз не е разумен вариант за държавите извън еврозоната?“, публикация на Калин Христов, подуправител на БНБ, ръководещ управление „Емисионно“ в изданието „Views. The Eurofi Magazine“, което се разпространява в рамките на „The Eurofi High Level Seminar 2018“, проведен в София, 25-27 април 2018 г. и което бе препубликувано на Интернет страницата на Българска народна банка.

банковия съюз. Същата процедура и последователност се очаква да се прилага и към останалите държави - членки на ЕС извън еврозоната, които в бъдеще започнат процес на приемане на еврото.⁴¹³

Едно по-бързо присъединяване към банковия съюз, преди членство в еврозоната, има своите безспорни положителни черти. Най-малкото подобно участие ще представлява гаранция за стабилността на банковата система на съответната страна, защото тя ще бъде обект на строг мониторинг и оценка от Европейската централна банка на качеството на нейните банкови активи, преди тя да даде съгласието си за тясно сътрудничество с тази страна. Освен това, участие в банковия съюз би следвало да направи по-лесно и самото последващо присъединяване към еврозоната. Не на последно място, едно такова решение има отношение и към ускоряване на структурните реформи в съответната страна и представлява демонстрация на нейното желание да стане част от промените, които днес се отнасят до установяването на финансов съюз в рамките на Икономическия и паричен съюз на ЕС.⁴¹⁴

Много е трудно да се направи директен и безспорен извод дали участието в банковия съюз на ЕС преди присъединяването към еврозоната и преди въвеждането на еврото е свързано по-скоро с положителни или отрицателни ефекти за нейната икономика и финансов сектор. Най-малкото защото още не е прилаган механизъм на тясно сътрудничество с ЕЦБ от нито една държава - членка на ЕС извън еврозоната. Именно затова и тук най-важна отново е политическата воля, която би могла да очертае потенциала за по-ранно участие в банковия съюз. В ЕС през последните месеци е налице политическа воля за това както от държавите от еврозоната, които решиха да включат участието в банковия съюз като условие за едновременно присъединяване към ERM II, така и от България, която се съгласи с това условие.

Отчитайки и изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г., пътят на България към ERM II и еврозоната ще се превърне в прецедент за начина, по който държавите - членки на ЕС извън еврозоната, ще се присъединяват към нея след последната световна икономическа и

⁴¹³ За повече информация, виж Капе 13, както и самото изявление на Еврогрупата: Council of the European Union (2018), „*Statement on Bulgaria's path towards ERM II participation*“, 453/18, Brussels, 12 July 2018.

⁴¹⁴ За повече информация за дебата по отношение на по-ранно присъединяване към банковия съюз на ЕС преди членството в еврозоната, виж: International Monetary Fund (2015), „*Opting into the Banking Union Before Euro Adoption*“, in Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2015; Government of the Czech Republic (2015), „*Impact Study of Participation or Non-participation of the Czech Republic in the Banking Union*“, Summary Report prepared by the Ministry of Finance of the Czech Republic in cooperation with the Ministry of Foreign Affairs of the Czech Republic, the Office of the Government of the Czech Republic and the Czech National Bank, February 2015; Danmarks National Bank (2014), „*Danish Participation in the Banking Union*“, Danmarks National Bank Monetary Review, 4th Quarter, 2014; Kisgergely, K, and A. Szombati (2014), „*Banking Union through Hungarian eyes - the MNB's assessment of a possible close cooperation*“, MNB Occasional Papers 115, September 2014; Hüttl, P and D. Schoenmaker (2016), „*Should the „Outs“ Join the European Banking Union*“, Bruegel Policy contribution, Issue 2016/03, February 2016; Belke, A., A. Dobrzacska, D. Gros and P. Smaga (2016), „*(When) Should a Non-Euro Country Join the Banking Union?*“, Ruhr Economic Papers # 613, Germany, March 2016.

финансова криза.⁴¹⁵ Прокарването на нови пътеки е рискована задача, но и самото пътуване по пътя към членството в еврозоната си заслужава. Затова считаме, че съгласието на България с подхода за едновременно присъединяване към ERM II и банковия съюз е едно правилно решение.

⁴¹⁵ В свой кратък анализ на изявлението на Еврогрупата от 12 юли 2018 г. и на ангажиментите, които е поела малко по-рано България в областта на банковия надзор, макропруденциалния надзор, небанковия надзор, мерките срещу пране на пари, рамката за неплатежеспособността и корпоративното управление на предприятията с държавна собственост, институтът Брюгел също посочва, че тези условия и изисквания най-вероятно ще се превърнат в прецедент и за други държави - членки на ЕС извън еврозоната, които могат скоро да се опитат да се присъединят последователно към ERM II и еврозоната. За вероятна държава - членка на ЕС, която скоро може да тръгне по този път, се посочва Хърватия. За повече информация виж: Lehmann, A. (2018), „*Criteria for entry into the ERM II and the banking union: the precedent from Bulgaria*“, Bruegel, 29 August 2018.

Основни мерки в ЕС за постигане на социално сближаване

Европейският съюз все повече набляга на прилагането на мерки, които целят подобряване на социалното сближаване между държавите членки и които имат за ефект засилване на социалното измерение в Икономическия и паричен съюз. Независимо от вече предприетите мерки, обсъждат се и нови стратегии и действия, които още повече да ускорят социалното сближаване. Някои от вече приложените мерки следва допълнително да се усъвършенстват и да се акцентира върху тяхното прилагане.

Много от мерките за укрепване на социалното сближаване и засилване на социалното измерение акцентират върху държавите от еврозоната, но редица от мерките са насочени към целия Европейски съюз. Сред институциите на ЕС и научните среди има относително единомислие кои са най-важните мерки и действия, които следва да се предприемат в краткосрочен и средносрочен план.⁴¹⁶

Една от мерките, на които се акцентира напоследък, това е по-приоритетното разглеждане на въпросите в областта на социалната сфера и заетостта при макроикономическо наблюдение в Европейския семестър. Европейският семестър обхваща всички държави членки и по този начин контролът на социалните индикатори се отнася до целия вътрешен пазар на Съюза. Включването на основни и допълнителни индикатори в процедурите за наблюдение, превенцията и предприемането на корективни действия в областта на макроикономическите дисбаланси имат за цел да идентифицират проблемните въпроси навреме, да се начертаят действията, които следва да се реализират, за да се преодолеят тези проблеми и след това да се контролира тяхното изпълнение чрез ежегодните оценки в рамките на Европейския семестър. Тази мярка за засилване на социалното сближаване до голяма степен вече е въведена в ЕС, но следва да продължи да бъде стриктно съблюдувана и прилагана.

Друг приоритет в сферата на социалните политики е задълбочаването на координацията и съгласуваността на основните реформи на национално ниво от държавите в ЕС в областта на социалните политики и заетостта. Тази съгласуваност е необходима, за да могат реформите да бъдат обсъждани, да се идентифицират най-добрите практики и не на последно място да се анализират ефектите от социалните мерки в една държава, които биха могли да имат отражение и върху останалите държави - членки на ЕС, и в частност на еврозоната.

⁴¹⁶ При представянето на основните мерки, които са предприети или планирани за укрепването на социалното измерение на Европа, са взети предвид мерките и действия в следните два източника: Европейска комисия (2013), „Укрепване на социалното измерение на Икономическата и паричен съюз“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013) 690 окончателен, Брюксел, 2.10.2013 г. и Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „A Social Dimension for the EMU: Why and How?“, Notre Europe, Jacques Delors Institute, Policy paper 98, September 2013.

Един от най-обсъжданите варианти за действия в ЕС е потенциалното сключване на договорни споразумения с държавите членки за финансиране на съгласувани реформи в социалната сфера. Това е една от възможните мерки, които е трудно да бъдат реализирани в краткосрочен план, но подобни идеи за създаването на финансови механизми, средствата от които да бъдат отпуснати под условие, за да бъдат осъществявани конкретни реформи в областта на икономиката и социалната сфера, вече са дискутирани неведнъж. Идеята е да бъдат отпуснати средства само след подписването на конкретно споразумение с държавата членка. В споразумението следва да бъдат разписвани реформите, които ще осъществява съответната държава, и целите, които ще преследва с усвояването на средствата от общия инструмент или механизъм за макроикономическа стабилизация. За повече информация за идеите за този инструмент виж Каре 26.

Каре 26

Идеи за Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност

През 2013 г. Европейската комисия предложи създаването на Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност. Според Комисията този инструмент трябва да се основава на два стълба.

Първият стълб трябва да представлява сключването на договорни споразумения, които да определят ключовите структурни мерки, в т.ч. и в социалната сфера, които дадена държава членка се ангажира да въведе в рамките на съответните срокове. Ако тези мерки биха били въведени сега, те биха били част от прилагането на специфичните за всяка държава препоръки, договорени в рамките на Европейския семестър.

Вторият стълб на този инструмент би бил осигуряването на наднационална финансова подкрепа за провеждането на реформите по договорените споразумения. Финансовата подкрепа би се отпускала, само ако се изпълняват договорните споразумения. Според Европейската комисия един подобен инструмент би се прилагал основно за държавите - членки на еврозоната, но при определени условия би могъл да бъде отворен за държави членки, чиято парична единица не е еврото, но които се подготвят да приемат единната валута.⁴¹⁷

Целта на подобен инструмент би била, от една страна, да се насърчат реформите в икономическата и социалната сфера, а от друга - да има отчетност и мотивация сред страните за изпълнението на тези предварително планирани реформи.

⁴¹⁷ За допълнителна информация във връзка с предложението на Европейската комисия за създаването на Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност, виж: Европейска комисия (2013), „Към задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Въвеждане на Инструмента за конвергенция и конкурентоспособност“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013), 165 окончателен, 20.03.2013 г., както и Европейска комисия (2013), „Към задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Предварителна координация на важните реформи в икономическата политика“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013), 166 окончателен, 20.03.2013 г.

Въпреки че създаването на подобен Инструмент за конвергенция и конкурентоспособност не бе широко подкрепено през 2013 г., сходни идеи за сключването на договорни споразумения за провеждане на реформи в икономическата и социална област са се обсъждали и след това. Не е изключено в скоро време да бъде въведена подобна макроикономическа стабилизационна функция, която да се прилага основно за страните от еврозоната или за всички държави - членки на ЕС.

На практика, такова формално предложение вече бе направено от Европейската комисия през пролетта на 2018 г. с нейния проект за Многогодишна финансова рамка. Както посочихме и при дефинирането на понятието фискален съюз, идеята на Комисията е за създаване на Програма за подкрепа на реформите, която за целия седемгодишен програмен период 2021 - 2027 г. да разполага с бюджет от около 25 млрд. евро. От тях основното перо би следвало да бъде за прилагането на Инструмент за осъществяване на реформи (планирано финансиране от 22 млрд. евро), а по-ограничен размер на финансиране е предвиден за Механизма за сближаване (финансиране от 2,16 млрд. евро), както и за Инструмента за техническа подкрепа (планирано финансиране от 0,84 млрд. евро). Програмата за подкрепа на реформите е инспирирана именно от по-ранните идеи за Инструмент за конкуренция и конкурентоспособност, както и за стабилизационна функция за еврозоната. За да може, обаче, тази програма да стане факт, проектът на Многогодишна финансова рамка трябва първо да бъде одобрен от Съвета на ЕС и Европейския парламент.

Създаване на европейска презастрахователна схема за обезщетение при безработица, която да е отворена за участие основно за държавите от еврозоната, е друга мярка в областта на социалното измерение, която се обсъжда напоследък. Задачата на тази схема би била да играе ролята на „фонд за презастраховане“ на националните схеми за обезщетение при безработица. Подобна схема би довела до по-голяма сигурност и стабилност на националните системи за обезщетение при безработица дори в условията на по-мощна икономическа и финансова криза.⁴¹⁸ Въвеждането на подобна обща презастрахователна схема, обаче, не би било лесна задача. Необходимо е да бъдат определени някои общи норми по отношение на обезщетенията за безработица в държавите членки; да бъде договорен механизмът, по който ще се финансира тази схема; да бъде постигнато споразумение при достигането на какви прагове и индикатори ще се задейства общият презастрахователен пул и други.

Приемането на общи минимални социални стандарти, които да се анализират за целия ЕС, но по отношение на държавите от еврозоната да имат по-задължителна сила, е друга обсъждана мярка в сферата на социалното измерение. Независимо от обстоятелството, че идеята за минимални и обвързващи социални стандарти не е съвсем нова и се обсъжда от известно време на европейско ниво, конкретни стъпки в тази посока не са предприемани до момента. Най-малкото защото е много трудно да бъде постигнато съгласие по минималните прагове, които би следвало да залегнат в тях. Някои от дискутираните в научните среди варианти са за минимално равнище на пенсията, минимално заплащане за труд или дори

⁴¹⁸ Създаването на подобна европейска презастрахователна схема за обезщетение при безработица като функция за стабилизация бе предложено включително и в документа за размисъл на Европейската комисия относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз от месец май 2017 г., който бе свързан с нейната Бяла книга за бъдещето на Европа. За повече подробности, виж: Европейска комисия (2017), „Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз“, COM(2017) 291, Брюксел, 31 май 2017 г., стр. 29.

минимален доход. Въпреки факта, че на този етап е малко вероятно да бъдат въведени подобни задължителни стандарти за доходи в еврозоната, то прилагането на някои по-обща социални стандарти в близко бъдеще не е съвсем изключено.⁴¹⁹

Приемането на общи стандарти в областта на социалната сфера би следвало да бъде придружено и с по-голяма социална солидарност. Това означава, че следва да се увеличат средствата и възможностите за финансиране от Европейския социален фонд, а така също и от другите фондове, програми и инициативи, които биха могли да финансират проекти и дейности, имащи отношение към задълбочаването на социалното измерение в ЕС.

Необходимо е също да се предприемат мерки, които да променят институционалния дизайн за провеждането на политика за социално сближаване в ЕС, в т.ч. и в рамките на еврозоната. Едно от най-отчетливите предложения в тази насока е идеята за провеждане на регулярни срещи на Еврогрупата във формат министри на заетостта и социалните въпроси. Еврогрупата на финансовите министри от еврозоната отдавна провежда редовни заседания, макар и те все още да нямат формален характер. В случай че подобни заседания започнат да се провеждат регулярно и от министрите на заетостта и социалните въпроси на държавите - членки на еврозоната, това още повече би засилило и разделението между страните от еврозоната и тези, които не са въвели единната валута. Друга институционална промяна, която се дискутира, е създаването на Европейски орган в областта на трудовия пазар (European Labour Authority), но се очаква и тази идея да срещне известна съпротива от някои държави членки.⁴²⁰

Освен тези по-иновативни мерки и идеи за развитието на социалното измерение на Европа се обсъждат и някои по-класически мерки, включително за стимулирането на мобилността на работна сила в ЕС. Оказва се, че освен чисто езиковите и културни различия, на мобилността на работната сила в ЕС продължават да действат негативно такива фактори като липсата на преносимост на правата за допълнителна пенсия (т.е. принципа за преносимостта се прилага най-вече за основната пенсия), слабата информация за свободните

⁴¹⁹ Идеята за въвеждане на обвързващи стандарти в еврозоната в икономическата и социална сфера се дискутира включително на ниво институции на ЕС, в т.ч. в доклада на петимата председатели от юни 2015 г. за завършването на Икономическия и паричен съюз на ЕС. В доклада за размисъл за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз от месец май 2017 г. този въпрос също е поставен в рамките на дискусиите за изграждането на икономически и фискален съюз в еврозоната (виж: COM(2017) 291 от 31 май 2017 г., стр. 27). Европейската комисия отбелязва, че задължителният характер на подобни стандарти би могъл да бъде приемлив само ако има възможност за укрепване на тяхното спазване чрез солидна връзка между свързаните с тях реформи, използването на средствата от ЕС и достъпа евентуално до функция за макроикономическа стабилизация. Или казано по друг начин, ЕС възнамерява все повече да се ориентира към подхода да предоставя повече средства само срещу реформи, което има връзка и с другите мерки и действия, които той смята да предприеме в областта на социалното измерение. Наблюдението на тези стандарти също би могло да бъде включено в рамките на процедурите по Европейския семестър.

⁴²⁰ В своята годишна реч за състоянието на Съюза през септември 2017 г. председателят на Европейската комисия споделя, че е абсурдно в ЕС да има банков орган във връзка с политиката за банковите стандарти (става въпрос за Европейския банков орган - ЕБО), но да няма Общ орган за заетостта, който да осигурява справедливи стандарти в областта на заетостта в рамките на единния пазар. Виж: European Commission (2017), „*President Jean-Claude Juncker's State of the Union Address 2017*“, Brussels, 13 September 2017. През месец март 2018 г. Европейската комисия публикува и своето законодателно предложение, с което се планира създаването на Европейския орган в областта на трудовия пазар.

работни места през граница, проблемите с признаването на професионалните квалификации, повишаването на разходите за наемане на жилище, в т.ч. и в икономически активните центрове, трудностите за достъп до работни места в публичния сектор за гражданите от другите държави членки.⁴²¹ Тези и други проблеми се проявяват въпреки предприетите през последните десетилетия целенасочени усилия мобилността на работната сила да бъде стимулирана в ЕС. Необходимо е да бъдат намерени много по-ефективни решения, които да доведат до по-добър резултат и по-чувствително повишаване на мобилността и свободата на избор на професионално развитие в ЕС.

Нужно е също така повишаването на диалога със социалните партньори, в т.ч. и в рамките на процедурите на Европейския семестър. За целта трябва да се използват както съществуващите формати на взаимодействие със социалните партньори, така и в случай на необходимост да бъдат създадени нови механизми.

На този етап ЕС вече е предприел редица мерки за засилване на социалното сближаване и социалното измерение сред държавите членки. Някои от тези мерки вече се прилагат, а други са само на етап обсъждане. Очаква се, че след последната икономическа и финансова криза заради усилията за задълбочаването на Икономическия и паричен съюз, както и поради стремежа за увеличаване на подкрепата на европейския проект сред европейските граждани, действията за засилване на социалното сближаване, нарастване на социалната солидарност и отдаване на приоритет на социалното измерение на ЕС все повече ще набират популярност и ще се реализират.

⁴²¹ В тази връзка виж: Organisation for Economic Cooperation and Development (2012), „*OECD Economic Survey. European Union*“, OECD Publishing, Paris, March 2012.

Социални модели и видове държави на благоденствието в Европа

Независимо от все по-интегрираните форми на икономически, фискален, финансов и политически съюз в рамките на завършването на Икономическия и паричен съюз, на този етап няма изгледи в ЕС и в еврозоната да бъде изграден социален съюз. По този начин по-голямата част от мерките в социалната сфера ще останат в правомощията на националните политики, докато на ниво ЕС и еврозоната ще продължат да се прилагат методите на сътрудничество и координация.

Перспективите за определяне на задължителни стандарти в социалната сфера също е малко вероятно да бъде осъществено в краткосрочен и дори средносрочен план. Причините за това до голяма степен бяха дискутирани при дефинирането на понятието „социален съюз“, както и при представянето на възможностите за социално сближаване и на мерките в областта на социалното измерение в Европа.

Една от основните причини за тези явления остава това, че в държавите - членки на ЕС, в т.ч. и в държавите, които са приели единната европейска валута, продължават да се прилагат различни модели в сферите на социалните политики и благоденствието. Това е обусловено включително и от чисто исторически причини, факти и традиции, които няма как да бъдат променени за едно или две десетилетия, а най-вероятно не е и необходимо това да бъде направено. Най-малкото защото обединен и наднационален европейски социален модел, единна система за социално осигуряване, общи правила на пенсионните системи и други е трудно да се осъществят на ниво Европейски съюз.

Изводите за предизвикателствата от изграждане на социален съюз са валидни както за ЕС и еврозоната, така и за всяко друго икономическо и парично обединение в глобален мащаб. В тази връзка мерките в областта на социалната политика и заетостта в други подобни обединения също се очаква да останат основно на национално ниво. Още повече, че общите действия и координацията в областта на социалната сфера са характерни само за най-развитите форми на икономически и парични обединения, които към момента са много малко в глобален мащаб.

Различните социални модели и държавите на благоденствието в Европа са анализирани широко в научната литература, като теориите и класификацията на тези модели постоянно се променят.

В Таблица № 28 е представена една от възможните класификации на тези модели, като според някои общи характеристики и тенденции тези модели са разделени в Европа на пет основни вида: англосаксонски, средиземноморски, континентален, северен и модел на страните от Централна и Източна Европа. Характеристиките, които се представят за всеки един от моделите, са свързани с основната цел на социалната система, степента на социалните

придобивки, регулация и политики на пазара на труда, равнище на социалните разходи, както и степента на социално неравенство. За всеки един от моделите са дадени и примери на държавите от Европа, които го прилагат в една или друга степен.⁴²²

Таблица № 28: Социални модели и видове държави на благоденствието в Европа

	Англо-саксонски	Средиземноморски	Континентален	Северен	Централна и Източна Европа
Основна цел на социалната система	Борба с бедността и социалното изключване	Защита на работниците от неблагоприятни развития на пазара на труда и от рисковете, свързани с начина на живот	Защита на работниците от неблагоприятни развития на пазара на труда и от рисковете, свързани с начина на живот	Намаляване на общото неравенство	Защита на работниците от неблагоприятни развития на пазара на труда и от рисковете, свързани с начина на живот
Степен на социални придобивки	Ниска	Ниска по принцип, но в зависимост и от това кой се възползва от социалните придобивки	Висока по принцип, но в зависимост и от това кой се възползва от социалните придобивки	Висока	Средна

⁴²² Класификацията на социалните модели и видовете държави на благоденствието в Европа е от следния източник: Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „*A Social Dimension for the EMU: Why and How?*“, Notre Europe, Jacques Delors Institute, Policy paper 98, September 2013, p. 9. Виж също: Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „*Deepening the EMU: How to Maintain and Develop the European Social Model?*“, A Study for the Federal Chancellery of Austria, Notre Europe, Jacques Delors Institute, November 2003. Тази класификация съдържа първите четири модела на държава на благоденствието в Европа, като в настоящия анализ е добавена и групата на страните от Централна и Източна Европа. Идеята за добавянето на тази пета група е от проекта на дисертационен труд на Десислава Антонова, докторант в катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, като тя се изследва и от други автори преди това. За характеристиките на режимите на благоденствието в Централна и Източна Европа, виж също: Fenger, H. (2007), „*Welfare regimes in Central and Eastern Europe: Incorporating post-communist countries in a welfare regime typology*“, Contemporary Issues and Ideas in Social Sciences, August 2007. За информация относно моделите на държавите на благоденствието, виж също: Arts, W. and J. Gelissen (2012), „*Three worlds of welfare capitalism or more? A state-of-the-art report*“, Journal of European Social Policy, 1 May 2012.

	Англо-саксонски	Средиземноморски	Континентален	Северен	Централна и Източна Европа
Регулация и политики на пазара на труда	Ниско ниво на защитата на работещите	Високо ниво на защитата на работещите	Високо ниво на защитата на работещите	Ниско ниво на защитата на работещите	Високо ниво на защитата на работещите
Равнище на социалните разходи	Ниско	Ниско	Високо	Високо	Ниско
Степен на социално неравенство	Висока	Висока	Средна	Ниска	Висока
Страни, прилагащи социалния модел	Обединено кралство, Ирландия	Италия, Испания, Гърция, Португалия	Германия, Франция, Люксембург, Австрия, Белгия, Нидерландия	Дания, Финландия, Швеция	България, Румъния, Полша, Чехия, Словакия, Унгария

Разделението на страните в отделни модели и видове на държави на благоденствието в Европа е в известна степен условно. Някои страни с времето могат да преминат от един модел в друг. Така например, доскоро трите Балтийски страни - Естония, Литва и Латвия, бяха традиционно считани за страни от Централна и Източна Европа, докато в момента те все повече се причисляват към страните от Северна Европа.

Страните не се различават по всички основни характеристики на тези модели. И все пак, всеки един от тях има своите специфични особености, които трудно могат да бъдат обединени в обща правна рамка на ниво ЕС в областта на социалната сфера и заетостта. Още повече, че и страните, които принадлежат към един и същи модел също могат да използват напълно различни подходи по отношение на отделни социални решения и правила.

Всичко това прави не само трудно, но и невъзможно изграждането на един истински и наднационален социален съюз в рамките на усилията за завършване на Икономическия и паричен съюз на ЕС. Независимо от това и стъпвайки на някои общи елементи в тези модели, както и на перспективите за по-тясна координация и сътрудничество в социалната област и заетостта, развиването на социалното измерение на Европа става възможно и реално.

Гърция: нова страница след края на програмата за подкрепа на стабилността

В началото на икономическата и финансова криза излизането на Гърция от еврозоната, известно като Грекзит, бе една съвсем реална опасност. Тази опасност към днешна дата е силно намалела, като перспективите за Гърция през последните една-две години изглеждат по-оптимистични. Една от причините за това е успешното приключване през август 2018 г. на последната тригодишна програма за подкрепа на стабилността на Гърция по линия на Европейския механизъм за стабилност. Този успех се дължи на редица обстоятелства, включително началото на провеждане на мащабни структурни реформи в страната, които допринесоха за подобряване на икономическите и финансови показатели, както и за бавното възвръщане на доверието на инвеститорите към Гърция.

В настоящото приложение ще представим информация по следните три въпроса:

- какви бяха данните за гръцката икономика в началото на икономическата и финансова криза, както и сравнение с положителните данни за последните години и добрите прогнози за следващите;
- данни за финансирането от програмите, фондовете и инструментите от ЕС;
- информация за основните структурни реформи, които предприе и планира Гърция за преодоляване на ефектите от кризата.

Информацията за Гърция и за нейното развитие през последните години е важна по няколко причини. На първо място, тя доказва, че не оттеглянето от еврозоната, а приемането на реформи може да доведе до успешен край на кризисни ситуации. На второ място, тя потвърждава необходимостта от солидарност в еврозоната и ЕС, както и че тази солидарност „се изплаща“ по възможно най-добрия начин, ако средствата бъдат успешно насочени и реализирани. На трето място, развитието в Гърция през последните години доказват, че проблемите в еврозоната се решават не като се опитаме да ги прикрием или се надяваме те да се решат от само себе си във времето, а като се стремим бързо и ефективно да ги адресираме и преодолеем. И не на последно място, събитията в Гърция могат да са добър пример и за други икономически и парични обединения в света.

В разгара на кризата и малко след това Грекзит изглеждаше съвсем реална перспектива. Гръцкият дълг за много кратко време се покачи до безпрецедентното ниво от 180%, съотнесено към БВП на страната. А това ниво е точно три пъти по-високо, отколкото номиналният маастрихтски критерий за присъединяване към еврозоната. Страната започна да регистрира сериозни бюджетни дефицити. През 2013 г. бюджетният дефицит достигна рекордното ниво от -13.2% спрямо БВП.

Икономиката на Гърция също се сви до безпрецедентни нива. Безработицата в страната стигна до 27.5%. Младежката безработица и безработицата в по-слабо развитите райони на страната отбелязаха и още по-сериозни върхове. През 2015 г. банковата криза в Гърция

предизвика въвеждането на капиталови ограничения, включително прилагането на дневни лимити за теглене на средства от банките и лимити за презгранични преводи.⁴²³

Всичко това породило оптимизъм сред евроскептиците, че Грехзит може да стане факт. А поддръжниците на европейското обединение не без основание започнаха да си представят кошмарно развитие на европейската интеграция. Съвсем резонни бяха опасенията, че Грехзит може да доведе до вълна от излизания и на други страни от еврозоната, а също така и до нейното разпадане и разпадане на самия Европейски съюз. Дори и тези най-апокалиптични сценарии да не се бяха реализирали и влиянието на Грехзит да бе останало основно за сметка на Гърция, едно подобно оттегляне от еврозоната щеше да има и много „странични“ ефекти. Ефекти за Гърция, защото оттеглянето на страната от еврозоната щеше най-вероятно да е свързано с допълнително задълбочаване на икономическата, финансова и социална криза. Ефекти и за самия ЕС, защото вече никой нямаше да може да вярва в неговата солидарност и единство.

Но в средата на лятото на 2018 г. от Гърция задухаха по-топли ветрове и страната започна за пръв път от много години „да произвежда“ добри новини за себе си. Преломният момент бе решението на Еврогрупата от 23 юни 2018 г., когато тя потвърди, че всички предварителни действия в рамките на четвъртия и последен преглед на програмата за подкрепа на стабилността са приключени в страната. С това стана възможно и официалното приключване на 20 август 2018 г. на тригодишната програма за Гърция по линия на Европейския механизъм за стабилност. С края на тази програма, която далеч не бе първата за Гърция след 2010 г., се създадоха условия за преустановяване на практиките, с които на страната се отпускаха значителни средства, но само след предприемането на мъчителни реформи и сериозни ангажменти.

В съобщението на Европейската комисия, с което се анонсира края на програмата за подкрепа на стабилността в Гърция, се посочва също, че по нея страната е получила заеми в размер на 61.9 млрд. евро. С тях Гърция е започнала изпълнението на всеобхватен пакет от реформи и е бил предприет координиран подход за справяне с дългогодишни и трайни структурни проблеми в страната.

Както споменахме, тази тригодишна програма далеч не е първата за Гърция, с която се осигурява финансиране под условие за осъществяване на структурни реформи. По данни на Европейската комисия, от 2010 г. насам Гърция е получила заеми в размер общо на 288.7 млрд. евро.⁴²⁴ Преобладаващата част от тях идва от източници от ЕС - 256.6 млрд. евро са от европейските партньори на Гърция, а 32.1 млрд. евро са от Международния валутен фонд.

И това не е всичко, тъй като Гърция получава финансова подкрепа от ЕС за възстановяването и за икономиката си не само под формата на заеми. Гърция е един от най-големите

⁴²³ Данните за показателите в икономиката на Гърция в началото на кризата и през последните години, както и за размерите на финансиране от ЕС в това приложение са от следния източник: Европейска комисия (2018), „Гърция отваря нова страница след приключването на своята програма за подкрепа на стабилността“, Съобщение до медиите, Брюксел, 20.08.2018 г.

⁴²⁴ По-подробна информация и разбивка на средствата от ЕС за Гърция се съдържа в: European Commission (2018), „A New Chapter for Greece: Further Details on Disbursements of Financial Assistance“, Brussels, August 2018, както и в следния източник: European Commission (2018), „A New Start for Jobs and Growth“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.

бенефициенти от грантовите схеми по Структурните фондове и Кохезионния фонд на ЕС. В допълнение, през 2015 г. стартира и плана за „Ново начало за работни места и растеж в Гърция“, с който се подпомага усвояването на средствата от тези фондове от ЕС с цел стабилизиране на икономиката и стимулирането на създаване на работни места. В резултат на тези мерки Гърция вече усвоява много по-добре средствата от тези фондове, а през периода 2014 - 2020 г. тя е получила допълнително вече около 16 млрд. евро от резерва от средства на ЕС.

Гърция е и един от основните бенефициенти на Европейския фонд за стратегически инвестиции. Посредством него се мобилизират инвестиции в страната, които надхвърлят 10 млрд. евро и с които са подкрепени над 20 000 малки и средни предприятия в Гърция.

Тези средства не бяха отпуснати и осигурени напразно. Напротив, резултатите вече са налице, като именно те помогнаха да се вземе решението за успешното приключване на програмата по линия на Европейския механизъм за стабилност. Някои от най-видимите резултати са следните:

- Икономическият растеж в Гърция през 2017 г. за пръв път след началото на кризата достигна до размер от 1.4%. Това е значително подобрение спрямо годините на рецесия, когато гръцката икономика ежегодно се свиваше. Нещо повече, през 2018 г. и 2019 г. се очаква икономическият растеж да се задържи около 2% годишно.
- Държавният дълг спрямо БВП престана да расте и се стабилизира, като се очаква той да започне постепенно да спада през следващите години.
- Докато Гърция реализираше до 2015 г. значителни бюджетни дефицити, през 2016 - 2017 г. тя вече отбелязва бюджетни излишъци съответно от 0.6% и 0.8%. Очакванията са през следващите години да се запази бюджетната дисциплина, в т.ч. чрез реализиране на минимални бюджетни излишъци.
- През май 2018 г. безработицата в Гърция достигна равнище от 19.5%. Въпреки че то е много високо, за първи път от месец септември 2011 г. насам безработицата спада под 20% .
- Равнището на необслужвани кредити в банковата сфера спада постепенно, а стабилността във финансовата система също се завръща, макар че и в тези области има още какво да се постигне.⁴²⁵

Резултатите за Гърция се дължаха както на по-доброто усвояване на средствата от ЕС, така и на провежданите структурни реформи. По информация на Европейската комисия, Гърция е била първата държава - членка на ЕС, която е усвоила напълно за периода 2007 - 2013 г. средствата от Европейския фонд за регионална развитие, Европейския социален фонд и Кохезионния фонд. Гърция е също така на второ място по успешно усвояване на средствата от европейските фондове за периода 2014 - 2020 г. По отношение на средствата от Европейския фонд за стратегически инвестиции, Гърция е на първо място от държавите по инвестиции от този фонд, сравнено спрямо brutния вътрешен продукт на съответната страна.⁴²⁶

⁴²⁵ За повече информация за подобряването на икономическите показатели в Гърция, виж: European Commission (2018), „Key Indicators and Figures“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.

⁴²⁶ Виж: European Commission (2018), „A New Start for Jobs and Growth in Greece - Three Years On. Situation as of 30 June 2018“, Brussels, August 2018.

Реформите в Гърция се подпомагат включително от новата административна служба на Европейската комисия под името Служба за подкрепа на структурните реформи. Тези реформи са в много и най-различни сфери от социално-икономическия живот на страната.

Четири основни направления, по които се осъществяват структурни реформи в Гърция, са:

- възстановяване на устойчивостта на публичните финанси;
- запазване на финансовата стабилност;
- структурни политики за засилване на растежа, конкурентоспособността и инвестициите;
- подобряване на функционирането на публичния сектор на Гърция.

Основните насоки на структурните реформи в Гърция по отношение на *възстановяването на устойчивостта на публичните финанси* са в следните области: данъчна политика, пенсионна система, здравеопазване и социални въпроси. В сферата на данъците някои от мерките са насочени към по-прогресивно облагане на доходите на физическите лица, справяне с неплащането на данъци от фирми и граждани и борбата с данъчните измами. В областта на пенсиите е увеличена възрастта за пенсиониране, обединени и консолидирани са някои от разпокъсаните пенсионни фондове. В здравеопазването основните мерки са за усъвършенстване на универсалното покритие от здравната система, затаянето на контрола върху разходите в здравеопазването и други. В областта на социалните въпроси е подобрен административният капацитет за управление на социалните програми, преразгледани са детските надбавки с цел те да бъдат направени по-справедливи и да се насочат основно към нуждаещите се семейства, а в момента продължава прегледът и на другите социални придобивки за населението в Гърция.⁴²⁷

Мерките в Гърция за *запазване на финансовата стабилност* бяха насочени в няколко посоки. Една част от тях са в областта на банковите услуги, като е подоброено управлението на Гръцкия фонд за устойчиви финанси, а четирите най-големи банки в страната, притежаващи около 90% от пазарния дял, са допълнително укрепени. Предприети са също така мерки за намаляване на необслужваните кредити и за усъвършенстване на правната рамка в сферата на несъстоятелността.⁴²⁸

Структурните политики в Гърция за *засилване на растежа, конкурентоспособността и инвестициите* са насочени в четири основни сфери.

Първата от тях е във връзка с мерките в трудовите пазари, в т.ч. подобряването на гъвкавостта и по-справедливото разпределение на доходите и надбавките; намаляване на безработицата и други.

Втората сфера е за бизнес средата, където акцент е поставен върху насърчаване създаването на нови работни места; стимулиране на инвестициите и на експортно ориентирания растеж.

⁴²⁷ За повече информация по отношение на структурните реформи в Гърция за възстановяване на устойчивостта на публичните финанси, виж: European Commission (2018), „*Pillar I: Restoring the Sustainability of Public Finances*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.

⁴²⁸ За допълнителни данни във връзка с реформите в Гърция за запазването на финансовата стабилност, виж: European Commission (2018), „*Pillar II: Safeguarding Financial Sustainability*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.

Третата е фокусирана върху дейностите по приватизация и подобряването на управлението на държавните активи.

Последната - четвърта сфера, е по отношение на енергийните пазари, включително предоставянето на по-добри енергийни услуги на по-достъпни цени.⁴²⁹

Мерките за *подобряване на функционирането на публичния сектор* на Гърция също са насочени в няколко сфери. Първата от тях е по отношение на оптимизиране на броя на държавните служители и усъвършенстването на управлението на публичната администрация. Втората са мерките в сферата на съдебната система, в.ч. за подобряване на нейната ефективност, безпристрастност и технологично обновление. Третата е за модернизиране на земеделския регистър и засилването на правната сигурност във връзка с правата на недвижима собственост. Друга сфера на реформи в публичния сектор е по отношение на подобряването на данъчните системи.⁴³⁰

Малко след началото на последната световна икономическа и финансова криза стана ясно, че в ЕС тя ще се отрази най-силно именно в Гърция. Независимо че програми за стабилизация бяха стартирани и в други държави - членки на ЕС, като Ирландия, Португалия, Испания и Кипър, Гърция се нуждаеше от най-сериозна подкрепа и най-чувствително пренастройване на публичните и социалните системи. Пътят на Гърция до успешното приключване на последната тригодишна програма за подкрепа на стабилността по линия на Европейския механизъм за стабилност се оказа дълъг и изпълнен с много препятствия.⁴³¹ Но нейното завършване и предприетите мерки дадоха надежда, че има излизане от задънената улица. Гърция доказа, че при осъществяването на правилните реформи и най-сериозната криза може да бъде преодоляна.

Но ако избързаме да сложим розовите очила за състоянието на Гърция и нейната икономика, е ясно, че ще допуснем грешка. Но не може да се отрече и значителният напредък, който бе постигнат от страната през последните години. Гърция вече бе включена отново в Европейския семестър за координация на икономическите и социални политики. В допълнение, след приключването на програмата по линия на Европейския механизъм за стабилност, осъществяването и непрестанното изпълнение на реформите, които бяха договорени в рамките на тази програма, продължават да бъдат контролирани чрез засилено наблюдение от институциите на ЕС.

⁴²⁹ За повече информация за структурните реформи в Гърция за засилване на растежа, конкурентоспособността и инвестициите, виж: European Commission (2018), „*Pillar III: Structural Policies to Enhance Growth, Competitiveness and Investment*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.

⁴³⁰ Информация за мерките в Гърция за подобряването на функционирането на публичния сектор се съдържа в: European Commission (2018), „*Pillar IV: The Functioning of Greece's Public Sector*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.

⁴³¹ За повече информация по отношение на хронологията на събитията в Гърция след началото на последната икономическа и финансова криза, виж: European Commission (2018), „*Timeline of Events*“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.

Библиография:

Български източници

1. Ангелов, Г. (2018), „Кога Източна Европа ще настигне Западна по доходи“, Институт Отворено общество - София и Инициативи за европейски политики, София, май 2018 г.
2. Ангелов, И. (2016), „Икономически противоречия, които застрашават бъдещето на ЕС“, Епицентър, 18.08.2016 г.
3. Българска народна банка (2004а), „Стратегия за развитие на Българската народна банка 2004-2009“, София, септември 2004 г.
4. Българска народна банка (2004б), „Споразумение между Министерския съвет на Република България и Българската народна банка за въвеждане на еврото в Република България“, София, ноември 2004 г.
5. Българска народна банка, „Единна зона за плащания в евро (SEPA)“, <http://www.bnb.bg/>.
6. Ганев, Г. (2000), „Пари, банки и финансови пазари“, Учебник за дистанционно обучение, Регионален център за дистанционно обучение, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, София, 2000.
7. Георгиева, Е. и К. Симеонов (2008), „Европейска интеграция“, второ преработено и допълнено издание, издателска къща „Минерва“, гр. София, 2008 г., стр. 1-363.
8. Герунов, А. (2016), „Публични финанси. Теория и политика“, Стопански факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“.
9. Дичев, И. (2017), „Някой да ни е принудил да влизаме в ЕС?“, в. „Дневник“, 07.09.2017 г.
10. Дянков, С. (2015), „Кризата в Европа: поглед отвътре“, издателство „Сиела“, София, 2015 г.
11. Капитал (2018), „Настройване срещу еврото“, 11-17 май 2018 г., стр. 24-25.
12. Кирова, С. (2018), „Международни финанси“, Издателски комплекс - УНСС, София, 2018 г.
13. Кирова, С. (2015), „Програмата за количествени улеснения и новият подход на Европейската централна банка към паричните стимули“, доклад от Втората международна конференция на катедра „Европеистика“ към СУ „Св. Климент Охридски“, София, май 2015 г., стр. 61-69.
14. Кирова, С. (2012), „Изследване за степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз в периода 1999-2010 г.“, Издателски комплекс - Университет за национално и световно стопанство, Научни трудове, Том 3/2012, София.
15. Манчев, Ц. и М. Каравастев (2005), „Икономически и паричен съюз на хоризонта“, Дискусни материали, Българска народна банка, DP/50/2005, София, юни 2005 г.
16. Маринов, В. (2004), „Икономически и валутен съюз на ЕС“, Европейска икономическа интеграция, Университетско издателство „Стопанство“, трето преработено и допълнено издание, София.
17. Маринов, В. (2004), „Основни проблеми на практиката на регионалната икономическа интеграция“, в Европейска икономическа интеграция, Университетско издателство „Стопанство“ на УНСС.
18. Моралийска, М. (2018), „Анализ на факторите, обуславящи необходимостта от изграждането на стълб на социалните права на ЕС“, Сборник от доклади от петата международна конференция на катедра „Европеистика“ на тема „Съединението прави силата“, проведена на 31 май - 1 юни 2018 г. в София.

19. Неновски, Н. и Д. Колева (2001), *„Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим“*, Българска народна банка, Дискусионни материали, ДР/18/2001, София, май 2001 г.
20. Неновски, Н., К. Христов и Б. Петров (2001), *„От лев към евро: кой е най-добрият път? Сценарии за интегриране на България в Европейския паричен съюз“*, Европейски институт, София.
21. Николова, Д., Г. Ангелов и К. Стайков (2018), *„Присъединяване на България към еврозоната - икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната“*, Институт за пазарна икономика, април 2018 г.
22. Николова, Д. и В. Кръстанова (2018), *„Измисленият критерий „реална конвергенция“ за еврозоната“*, Институт за пазарна икономика, 26.01.2018 г.
23. Панев, Х. (2016), *„Създаване и еволюция на теорията за оптималните валутни зони“*, Доклади от съвместна докторантска конференция на катедра „Европеистика“ и катедра „Политология“, Философски факултет, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, издадени с подкрепата на Фондация за свободата „Фридрих Науман“, стр. 126-136.
24. Петков, К. (2016), *„Еврото е сгрешено като концепция“*, коментар за БГНЕС, препечатан в информационна агенция ПИК, 23.08.2016 г.
25. Радойкова, Г. (2016), *„Отчетност на институциите на Европейския съюз“*, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2016 г.
26. Савов, С. (1999), *„Световна икономика“*, Четвърто допълнено и преработено издание, УНСС, София.
27. Симеонов, К., А. Печева, Л. Никифорова и С. Бижева (2017), *„Перспективи за приемане на еврото в Западните Балкани“*, Софийски университет „Св. Климент Охридски“, съфинансиран от програма „Еразъм+“ на Европейския съюз, „Жан Моне“ Център за високи постижения, Издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 1-270.
28. Симеонов, К. (2017), *„Същност и история на паричните съюзи“*, Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г., стр. 1-320.
29. Симеонов, К. (2017), *„Имаме ли нужда от социално измерение на Европа?“*, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, 23.08.2017 г.
30. Симеонов, К. (2017), *„Какво е новото в дебата за бъдещето на Икономическия и паричен съюз?“*, архив анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, 22.08.2017 г.
31. Симеонов, К. (2015), *„Създаване на банков съюз в ЕС“*, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2015, стр. 1-620.
32. Симеонов, К. (2015), *„Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари - два неочаквано различни подхода“*, сборник от доклади от втората международна конференция на катедра „Европеистика“ на тема: „Европейският съюз - нов старт?“, СУ „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, стр. 9-24.
33. Симеонов, К. (2014), *„Регулиране на финансовите пазари в Европейския съюз“*, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, София, 2014, стр. 1-780.
34. Симеонов, К. (2007), *„Пътят към еврозоната - да плаваш или да не плаваш“*, издателска къща „Минерва“, София.
35. Статева, Й., С. Александрова, С. Кирова и Н. Димитров (2013), *„Дълговата криза в Европейския паричен съюз и ефекти за България“*, Издателски комплекс - УНСС, София, 2013 г.

36. Стоименов, М. (2002), „Международни финанси“, Рекламна агенция „Очи“, гр. София, 2002 г.
37. Стоименов, М., П. Даскалов и С. Масларов (1992), „Международни валутни отношения“, Университетско издателство „Стопанство“, София.
38. Хаджиниколов, Д. (2016), „Европейска икономика“, Университет за национално и световно стопанство, Издателски комплекс - УНСС, София, 2016 г.
39. Христов, К. (2018), „Защо банковият съюз не е разумен вариант за държавите извън еврозоната?“, Публикация на Калин Христов, подуправител на БНБ, ръководещ управление „Емисионно“ в изданието „Views. The Eurofi Magazine“, което се разпространява в рамките на „The Eurofi High Level Seminar 2018“, проведен в София, 25-27 април 2018 г. и което бе препубликувано на интернет страницата на Българска народна банка.
40. Чукалев, Г. (2002), „Ефектът Balassa - Samuelson в България“, Българска народна банка, дискуссионни материали, DP/24/2002, август 2002 г.
41. Шикова, И. (2018), „Не ми казвай какви са приоритетите на Европейския съюз, а ми покажи каква е финансовата рамка“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg/>, 2 февруари 2018 г.
42. Шикова, И. (2017), „Бюджетът като огледало на европейските политики“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg/>, 1 юли 2017 г.
43. Шикова, И. (2017), „Бялата книга за бъдещето на Европа - всичко и нищо“, архив от анализи на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, <http://jeanmonnetexcellence.bg/>, 16 март 2017 г.

Източници на английски и други езици

44. Acharya, V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation“, Journal of Financial Stability 5, 224-255.
45. Aglietta, M. (1988), „Régimes monétaires, monnaie supranationale, monnaie commune“, Communication a la Conférence international de Barcelone sur la théorie de la regulation, June 1988.
46. Alesina, A., R. Barro and S. Tenreiro (2002), „Optimal Currency Area“, Harvard University, mimeo.
47. Arts, W. and J. Gelissen (2012), „Three worlds of welfare capitalism or more? A state-of-the-art report“, Journal of European Social Policy, 1 May 2012.
48. Asea, P and E. Mendoza (1994), „The Balassa-Samuelson Model: A General-Equilibrium Appraisal“, Review of International Economics 2(3), p. 244-267, 1994.
49. Balassa, B. (1964), „The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal“, Journal of Political Economy 72, p. 584-596, 1964.
50. Balassa, B. (1961), „The Theory of Economic Integration“, London, Allew and Unwin.
51. Bayoumi, T. and B. Eichengreen (1994), „Economic Performance under Alternative Exchange Rate Regimes: Some Historical Evidence“, in The International Monetary System, Bayoumi, T., Eichengreen B., Kenen, P., Papadia, F., and Saccomanni, F. (eds), Cambridge University Press, Cambridge, p. 257-297.
52. Begg, I (1994), „The social consequences of Economic and Monetary Union“, Final Report, European Parliament, DG for Research, Brussels, 1994.
53. Belke, A., A. Dobrzańska, D. Gros and P. Smaga (2016), „(When) Should a Non-Euro Country Join the Banking Union?“, Ruhr Economic Papers # 613, Germany, March 2016.

54. Ben-David, D. (1997), „*Convergence Clubs and Diverging Economies*“, CEPR.
55. Bertola, G. (2000), „*Labour Markets in the European Union*“, Ifo-Studien, 46(1), p. 99-122.
56. Bertola, G. (1993), „*Models of Economic Integration and Localised Growth*“, in *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, (eds.) Francisco Torres and Francesco Giavazzi, Cambridge University Press.
57. Bini-Smagli, L. and Silvia Vori (1992), „*Rating the EC as an Optimum Currency Area: Is it Worse than the US?*“, Mimeo, Roma, Banca d'Italia.
58. Bordo, M. and L. Jonung (1999), „*The Future of EMU: What Does the History of Monetary Union Tell Us?*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7365, September 1999.
59. Borio, C. (2012), „*The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have we Learnt?*“, Bank for International Settlements Working Papers No. 395, December 2012.
60. Borchert (1992), „*Aussenwirtschaftslehre: Theorie und Politik*“, Wiesbaden, 1992.
61. Brinke, A., H. Enderlein and J. Haas (2016), „*Why the Eurozone Can't Agree on Convergence and How Structural Reforms Can Help*“, Jacques Delors Institute, Berlin, Policy Paper 165, 24 May 2016.
62. Buiter, W. and C. Grafe (2002), „*Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries*“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 221, p. 1-32, June 2002.
63. Calmfors, L. and J. Driffil (1998), „*Bargaining Structure, Corporatism and Macroeconomic Performance*“, Economic Policy, Vol. 6, p. 13-61.
64. Calvo, G. and C. Reinhart (2000), „*Fear of Floating*“, University of Maryland, mimeo.
65. Calvo, G. and F. Mishkin (2003), „*The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 9808, Cambridge, June 2003.
66. Cambridge Business English Dictionary, Cambridge University Press.
67. Centre for European Policy Studies (2018), „*Convergence in the European Union: Inside and outside the euro area*“, Contribution for the informal ECOFIN, Sofia, 27-28 April 2018.
68. Claessens, S., M. Kose and M. Terrones (2011), „*How Do Business and Financial Cycles Interact?*“, International Monetary Fund Working Paper WP/11/88.
69. Cohen, B. (2000), „*Beyond EMU: The Problem of Sustainability*“, Prepared for the second edition of *The Political Economy of the European Monetary Unification*, Westview Press.
70. Corden, W. (1972), „*Monetary Integration, Essays in International Finance*“, International Finance Section No. 93, Princeton University, Department of Economics.
71. Danmarks National Bank (2014), „*Danish Participation in the Banking Union*“, Danmarks National Bank Monetary Review, 4th Quarter, 2014.
72. Delors Report/Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), „*Report on Economic and Monetary Union in the European Community*“, Brussels.
73. De Grauwe, P and Y. Ji (2016), „*Synchronisation in business cycles: An endogenous explanation*“, VoxEU.
74. De Grauwe, P. (2009), „*The Politics of the Maastricht Convergence Criteria*“, CERP's Policy Portal, 15 April 2009.
75. De Grauwe, P. and F. Mongelli (2005), „*Endogeneities of Optimum Currency Areas. What Brings Countries Sharing a Single Currency Closer Together?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 468, Frankfurt am Main, Germany, April 2005.

76. De Grauwe (1992), „*German Monetary Unification*“, *European Economic Review*, 36, 445-453.
77. De F., P. and G. Schnabl (2004), „*Nominal Versus Real Convergence with respect to EMU Accession: How to Cope with the Balassa-Samuelson Dilemma?*“, European University Institute Working Paper RSCAS No. 2004/20.
78. Demertzis, M and G. Wolff (2016), „*What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?*“, Bruegel, Policy Contribution Issue No. 14, 2016.
79. Demertzis, M., Hughes, A., and Rummel, O. (2000), „*Is the European Union a Natural Currency Area, or is it Held Together by Policy Makers?*“, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 136 (4), p. 657-679.
80. Diaz del Hoyo, E. Dorrucchi, F. Heinz and S. Muzikarova (2017), „*Real convergence in the euro area: a long-term perspective*“, European Central Bank, Occasional Paper Series, 2013, Frankfurt, December 2017.
81. Dohse, D. and C. Krieger-Boden (1998), „*Währungsunion und Arbeitsmarkt. Aufrakt zu unabdingbaren Reformen*“, Kieler Studien n. 290, 1998.
82. Duval, G. (2018), „*The Euro: Why Joseph Stiglitz is Wrong*“, *Social Europe*, 13 September 2016.
83. Eichengreen, B. (1998), „*The Only Game in Town*“, UC Berkeley, November 1998.
84. Eichengreen, B. (1994), „*International Monetary Arrangements for the 21st Century*“, Brookings Institution, Washington.
85. Eichengreen, B. and J. von Hagen (1996), „*Fiscal Policy and Monetary Union: Is There a Trade-off between Federalism and Budgetary Restrictions?*“, *American Economic Review*, Vol 86(2), p.134-138.
86. Eichengreen, B. and T. Bayoumi (1996), „*Optimum Currency Areas and Exchange Rate Volatility: Theory and Evidence Compared*“, in *International Trade and Finance New Frontiers for Research: Essays in Honor of Peter Kenen*, edited by Benjamin J. Cohen, Cambridge University Press.
87. Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry and H. Reichenbach (1992), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Oxford, Oxford University Press.
88. Engel, Ch. and J. Rogers (2004), „*European Product Market Integration after the Euro*“, *Economic Policy*, July 2004, p. 347-384.
89. Faber, A. and W. Wessels (2005), „*Wider Europe, Deeper Integration?*“, A common theoretical and methodological framework for EU-Consent, Paper for the kick-off meeting, EU-Consent, 18 November 2005, Brussels.
90. Fenger, H. (2007), „*Welfare regimes in Central and Eastern Europe: Incorporating post-communist countries in a welfare regime typology*“, *Contemporary Issues and Ideas in Social Sciences*, August 2007.
91. Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „*A Social Dimension for the EMU: Why and How?*“, *Notre Europe*, Jacques Delors Institute, Policy paper 98, September 2013.
92. Fernandes, S. and K. Maslauskaitė (2013), „*Deepening the EMU: How to Maintain and Develop the European Social Model?*“, A Study for the Federal Chancellery of Austria, *Notre Europe*, Jacques Delors Institute, November 2003.
93. Fisher, S. (2001), „*Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*“, Address by Stenly Fisher delivered at the meeting of the American Economic Association, New Orleans, January 2001.
94. Forni, M. and L. Reichlin (1997), „*National Policies and Local Economies: Europe and the United States*“, CEPR Discussion Paper, No. 1632.
95. Fleming, M. (1971), „*On Exchange Rate Unification*“, *The Economic Journal*, Vol. 81, p. 467-488.

96. France, Ministry for the Economy and Finance. (2018), „*French German roadmap for the euro area*“, 19 June 2018.
97. Frankel, J. (2004), „*Real Convergence and Euro Adoption in Central and Eastern Europe: Trade and Business Cycle Correlations as Endogenous Criteria for Joining EMU*“, Conference on Euro Adoption in the Accession Countries, Czech National Bank, Prague, 2-3 February 2004.
98. Frankel, J. (1999), „*No Single Regime is Right for All Countries or at All Times*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 7338, Cambridge, September 1999.
99. Frankel J. and A. Rose (2000), „*An Estimate of the Effects of a Currency Unions on Trade and Growth*“, Conference on Currency Unions, organised by Alberto Alesina and Robert Barro, Hoover Institution, Stanford University, May 19-20, 2000.
100. Frankel, J. and A. Rose (1996), „*The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5700, Cambridge, August 1996.
101. Franks, J., B. Barkbu, R. Blavy, W. Oman and H. Schoelermann (2018), „*Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?*“, IMF Working Paper, WP/18/10.
102. Friedman, M. (1953), „*The Case of Flexible Exchange Rates*“, Essays in Positive Economics, M. Friedman (ed.), University of Chicago Press, p. 157-203.
103. Gáspár, P. (2001), „*Real and Nominal Convergence of Pre-Accession Economies and the Choice of Exchange Rate Regime*“, International Centre for Economic Growth and Budapest University of Economics, September 2001.
104. Giavazzi, F. and A. Giovannini (1989), „*Limiting Exchange Rate Flexibility: the European Monetary System*“, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
105. Government of the Czech Republic (2015), „*Impact Study of Participation or Non-participation of the Czech Republic in the Banking Union*“, Summary Report prepared by the Ministry of Finance of the Czech Republic in cooperation with the Ministry of Foreign Affairs of the Czech Republic, the Office of the Government of the Czech Republic and the Czech National Bank, February 2015.
106. Habermeier, K., A. Kokenyne, R. Veyrune and H. Anderson (2009), „*Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements*“, Internatioanal Monetary Fund Working Papers, WP/09/211.
107. Hagen, J. and J. Zhou (2003), „*Exchange Rate Policies on the Last Stretch*“, paper prepared for the conference on Monetary Strategies for Accession Countries in Budapest, February 2003.
108. High Level Group on Own Resources (2016), „*Future financing of the EU*“, Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources, December 2016.
109. HM Treasury (2003a), „*UK membership of the single currency. An assessment of the five economic tests*“, Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, Cm 5776, June 2003.
110. HM Treasury (2003b), „*EMU and labour market flexibility*“, London, June 2003.
111. HM Treasury (1997), „*UK membership of the single currency. An assessment of the five economic tests*“, October 1997.
112. Hüttl, P. and D. Schoenmaker (2016), „*Should the „Outs“ Join the European Banking Union*“, Bruegel Policy contribution, Issue 2016/03, February 2016.
113. Ingram, J. (1962), „*Regional Payment Mechanisms: The Case of Puerto Rico*“, University of North Carolina Press.
114. Ishiyama, I. (1975), „*The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey*“, Staff Papers, International Monetary Fund, 22, 344-383.

115. Issing, O. (2001), „*Economic and Monetary Union in Europe: political priority versus economic integration?*“, Paper for the Conference 2001 of the European Society for the History of Economic Thought, February 2001.
116. Juhn, G. and P. Mauro (2002), „*Long-Run Determinants of Exchange Rate Regimes: A Simple Sensitive Analysis*“, paper presented at „Towards Regional Currency Areas“ Colloquium, Santiago, Chile, 26-27 March 2002.
117. Kenen, P. and E. Meade (2003), „*EU Accession and the Euro: Together or Far Apart?*“, International Economics Policy Briefs No. PB03-09, Institute for International Economics, Washington, DC, October 2003.
118. Kenen, P. (2000), „*Currency Unions and Policy Domains*“, Princeton University, November 2000.
119. Kenen, P. (1969), „*The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*“, in R. Mundell and A. Swoboda, eds., *Monetary Problems in the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press.
120. Kisgergely, K, and A. Szombati (2014), „*Banking Union through Hungarian eyes - the MNB's assessment of a possible close cooperation*“, MNB Occasional Papers 115, September 2014.
121. Krugman, P. (1993a), „*Lessons of Massachusetts for EMU*“, in Francisco Torres and Francesco Giavazzi (eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, p. 241-269.
122. Krugman, P. (1993b), „*Six Skeptical Propositions about EMU*“, in Financial and Monetary Integration, A. Courakis and G. S. Tavlak (eds.), Cambridge University Press.
123. Lehmann, A. (2018), „*Criteria for entry into the ERM II and the banking union: the precedent from Bulgaria*“, Bruegel, 29 August 2018.
124. Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2002), „*Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words*“, Business School, Universidad Torcuato Di Tella.
125. Lowenstein, R. (2016), „*Nobel Laureate Joseph Stiglitz Says the Euro Needs Big Reform*“, The New York Times, 16 April 2016.
126. Marlier, E. and N. David (2010), „*Europe 2020: Towards a More Social EU*“, Peter Lang, 2010.
127. Marzinotto, B., A. Sapir and G. Wolff (2011), „*What kind of fiscal union*“, Bruegel policy brief, Issue 2011/06, November 2011.
128. Masson, P. and P. Taylor (1993), „*Policy Issues in the Operation of Currency Unions*“, Cambridge University Press.
129. McKinnon, R. (1963), „*Optimum Currency Areas*“, American Economic Review, 85(3), p. 615-623.
130. Meade, E. (1957), „*The Balance of Payments Problems of a European Free Trade Area*“, The Economic Journal, Vol. 67, p.379-366.
131. Merriam-Webster Unabridged, Britannica Digital Learning.
132. Méliitz, J. (2001), „*Geography, Trade and Currency Union*“, CEPR Discussion Paper 2987.
133. Mihaljek, D. and M. Klau (2003), „*The Balassa-Samuelson effect in Central Europe: a disaggregated analysis*“, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, BIS Working Papers No. 143, October 2003.
134. Mintz, N. (1970), „*Monetary Union and Economic Integration*“, The Bulletin, New York University.
135. Mongelli, F. (2002), „*'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*“, European Central Bank Working Paper Series, Working Paper No. 138, Frankfurt am Main, Germany, April 2002.

136. Mundell, R. (1973), „*Uncommon Arguments for Common Currencies*“, in H. G. Johnson and A. K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, p. 114-132.
137. Mundell, R. A. (1961), „*A Theory of Optimum Currency Areas*“, *American Economic Review*, p. 657-665.
138. Mussa, M., P. Masson, A. Swoboda, E. Jadresic, P. Mauro and A. Berg (2000), „*Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*“, International Monetary Fund, Occasional Paper 193, Washington.
139. Nordvig, J and N. Firoozye (2012), „*Rethinking the European monetary union*“, Nomura Securities, Substantially revised version from the Wolfson Economics Prize 2012.
140. Obstfeld, M. and A. Taylor (2002), „*Globalisation and Capital Markets*“, paper prepared for the NBER conference „Globalisation and Historical Perspective“, held in Santa Barbara, May 4-5 2001, February 2002.
141. Obstfeld, M. and A. Taylor (1997), „*The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5960, Cambridge, March 1997.
142. Obstfeld, M. and K. Rogoff (1995), „*The Mirage of Fixed Exchange Rates*“, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 5191, Cambridge, July 1995.
143. Oettinger, G. (2015), „*What Digital Union for Europe?*“, Speech at Bruegel Conference, Warsaw, 15 June 2015.
144. Oxford living Dictionary.
145. Papaioannou, M. (2003), „*Determinants of Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: an Empirical Analysis*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/03/59), Washington.
146. Person, T. (2001), „*Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect*“, *Economic Policy*, October 2001.
147. Pisani-Ferry, J. and G. Wolff (2012), „*The Fiscal Implications of a Banking Union*“, Bruegel policy brief, September 2012.
148. Poirson, H. (2001), „*How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?*“, International Monetary Fund Working Paper (WP/01/46), April 2001, Washington.
149. Rauch, J. (1994), „*Bureaucracy, Infrastructure and Economic Growth: Evidence from U.S. Cities During the Progressive Era*“, National Bureau of Economic Research, WP Series No. 4973.
150. Robert E. Wiltbank (2009), „*Siding with the Angels, Business angel investing - promising outcomes and effective strategies*“, National Endowment for Science, Technology and the Arts, Research report: May 2009.
151. Rodrik, D. (2011), „*Unconditional convergence*“, NBER Working Paper No. 17546.
152. Rogoff, K., A. Husain, A. Mody, R. Brooks and N. Oomes (2004), „*Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes*“, International Monetary Fund, Washington.
153. Rose, A. (2000), „*One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade*“, *Economic Policy*, vol. 30, p. 9-45.
154. Rose, A. and V. Wincoop (2001), „*National Money as a Barrier to Trade: the Real Case for Currency Union*“, *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 91:2, May, p. 386-390.
155. Samuelson, P. (1964), „*Theoretical Notes on Trade Problems*“, *Review of Economics and Statistics* 46, p. 145-154, 1964.

156. Sandbu, M. (2016), „*The Euro: And its Treat to the Future of Europe*, by Joseph Stiglitz“, Financial Times, 5 August 2016.
157. Scharpf, F. (2016), „*Forced Structural Convergence in the Eurozone - or a Differentiated European Monetary Community*“, Max-Planck Institute for the Study of Societies, MPIfG Discussion Paper 16/15, Cologne, Germany.
158. Schoemaker, D. (2011), „*The Financial Trilemma*“, Elsevier, Economic Letters 111 (2011) 57-59.
159. Štefanec, I. (2017), „*How to ensure the survival of the monetary union*“, European View 16, 20 June 2017, p. 67-73.
160. Stiglitz, J. (2018), „*How to exit the eurozone*“, Politico, 26 June 2018.
161. Stiglitz, J. (2018), „*Can the Euro Be Saved?*“, Project Syndicate, 13 June 2018.
162. Stiglitz, J. (2016), „*The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe*“, London, W. W. Norton & Company.
163. Stremel, H. (2015), „*Capturing the Financial Cycle in Europe*“, European Central Bank Working Paper Series No. 1811, June 2015.
164. Tavlas, G. (1994), „*The Theory of Monetary Integration*“, Open Economics Review, Vol. 5 no.2, p 211-230.
165. Tavlas, G (1993), „*The „New“ Theory of Optimum Currency Areas*“, The World Economy, p. 663-685.
166. Teague, P. (1998), „*Monetary Union and Social Europe*“, Journal of European Social Policy, 1998.
167. Tower, E. and T. Willett (1976), „*The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange rate Flexibility*“, International Finance Section, No. 11, Princeton University.
168. Uzonwanne, G. (2012), „*A Critical Review of the Theory of Optimum Currency Areas: Perspectives for West African Single Currency*“, Chester Business School, University of Chester, United Kingdom, J Economics, 3(2): 73-81.
169. Vandenbroucke, F. (2014), „*The Case for European Social Union*“, Citizen and the European Election, European Policy Brief No.23, March 2014.
170. Vandenbroucke, F. and B. Vanhercke (2014) „*A European Social Union: 10 Tough Nuts to Crack*“, Friends of Europe, February 2014.
171. Vandenbroucke, F. (2012), „*Europe: The Social Challenge Defining the Union’s Social Objective is a Necessity Rather than a Luxury*“, European Social Observatory, Opinion Paper No. 11, July 2012.
172. Vanssay, X. (1999), „*Monetary Unions in Historical and Comparative Perspective*“, presented at the Third International Conference: „Institutions in Transition“, organised by the Institute of Macroeconomic Analysis and Development, Maribor, Slovenia, October 1999.
173. Véron, N. and G. Wolff (2015), „*Capital Markets Union*“, Bruegel institute, January 2015.
174. Willem, M. (1990), „*The Economics of European Integration: Theory, Practice and Policy*“, Aldershot, Dartmouth Publishing Company Ltd.
175. Wacziarg, R. (2001), „*Structural Convergence*“, Stanford Graduate School of Business, May 2001.
176. World Economic Forum (2017), „*The Global Competitiveness Report 2017-2018*“, 25 September 2017.
177. WSBI and ESBG (2015), „*Financial Systems in Europe and in the US: Structural Differences Where Banks Remain the Main Source of Finance for Companies*“, The Voice of Savings and Retail Banking, Research Paper, September 2015.

178. Young, A., M. Higgins and D. Levy (2008), „*Sigma Convergence versus Beta Convergence: Evidence from U.S. Country-Level Data*“, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 40, No. 5, Ohio State University, August 2008.
179. Yuri van Loon (2018), „*EMU resilience through convergence*“, Clingendael Report, February 2018.

Документи на институциите на ЕС и на международни институции

180. Доклад на Жан-Клод Юнкер в тясно сътрудничество с Доналд Туск, Йерун Дейселблум, Марио Драги и Мартин Шулц (2015), „*Завършване на европейския икономически и паричен съюз*“, Европейска комисия, Брюксел, юни 2015.
181. Европейска комисия (2018), „*Гърция отваря нова страница след приключването на своята програма за подкрепа на стабилността*“, Съобщение до медиите, Брюксел, 20.08.2018 г.
182. Европейска комисия (2018), „*Бюджетът на ЕС: Програмата InvestEU ще стимулира растежа, работните места и иновациите в Европа*“, Брюксел, 06.06.2018 г.
183. Европейска комисия (2018), „*Бюджетът на ЕС: Програма за подкрепа на реформите и функция за стабилизиране на инвестициите ще укрепват европейския Икономически и паричен съюз*“, Брюксел, 31.05.2018 г.
184. Европейска комисия (2018), „*Модерен бюджет за Съюз, който закриля, предоставя възможности и защитава: въпроси и отговори*“, Брюксел, 02.05.2018 г.
185. Европейска комисия (2017), „*Европейски министър на икономиката и финансите*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета и Европейската централна банка, COM(2017) 823 final, Брюксел, 06.12.2017 г.
186. Европейска комисия (2017), „*Въпроси и отговори: Комисията представя Пътна карта за задълбочаване на европейския Икономически и паричен съюз*“, Брюксел, 06.12.2017 г.
187. Европейска комисия (2017), „*Документ за размисъл относно бъдещето на финансите на ЕС*“, COM(2017) 358, Брюксел, 28.06.2017 г.
188. Европейска комисия (2017), „*Междинен преглед относно плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2017) 292 окончателен, Брюксел, 08.06.2017 г.
189. Европейска комисия (2017), „*Документ за размисъл относно бъдещето на европейската отбрана*“, COM(2017) 315, Брюксел, 07.06.2017 г.
190. Европейска комисия (2017), „*Документ за размисъл относно задълбочаването на Икономическия и паричен съюз*“, COM(2017) 291, Брюксел, 31.05.2017 г.
191. Европейска комисия (2017), „*Документ за размисъл относно социалното измерение на Европа*“, COM(2017) 206, Брюксел, 26.04.2017 г.
192. Европейска комисия (2017), „*Бяла книга за бъдещето на Европа. Размисли и сценарии за ЕС-27 до 2025 г.*“, COM(2017) 2025, Брюксел, 1.03.2017 г.
193. Европейска комисия (2015), „*План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2015) 468 окончателен, Брюксел, 30.09.2015 г.
194. Европейска комисия (2015), „*Комисията представи 16 инициативи за създаването на цифров единен пазар за Европа*“, Съобщение за медиите, Брюксел, 6.05.2015 г.

195. Европейска комисия (2015), „*Стратегия за цифров единен пазар за Европа*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, SWD(2015) 100 final, COM(2015) 192 окончателен, 06.05.2015.
196. Европейска комисия (2015), „*Енергиен съюз: сигурна, устойчива и конкурентоспособна енергия на достъпни цени за всички европейски граждани*“, Съобщение за пресата, Брюксел, 25.02.2015.
197. Европейска комисия (2015), „*Пакет за енергиен съюз*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет, Комитета на регионите и Европейската инвестиционна банка, Рамкова стратегия за устойчив енергиен съюз, с ориентирана към бъдещето политика по въпросите за изменение на климата, COM(2015) 80 окончателен, Брюксел, 25.02.2015.
198. Европейска комисия (2014), „*Разгръщане на потенциала на колективното финансиране в Европейския съюз*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент, Съвета, Европейския икономически и социален комитет и Комитета на регионите, COM(2014) 172 окончателен, Брюксел, 27.03.2014 г.
199. Европейска комисия (2013), „*Укрепване на социалното измерение на Икономическия и паричен съюз*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013) 690 окончателен, Брюксел, 02.10.2013 г.
200. Европейска комисия (2013), Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета за установяването на еднообразни правила и еднообразна процедура за реструктуриране на кредитни институции и някои инвестиционни посредници в рамките на Единния механизъм за реструктуриране и Единния фонд за реструктуриране на банки, и за изменение на Регламент (ЕС) № 1093/2010 на Европейския парламент и на Съвета, COM(2013) 520 окончателен, Брюксел 10.07.2013 г.
201. Европейска комисия (2013), „*Към задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Предварителна координация на важните реформи в икономическата политика*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013), 166 окончателен, 20.03.2013 г.
202. Европейска комисия (2013), „*Към задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Въвеждане на Инструмента за конвергенция и конкурентоспособност*“, Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета, COM(2013), 165 окончателен, 20.03.2013 г.
203. Европейска комисия (2012), „*Погробен план за задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Начало на дебат на европейско равнище*“, Съобщение на комисията, COM(2012) 777/2 окончателен, Брюксел, 30.11.2012 г.
204. Европейски парламент, „*Рамката на ЕС за фискалните политики*“, Информационни фишове за европейския парламент, <http://www.europarl.europa.eu/portal/bg>.
205. Съвет на Европейския съюз (2018), „*Съветът постига съгласие по позицията си относно общоевропейски продукт за лично пенсионно осигуряване*“, Брюксел, 19.06.2018 г.
206. Commission of the European Communities (2001), „*Exchange rate aspects of enlargement*“, European Economy, Supplement C, Economic Reform Monitor No.1.
207. Commission of the European Communities (1990), „*One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union*“, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy, No 44, Brussels, October 1990.
208. Commission of the European Communities (1985), „*Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28-29 June 1985)*“, COM(85) 0310 final, Brussels, 1985.

209. Council of the European Union (2018), „*Statement on Bulgaria’s path towards ERM II participation*“, 453/18, Brussels, 12 July 2018.
210. European Central Bank (2018), „*Convergence Report*“, May 2018.
211. European Central Bank (2017), „*Report on financial structures*“, October 2017.
212. European Central Bank (2017), „*International role of the euro*“, July 2017.
213. European Commission (2018), „*A New Chapter for Greece: Further Details on Disbursements of Financial Assistance*“, Brussels, August 2018.
214. European Commission (2018), „*A New Start for Jobs and Growth*“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.
215. European Commission (2018), „*Key Indicators and Figures*“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.
216. European Commission (2018), „*A New Start for Jobs and Growth in Greece - Three Years On. Situation as of 30 June 2018*“, Brussels, August 2018.
217. European Commission (2018), „*Pillar I: Restoring the Sustainability of Public Finances*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.
218. European Commission (2018), „*Pillar II: Safeguarding Financial Sustainability*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.
219. European Commission (2018), „*Pillar III: Structural Policies to Enhance Growth, Competitiveness and Investment*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.
220. European Commission (2018), „*Pillar IV: The Functioning of Greece’s Public Sector*“, Structural Reforms in Greece, Brussels, August 2018.
221. European Commission (2018), „*Timeline of Events*“, A New Chapter for Greece, Brussels, August 2018.
222. European Commission (2018), „*Convergence Report*“, Institutional paper 078, May 2018
223. European Commission (2018), „*Country Report Bulgaria 2018, Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*“, Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the Eurogroup, 2018 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011, SWD(2018) 201 final, Brussels, 07.03.2018.
224. European Commission (2017), „*Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund*“, COM(2017) 827 final, Brussels, 6.12.2017.
225. European Commission (2017), „*Statute of the European Monetary Fund*“, Annex to the Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, Brussels, 6.12.2017.
226. European Commission (2017), „*The euro area*“, Flash Eurobarometer 458, Fieldwork - October 2017, Publication - December 2017.
227. European Commission (2017), „*President Jean-Claude Juncker’s State of the Union Address 2017*“, Brussels, 13.09.2017.
228. European Commission (2017), „*Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to capital flows*“, Report from the Commission to the Council and the European Parliament, COM(2017) 147 final, Brussels, 24.03.2017.
229. European Commission (2017), „*Sustainable convergence in the euro area: A Multi-dimensional process*“, Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 16, No. 3.

230. European Commission (2016), „*Convergence Report*“, Institutional paper 026, June 2016.
231. European Commission (2016), „*Frequently Asked Questions: Capital requirements (CRR/CRD IV) and resolution framework (BRRD/SRM) amendments*“, Brussels, 23 November 2016.
232. European Commission (2016), „*The Euro in the World*“, Economic and Financial Affairs, Brussels, 2016.
233. European Commission (2015) „*Towards the completion of the Banking Union*“, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2015) 586, Strasbourg, 24.11.2015.
234. European Commission (2015), „*Adding Employment Indicators to the Scoreboard of the Macroeconomic Imbalance Procedure to Better Capture Employment and Social Developments*“, Brussels, 4.09.2015.
235. European Commission (2015), „*The Social Dimension of Economic and Monetary Union. Towards Convergence and Resilience*“, European Political Strategy Centre, EPSC Strategic Notes, Issue 5, 18.06.2015.
236. European Commission (2015), „*Energy Union Factsheet*“, MEMO/15/4485, Brussels, 25.02.2015.
237. European Commission (2015), „*Green Paper: Building Capital Markets Union*“, COM(2015) 63 final, Brussels, 18.02.2015.
238. European Commission (2015), „*Commission Staff Working Document: Initial Reflections on the obstacles to the development of deep and integrated EU capital markets*“, Accompanying the document: Green Paper on Building a Capital Markets Union, SWD(2015) 13 final, Brussels, 18.02.2015.
239. European Commission (2014), „*Convergence Report*“, European Economy 4, 2014.
240. European Commission (2013), „*‘Two-Pack’ completes budgetary surveillance cycle for euro area and further improves economic governance*“, Brussels, 12 March 2013.
241. European Commission (2012), „*Convergence Report*“, European Economy 3, 2012.
242. European Commission (2011), „*EU Economic governance „Six-Pack“ enters into force*“, MEMO/11/898, Brussels, 12.12.2011.
243. European Commission (2010), „*Convergence Report*“, European Economy 3, 2010.
244. European Commission (2008), „*Convergence Report*“, European Economy 3, 2008.
245. European Commission (2008), „*A renewed commitment to social Europe: Reinforcing the Open Method of Coordination for Social Protection and Social Inclusion*“, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, COM(2008) 418, Brussels, 2 July 2008.
246. European Council Conclusions, Brussels, EUCO 104/2/13, 27-28.06.2013
247. European Council Conclusions, Brussels, EUCO 205/12, 13-14.12.2012.
248. European Council (2012), „*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, Brussels, 5.12.2012.
249. European Council (2012), „*Towards a Genuine Economic and Monetary Union*“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, 26.06.2012.

250. European Parliament, Council of the European Union and European Commission (2017), „*European Pillar of Social Rights*“, Stockholm, 17.11.2017.
251. European Parliament (2016), „*Digital Union*“, Briefing note, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, June 2016.
252. Eurostat (2018), „*Harmonised Indices of Consumer Prices (HICP) - all items, 2015=100*“.
253. Eurostat (2018), „*General government deficit*“, annual data.
254. Eurostat (2018), „*General government gross debt*“, annual data
255. Eurostat (2017), „*Gross Domestic Product per capita in Purchasing Power Parity*“, Index (EU-28 = 100), Brussels.
256. Eurostat, „*GDP at current market prices*“, billions (PPS).
257. International Monetary Fund, „*World Economic Database*“, April 2017.
258. International Monetary Fund (2017), „*Annual Reports on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“, Washington, October 2017.
259. International Monetary Fund (2016), „*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“, Washington, October 2016.
260. International Monetary Fund (2015), „*Opting into the Banking Union Before Euro Adoption*“, in Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2015.
261. International Monetary Fund (2014), „*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“, Washington, October 2014.
262. International Monetary Fund (2013), „*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“, Washington, October 2013.
263. International Monetary Fund (2012), „*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*“, Washington, October 2012.
264. World Bank (2018), „*Doing Business 2018. Reforming to Create Jobs*“, Washington, 2018.
265. Organisation for Economic Cooperation and Development (2012), „*OECD Economic Survey. European Union*“, OECD Publishing, Paris, March 2012.
266. Organisation for Economic Cooperation and Development (1999), „*EMU: Facts, Challenges and Policies*“, OECD, Paris, France.

Правни актове

267. Директива (ЕС) 2018/843 на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 2018 година за изменение на Директива (ЕС) 2015/849 за предотвратяване използването на финансовата система за целите на изпирането на пари и финансирането на тероризма и за изменение на директиви 2009/138/ЕО и 2013/36/ЕС, ОВ L 156, 19.6.2018 г.
268. Директива 2014/49/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно схемите за гарантиране на депозити, ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 149-178.
269. Консолидиран текст на Договора за създаване на Европейския съюз, ОВ С 202, 7.6.2016 г.
270. Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 г. за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции, ОВ L 287, 29.10.2013 г.
271. Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010

- година за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск, ОВ L 331, 15.12.2010 г.
272. Регламент (ЕС) № 1093/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски банков орган), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/78/ЕО на Комисията, ОВ L 331, 15.12.2010 г.
273. Регламент (ЕС) № 1094/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/79/ЕО на Комисията, ОВ L 331, 15.12.2010 г.
274. Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията, ОВ L 331, 15.12.2010 г.
275. Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета от 17 ноември 2010 година за възлагане на Европейската централна банка на специфични задачи, свързани с дейността на Европейския съвет за системен риск, ОВ L 331, 15.12.2010 г.
276. Protocol No. 4 on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Official Journal of the European Union, C/236, 26.10.2012.

Интернет адреси

277. <http://www.bnb.bg/PaymentSystem/PSSEPA/PSSEPAIntroduction/index.htm> - страница на Българската народна банка за Единната зона за плащания в евро (SEPA)
278. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.bg.html> - страница на Европейската централна банка относно номиналните конвергентни критерии за членство в Икономическия и паричен съюз на ЕС.
279. https://ec.europa.eu/commission/priorities/deeper-and-fairer-economic-and-monetary-union/european-pillar-social-rights_bg - страницата на Европейската комисия за Европейския стълб на социалните парва.
280. http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi_bg - страница на Европейската комисия за Европейския фонд за стратегически инвестиции.
281. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester_en - страница на Европейската комисия за политиките на ЕС в рамките на Европейския семестър и за процедурите за неговото провеждане.
282. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact_en - страница на Европейската комисия относно правилата на Пакта за стабилност и растеж и процедурите за прекомерен бюджетен дефицити.
283. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/loan-programmes/balance-payments-bop-assistance_en - страница на Европейската комисия относно възможността за подкрепа за платежните баланси на държавите извън еврозоната.
284. https://ec.europa.eu/info/strategy/european-semester_bg - страница на Европейската комисия за Европейския семестър в ЕС.

285. https://ec.europa.eu/info/strategy/european-semester/framework/macroeconomic-imbalance-procedure_en - страница на Европейската комисия за процедурата за макроикономически дисбаланси в рамките на Европейския семестър на ЕС.
286. https://ec.europa.eu/commission/priorities/energy-union-and-climate_bg - страница на Европейската комисия за енергийния съюз и климата.
287. <http://ec.europa.eu/eurostat/> - страница на Евростат, статистическата служба на Европейския съюз.
288. <http://www.esm.europa.eu/> - страница на Европейския механизъм за стабилност.
289. <http://jeanmonnetexcellence.bg/> - страница на „Жан Моне“ Център за високи постижения към катедра „Европеистика“ на Софийски университет „Св. Климент Охридски“.
290. <http://wami-imao.org/> - страница на Западноафриканския паричен институт с информация за конвергентните критерии и други въпроси, свързани с изграждането на Западноафриканската парична зона.

ПОРЕДИЦАТА ЗА ИКОНОМИЧЕСКИТЕ И ПАРИЧНИ СЪЮЗИ:

Същност и история на паричните съюзи

Симеонов, К., Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2017 г.

Перспективи за приемане на еврото в Западните Балкани

Симеонов, К., А. Печева, Л. Никифорова и С. Бижева Софийски университет „Св. Климент Охридски“, съфинансиран от програма „Еразъм+“ на Европейския съюз, „Жан Моне“ Център за високи постижения, Издателство „Минерва“, София, 2017 г.

Икономически и парични съюзи – теории и практика

Симеонов, К., Софийски университет „Св. Климент Охридски“ и Фондация „Ханс Зайдел“, издателство „Минерва“, София, 2018 г.

ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧНИ СЪЮЗИ - ТЕОРИИ И ПРАКТИКА

доц. дпн Калоян Симеонов

Софийски университет “Св. Климент Охридски”
и Фондация “Ханс Зайдел”

София, 2018 г.

ISBN 978-954-8702-45-4

MINEVA
РЕКЛАМНО-ИЗДАТЕЛСКА КЪЩА

Теориите не са това, което бяха. След създаването на Икономическия и паричен съюз в ЕС теориите за икономическите и парични обединения все повече се превръщат в практика. Икономическият и паричен съюз на ЕС се определя често и като лаборатория, в която се разработват практически решения и за други региони в света.

Теорията за оптималните валутни зони, разглеждането на ползите и разходите от създаването на икономически и паричен съюз, оценяването на степента на икономическо и социално сближаване са основни теоретични концепции, които намериха широко практическо приложение в Европа и света. След последната световна икономическа и финансова криза изследванията за устойчивостта на еврозоната и Икономическия и паричен съюз на ЕС, както и различните сценарии за тяхното развитие също започнаха да предизвикват оживени дебати и дискусии.

Икономическият и паричен съюз на ЕС напоследък се оприличава от европейските лидери и анализатори на къща или дом. При първоначалното изграждане на тази къща някои от нейните основни елементи като икономически, фискален и финансов съюз останаха недовършени. При последната буря под формата на икономическа и финансова криза се оказа, че ветровете и дъждовете могат да разрушат този неукрепен дом. Затова и основен приоритет на ЕС е задълбочаването на Икономическия и паричен съюз. Ако България иска да участва пълноценно в неговото завършване, тя трябва да продължи своите усилия с цел присъединяване към валутнокурсния механизъм на ЕС (ERM II), към банковия съюз и след това към еврозоната.



9 789548 702454