



Софийски университет „Св. Климент Охридски“

Стопански факултет

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд:

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКОВЕТЕ ПРИ ПРИЕМАНЕТО НА СТРАНА- ЧЛЕНКА НА ЕС В ИКОНОМИЧЕСКИЯ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ

За придобиване на образователна и научна степен

доктор по научна специалност

3.8. Икономика и управление по отрасли – Индустрия

Докторант: **Магдалена Вихренова Влахова-Велева**

Научни ръководители: **проф. д-р Георги Менгов**

доц. д.ик.н. Антон Герунов

София, 2022 г.

Дисертационният труд на тема „Управление на рисковете при приемането на държава-членка на ЕС в Икономическия и паричен съюз“ се състои от 212 страници, от които 182 страници основен текст, списък на публикациите по темата на дисертационния труд, приложения и библиография. Основният текст е разделен в уводна част, четири глави и заключение. Дисертационният труд съдържа 37 фигури и 49 таблици. Използваната литература е цитирана в библиографската справка, която включва 190 източника на български и чуждестранни автори. По темата на дисертацията са направени шест публикации в научни издания в България, сред които списание „Икономическа мисъл“ към Българска академия на науките. Резултатите са представени на Втора и Трета обща докторантска конференция на Софийски университет. Основни резултати са обсъдени със специалисти в сферата на икономиката.

Съдържание

I. Общи характеристики на дисертационния труд	5
Актуалност на изследването	5
Изследователска теза	5
Изследователски цели и задачи	6
Предмет и обект на изследването	7
Методология на изследването	7
Ограничения на изследването	8
Структура на дисертационния труд	9
II. Описание на дисертационния труд	10
ГЛАВА 1 Основи на Икономическия и паричен съюз и ефекти върху икономическата динамика	10
1.1. Теория за оптималните валутни зони	11
1.2. Основи на Икономическия и паричен съюз	12
1.2.1. Понятие за валутен съюз	12
1.2.2. Създаване и същност на еврозоната	12
1.2.3. Фискална политика и критерии за конвергенция	15
1.2.4. Задълбочаване на Икономическия и паричен съюз	15
1.3. Влияние на единната валута върху икономическата динамика на държавите членки	15
1.3.1. Търговия – износ и внос на стоки и услуги	16
1.3.2. Производство	16
1.3.3. Индустриален оборот	16
1.4. Заключение	17
ГЛАВА 2 Анализ на динамиката на основни икономически агрегати в избрани държави-членки на Европейския съюз	19
ГЛАВА 3 Анализ на влиянието на еврото върху икономическата динамика в държави-членки от Източна, Централна и Южна Европа, 2003-2019 г.	23
3.1. Ефекти върху растежа, ценовото равнище и заетост	24
3.2. Индустриален оборот - производство	25
3.3. Индустриален оборот - потребителски стоки	26
3.4. Капиталови стоки	27
3.5. Междинни стоки	29

3.6.	Услуги	29
3.7.	Търговия – износ и внос на стоки и услуги	30
3.8.	Изводи	31
Глава 4 Управление на рисковете от приемане на еврото в кандидат-членките		
България и Хърватия		33
4.1.	Изследване на влиянието на еврото	33
4.2.	Стратегии за управление на риска	38
4.3.	Изводи	39
Заключения и научни приноси		41
Списък на публикациите по темата на дисертационния труд		46

I. Общи характеристики на дисертационния труд

Деветнадесет от държавите-членки на Европейския съюз са засилили интеграцията си с приемане на единна европейска валута - еврото. Присъединяването към еврозоната е съпътствано от редица директни и косвени ефекти върху икономиките на съответните новоприети държави членки. Поради начина, по който еврото засяга отделните икономически сектори и пазари, то представлява интерес за различни научни области. Едно потенциално ново знание е да се изследва дали въвеждането на единната европейска валута има ефект върху индустриалния оборот и търговията, каква е посоката на това въздействие и дали ползите от приемане на еврото надвишават рисковете.

Актуалност на изследването

Актуалността на темата на изследването се обуславя от това, че динамичните събития в Европа от изминалите няколко десетилетия поставят на дневен ред въпроса за задълбочаването на икономическия и паричен съюз, неговите проявления, значение и въздействия, както и създаването на нови инструменти и правила. Предложени са различни концепции за задълбочаване на икономическия и паричен съюз. Това е и един от ключовите приоритети на Европейската комисия с цел възстановяване и поддържане на силна и стабилна европейска финансова система.

Друг аргумент, подкрепящ актуалността на изследването е намерението на България, както и на Хърватия да приемат през следващите години единната европейска валута. Значимостта на този въпрос извежда на преден план необходимостта от задълбочено проучване на потенциалните предимства и рискове от единната валута върху икономиките на новоприетите държави членки от Източна, Централна и Южна Европа, както и отражението ѝ върху динамиката на различни икономически сектори.

Изследователска теза

Изследователската теза на дисертационния труд е, че рискът при присъединяването към еврозоната е с положителен знак и въвеждането на еврото има позитивни ефекти върху икономическата система в няколко аспекта:

1. На пазарите за различни видове стоки: очаква се нарастване в индустриалните обороти на потребителски, междинни, капиталови стоки, както и на оборота в услугите

2. Увеличаване на индустриалния оборот в преработващата промишленост
3. Засилване на търговията, изразена чрез износ и внос на стоки и услуги

Съчетаването на анализ върху показатели свързани с гореизброените икономически сфери, спомага за по-цялостен преглед на влиянието на въвеждането на еврото. За България и Хърватия, като участващи във валутно-курсен механизъм II и по пътя към присъединяване към еврозоната е от основно значение да направят оценка на последствията от промяна на режима на валутен курс и анализ разходи-ползи.

Изследователски цели и задачи

Изследователската цел на настоящия дисертационен труд е да се анализират ефектите от смяната на националната валута върху определени показатели в случая на Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия, както и за България и Хърватия. Друга основна цел на дисертацията е да се направи оценка на риска при приемане на държава-членка на Европейския съюз в еврозоната. За постигане на поставената цел се дефинират следните задачи:

- Да се извърши критичен анализ на научните постижения и проблеми в областта на валутните съюзи, като се разглеждат развитието на теорията за икономическия и паричен съюз, критериите за участие в пълната му форма и отражението на единната валута върху специфични показатели.
- На базата на статистически данни да се разкрият и обобщят тенденциите в динамиката на избрани икономически показатели, които се включват в емпиричния анализ.
- Следващата задача е чрез аналитичен и иконометричен анализ на емпирични данни да се изучи въздействието на еврото върху специфичните икономически показатели в Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия.
- Да се предложи един възможен прогностичен модел за развитието на определени икономически показатели за две от кандидат членките за еврозоната – България и Хърватия с цел да се анализират по-съществените рискове от макроикономическа гледна точка.

Предмет и обект на изследването

Предмет на изследване в дисертационния труд е възможното взаимодействие между въвеждането на единната валута и отделни икономически показатели, свързани предимно с търговски обороти (вътрешни и международни). Също така, предмет на изследване е управлението на риска при въвеждане на еврото и неговото влияние върху износ и внос на стоки и услуги, индустриалните обороти на преработваща промишленост, потребителските стоки, недълготрайни потребителски стоки, дълготрайните потребителски стоки, капиталовите стоки, междинните стоки и оборота в услугите. Освен това, предмет на изследване е влиянието на еврото върху оборота в преработващата промишленост, капиталовите стоки, износ и внос, в случая на България и Хърватия и оценка на възможните ползи и рискове пред двете кандидат-членки на еврозоната.

Обекти на настоящото изследване са:

1. Обем на търговията, ниво на оборота на потребителски, капиталови, междинни стоки, оборот в услугите в седем от ново присъединилите се към еврозоната държави членки от Източна, Централна и Южна Европа: Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия в периода 2003-2019 г.
2. Обем на търговията, оборот в преработващата промишленост и оборот на капиталовите стоки за България и Хърватия в няколко възможни сценария с и без въвеждане на еврото в периода 2021-2025 г.

Методология на изследването

При разработването на дисертационния труд се използва съвкупност от методологични подходи, които позволяват да се изведат тенденциите в развитието на темата за икономически и паричен съюз и неговото въздействие върху различни икономически показатели на държавите членки, подбрани на база на наличните данни. За целта са приложени общоприети методи и средства на анализ, сред които са методът на систематичното литературно проучване, разгледани са и систематизирани множество публикации от тази област на икономическата наука, методите на описателния анализ, чрез който се анализират промените в различни икономически показатели и статистически и иконометрични методи. Количественият анализ се състои в прилагането

на статистически анализ на данни, взети от официалния статистически източник на Европейския съюз, т.е. Евростат.

В трета и четвърта глава на дисертацията са проведени емпирични изследвания върху оборот на потребителски стоки, капиталови и междинни стоки, оборот в услугите, преработваща промишленост и износ и внос на стоки и услуги. Статистическата информация е обработена посредством софтуерни продукти: Excel и R studio. Поставените цели и задачи са изпълнени чрез иконометрични методи върху събраните данни. Последните се състоят от годишни наблюдения на променливите за 17-годишен период от време - от 2003 г. до 2019 г. в трета глава. Използван е методът на регресионен анализ с панелни данни, за да се оцени въздействието от въвеждане на еврото върху съответния икономически показател. Емпиричният анализ обхваща държавите членки, които най-скоро са се присъединили към еврозоната. Включени са седем държави членки от Източна, Централна и Южна Европа, а именно: Кипър, Естония, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия. В четвърта глава е разгледан периодът 2003-2020 г. и е направена прогноза за 2021-2025 г., включени са и данни за България и Хърватия. Използвани са методите на екстраполация и ARIMA модел. Изучаването на определени връзки между показателите позволява да се открият областите, върху които приемането на еврото влияе, степента на това взаимодействие, както и оценка на риска, свързан с въвеждане на еврото. Използваният подход на изследване в дисертацията е да бъдат комбинирани различни похвати за анализ на предимствата и рисковете от въвеждане на еврото, с цел да бъде постигната една по-широка перспектива на анализа.

Ограничения на изследването

Изследването, представено в дисертацията, се фокусира върху ползите и рисковете от присъединяването към еврозоната върху показателите: оборот на потребителски стоки, на капиталови и на междинни стоки, оборот в услугите, в преработващата промишленост и в износа и вноса на стоки и услуги. Съответно, едно от ограниченията в настоящия анализ е това, че той не изчерпва всички възможни показатели, които биха били повлияни от въвеждане на еврото в дадена държава-членка на Европейския съюз. Още едно ограничение е, че други потенциални кандидат-членки за еврозоната остават извън обхвата на изследването. Емпиричното изследване не претендира за изчерпателност на всички възможни икономически показатели, които биха били повлияни при смяна на националната валута. Изследователският обхват е ограничен и времево – отнася се до

данни от 2003 до 2020 г. Определянето на моделите за целите на анализа предполага правенето на определени допускания и преценки, които могат да се различават според наличните данни и сред отделните изследователи.

Структура на дисертационния труд

Дисертационният труд се състои от увод, четири глави, заключение и приноси, списък с публикации, приложения и литературни източници. Първа глава представлява подробен теоретичен преглед на проблемната област. Литературният обзор започва с проследяване на развитието на теорията за оптимални валутни зони и с представяне на основни понятия като това за валутен съюз. След това е направен исторически преглед на развитието на икономическия и паричен съюз на Европейския съюз, засегната е темата за фискалната политика на ниво Европейски съюз, включително на критериите за конвергенция. Първа глава завършва с преглед на научни изследвания свързани с ефекта от споделянето на обща валута върху икономически индикатори.

Във втора глава са разгледани избрани икономически показатели и тяхното развитие за периода от 2003 до 2019 г. В първия раздел са представени числовите критерии за конвергенция – за ценова стабилност, държавен дълг, бюджетен дефицит и дългосрочни лихвени проценти. Динамиката в Маастрихтските критерии е проследена за Европейския съюз и еврозоната като цяло, след това за група държава-членки на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа, както и за България. Представен е и брутният вътрешен продукт като ключов индикатор за състоянието на икономиката. В тази глава са описани и икономическите показатели, които са анализирани в емпиричната част, а именно индикаторите за преработваща промишленост, потребителски стоки и износ и внос на стоки и услуги.

В трета глава са анализирани данни за индустриални и икономически показатели за група от държави-членки на еврозоната (Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словакия и Словения) с цел установяването на въздействие на еврото върху тях. Използван е иконометричен метод и са съставени няколко регресионни модели с панелни данни, за определяне на влиянието от единната валута в извадката от седем държави членки Върху икономически растеж, заетост, ценово равнище, оборот в преработващата промишленост, капиталови и междинни стоки, потребителски стоки, оборот в услугите и износ и внос на стоки и услуги.

В четвърта глава е използван метод на екстраполация и ARIMA модел за прогнозиране и съпоставяне на развитието на показателите оборот на капиталовите стоки, оборот в преработващата промишленост, износ и внос на стоки и услуги с и без участие в еврозоната в случаите на България и Хърватия. Изследването в последната глава на дисертацията анализира възможните ползи и рискове в ключови икономически направления за двете кандидат-членки. Представени са и различните стратегии за управление на риска като е изведен и извод за това коя стратегия би била подходяща за България и Хърватия. Дисертацията завършва със заключение, в което са събрани основните изводи от предходните глави, както и с научните приноси от анализа.

II. Описание на дисертационния труд

ГЛАВА 1

Основи на Икономическия и паричен съюз и ефекти върху икономическата динамика

В първа глава на дисертационния труд са включени основните концепции и теоретични виждания относно икономическия и паричен съюз. Аналитичният преглед започва с представяне на теорията за оптимални валутни зони, създадена от Mundell (1961) и с въвеждане на понятието за валутен съюз. Теоретичните виждания за оптималните валутни зони търпят развитие през годините, но основните критерии остават устойчиви във времето. Разгледани са основните характеристики на икономическия и паричен съюз на Европейския съюз, сред които са и критериите за конвергенция.

Множество публикации са посветени на влиянието на еврото върху определени макроикономически показатели, докато реалният сектор е по-слабо изучен. Настоящият труд обхваща ефектите от присъединяването към еврозоната върху икономическата динамика на държавите членки. Изследването е базирано на показатели за търговия, производство и индустриален оборот. Темата за ефекта от единната валута върху търговията е по-подробно разгледана и в по-голямата си част се смята за положителен. Началото на емпиричния анализ е поставено от Rose (2000), като впоследствие редица икономисти пишат по този въпрос и резултатите варират от 3 до 40% увеличаване на

износ или внос (Baldwin et al., 2005; Baldwin & Di Nino, 2006; Bun & Klaassen, 2007, Frankel, 2010; Eicher & Henn, 2011; Cieřlik , 2012; Sadeh, 2013; Bukovřak et al., 2017). Първа глава завършва с преглед на взаимодействието на критериите за конвергенция и икономическия растеж.

1.1. Теория за оптималните валутни зони

Теория за оптималните валутни зони (ОВЗ) е създадена през 1961 г. от Mundell (1961), носител на Нобелова награда за икономически науки през 1999 г. Теорията е доразвита от McKinnon (1963) и Kenen (1969), сред по-съвременните изследователи на оптималните валутни зони са De Grauwe, Mongelli, Frankel и Rose и др.

Най-общо, оптималната валутна зона може да бъде определена като географска област, на територията, на която се използва единна валута или националните валути на участващите държави са неотменимо фиксирани. Теорията за оптималните валутни зони е устойчива във времето, но се изменя на базата на новите изследвания и практически развития в областта, които подкрепят или отхвърлят нейни елементи.

В литературата са описани четири етапа, през които преминава теорията за оптимални валутни зони. Подробно те са представени от Mongelli (2002). **Пионерският етап** от теорията за оптимални валутни зони протича от началото на 60-те до началото на 70-те години на XX век. През този период се заражда теорията за оптимални валутни зони и се изграждат основните теоретични концепции, върху които теорията се базира и до днес. През втория етап на теорията за оптималните валутни зони - **етап на доизграждане или етап „разходи и ползи“** приноси имат Corden (1972), Ishiyama (1975), Tower & Willet (1976). Свойствата на оптималната валутна зона започват да бъдат анализирани и претегляни едно спрямо друго, за да се прецени относителното им значение. След тези две фази развитието на теорията за оптималните валутни зони губи инерция, поради забавянето на движението към Европейски паричен съюз и неопределеността на характеристиките на оптималната валутна зона. През 80-те и началото на 90-те години на XX век теорията за оптималните валутни зони преминава през **етап на преоценка**. Необходимо е да се адресират предизвикателствата пред теорията и да се направят повече емпирични изследвания. През този период е публикувана Бялата книга на Европейската комисия за завършване на вътрешния пазар на Съюза (1985), както и Маастрихтският договор и докладът Делор, описващ възможността за постепенно

изграждане на икономическия и паричен съюз. Четвъртият етап настъпва в началото на 90-те години на XX век и представлява **етап на емпирични изследвания** на оптималните валутни зони и е насочен към Европейския съюз. Преди този етап също е имало някои емпирични изследвания за създаването и функционирането на оптимална валутна зона, но през този четвърти етап проучванията са усъвършенствани и по-детайлни, използват се нови методи и модели.

1.2. Основи на Икономическия и паричен съюз

1.2.1. Понятие за валутен съюз

Паричните съюзи съществуват от много години, като не може да се заяви с точност коя е първата форма на подобно обединение. Някои от тези съюзи не са просъществували продължително, а идеите за изграждане на други парични съюзи дори не са се осъществили. Има и такива парични съюзи, които са се запазили за дълъг период от време и се прилагат все още. За да бъдат разбрани по-добре основите и същността на Икономическия и паричен съюз (ИПС), е разгледано определението за валутен съюз. В литературата няма еднозначна дефиниция за това понятие, но са описани сходни характеристики за валутните съюзи. Под понятието „паричен съюз“ или „валутен съюз“ (monetary union, currency union) се разбира обединението на две или повече държави, които споделят обща валута или неотменимо са фиксирани помежду си курсовете на националните си валути (Mundell, 1961; European Council, 1989; Симеонов, 2017).

1.2.2. Създаване и същност на еврозоната

След разглеждането на концепцията за оптимална валутна зона, са представени основните моменти от създаването и функционирането на еврозоната. Европейският съюз е основан на три ключови свободи, а именно – свободно движение на стоки, капитали и работна сила. Изграждането на единно икономическо пространство благоприятства търговията и максимизира благосъстоянието на участващите държави. Сред икономическите ползи от споделянето на обща валута са елиминирането на валутния риск и по-ниските трансакционни разходи на общия пазар. Единната валута е и удобство за гражданите на държавите членки в ежедневните им разплащания. Освен това, еврото е и „могъщ политически символ за единството, устойчивостта и легитимността на ЕС“ (Герунов, 2016).

На 1 и 2 декември 1969 г. в Хага, Нидерландия, се състои среща на високо равнище с участието на държавните или правителствените ръководители на държавите, част от Европейската икономическа общност¹. Тогава се появява и за първи път идеята за създаването на икономически и паричен съюз в Европа. През октомври 1970 г. група на високо ниво, председателствана от Пиер Вернер, министър-председател на Люксембург, представя доклад предвиждащ постигането на пълен икономически и паричен съюз в рамките на десет години по план, който да бъде осъществен в няколко етапа. Докладът Делор от 1989 г. предлага създаването на икономически и паричен съюз и определя паричния съюз като валутна зона със съвместно управление на политиките с цел да се реализират общи макроикономически цели. На 31 декември 1998 г. е приет регламент, с който неотменимо се фиксират валутите на единадесетте държави членки², които съставляват еврозоната. За рождена дата на еврото се счита 1 януари 1999 г., тогава започва и третата фаза от изграждането на икономическия и паричен съюз. В първия ден на 2002 г. се осъществява пускането в обращение на новите банкноти и монети на единната парична единица – еврото.

¹ Шестте държави основателки на Европейската икономическа общност са Белгия, Франция, Западна Германия, Италия, Люксембург и Нидерландия.

² Първоначалните единадесет държави-членки на еврозоната са: Австрия, Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерландия, Португалия, Финландия и Франция.

От тогавашните държави-членки на Европейския съюз, извън еврозоната остават: Обединеното кралство, Дания, Швеция и Гърция.

Таблица 1.1. Етапи на изграждане на ИПС

Първи етап 1 юли 1990 г.	Втори етап 1 януари 1994 г.	Трети етап 1 януари 1999 г.
<p>Пълна свобода за движението на капитали</p> <p>Засилено сътрудничество между централните банки;</p> <p>Свободна употреба на екю</p> <p>Подобряване на икономическата конвергенция</p> <p>Договорът от Маастрихт влиза в сила (1992 г.)</p> <p>Подготвителна работа за втори етап</p>	<p>Създаване на Европейския паричен институт</p> <p>Забрана за предоставяне на кредити от централните банки</p> <p>Засилено координиране на паричните политики</p> <p>Засилване на икономическата конвергенция</p> <p>Националните централни банки стават изцяло независими</p> <p>Подготвителна работа за трети етап</p>	<p>Неотменимо фиксиране на обменните курсове</p> <p>Въвеждане на еврото в 11 държави членки</p> <p>Провеждане на единната парична политика от Европейската система на централните банки</p> <p>Влизане в сила на Валутно-курс механизъм II (ERM II) в рамките на ЕС</p> <p>Влизане в сила на Пакта за стабилност и растеж</p>

Източник: Dorrucchi et al. (2015), European Central Bank (2019a)

Към днешна дата 27 държави са част от Европейския съюз, като някои от тях са засилили интеграцията си с приемане на единна европейска валута - еврото. Тази група от държави се нарича еврозона, състояща се от 19 държави членки: Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия, Франция. С членството си в Европейския съюз, останалите девет държави са се ангажирали да въведат еврото (с изключение на Дания, тъй като в Договорите за Европейския съюз за нея е предвидена клауза за неприсъединяване към еврозоната – т. нар. „opt-out“ клауза) и се наричат „държави членки с дерогация“.

1.2.3. Фискална политика и критерии за конвергенция

Фискалната политика на Европейския съюз цели установяването на ефективна и устойчива рамка за координиране и надзор на фискалните политики на държавите членки.

Европейски семестър

Цялостното наблюдение и координиране на икономическите и фискалните политики на държавите-членки на Европейския съюз са част от т.нар. Европейски семестър, който е въведен през 2010 г. По време на този цикъл държавите членки представят своите икономически и бюджетни политики според правилата и целите, които са договорени на равнище ЕС. В основата на европейския семестър са първите шест месеца от началото на съответната година, от там произлиза и наименованието му. Първата по-сериозна стъпка от страна на държавите членки към обща икономическа и фискална цел е подписването на Маастрихтския договор на 7 февруари 1992 г. (влиза в сила на 1 ноември 1993 г. по време на комисията Делор), който полага основите на единната европейска парична единица – евро и дефинира т. нар. Маастрихтски критерии. Критериите за конвергенция имат следните четири икономически цели: ценова стабилност, стабилни и устойчиви публични финанси, стабилност на валутните курсове и устойчива конвергенция (критерий за дългосрочните лихвени проценти).

1.2.4. Задълбочаване на Икономическия и паричен съюз

Финансовата и икономическа криза от 2008-2010 г. се превръща в катализатор на идеите за укрепване управлението на икономическия и паричен съюз. Тези неблагоприятни събития, обаче, предизвикват преосмислянето и реструктурирането на интеграцията в Европа. Няколко години след началото на кризата се публикува и първият стратегически документ – доклад на четиримата председатели на институции на Европейския съюз от 2012 г. Друг стратегически документ относно доизграждането на икономическия и паричен съюз е публикуван през 2015 г. - „Доклад на петимата председатели“.

1.3. Влияние на единната валута върху икономическата динамика на държавите членки

Валутният съюз намалява благосъстоянието на регионите извън съюза, с най-силно негативно влияние в областите, чието потребление е най-тясно свързано с валутния съюз

(Bayoumi, 1994). Това се дължи на факта, че ползите от съюза под формата на по-ниски разходи за осъществяване на бизнес, са ограничени до държавите членки, докато производствените разходи влияят върху нивото на потребление на всички области.

1.3.1. Търговия – износ и внос на стоки и услуги

Влиянието на общата валута върху търговията е широко изучено и в по-голямата си част се смята за положително. Началото на емпиричния анализ е поставено от Rose (2000), който открива голям положителен ефект от единната валута, прилагайки гравитационен модел на базата на панелни данни за извадка от 186 държави за периода 1970-1990 г. Отделните проучвания прилагат различни иконометрични техники, покриват различни времеви периоди и извадки от държави, а това предполага и голямо разнообразие от резултати. Ранните изследователи отчитат значително по-голямо въздействие на еврото върху търговията (Rose, 2000), докато по-новите прилагат подобрени методологии и показват, че търговията се увеличава умерено – от 3 до 40% (Baldwin et al., 2005; Baldwin & Di Nino, 2006; Bun & Klaassen, 2007; Frankel, 2010; Eicher & Henn, 2011; Cieřlik, 2012, Sadeh, 2013; Bukovřak et al., 2017).

1.3.2. Производство

Търгуемият производствен сектор е двигател на индустриална наука и познание в различните държави (Rodrik, 2007). Следователно производственият сектор има ключова роля в икономиката. Baldwin et al. (2008) подчертават, че въвеждането на евро има много силен ефект върху преките чуждестранни инвестиции, по-специално в производствения сектор. Ottaviano et al. (2009) анализират няколко производствени сектора в първите дванадесет държави-членки на еврозоната и твърдят, че въвеждането на еврото повишава конкурентоспособността като цяло и по-конкретно в по-малките икономики от еврозоната като Австрия, Белгия, Финландия.

1.3.3. Индустриален оборот

Премахването на бариерите пред търговията в Европейския съюз, прави държавите членки по-привлекателно място за инвестиции и за чуждестранни компании (Vetter, 2013). Това от своя страна би могло да доведе до по-високи нива на производство и да засили потреблението. Интензивността на ефекта от приемане на еврото върху отделните икономически сектори на съответните присъединяващи се държави членки, варира в

зависимост от различни характеристики. Секторите, които са силно отворени и чувствителни към промени в обменния курс (например - туризъм), биха били по-силно повлияни от въвеждането на единната валута, в сравнение със секторите, които не са свързани с търговия.

Nahn (2007) анализира влиянието на шоковете в обменните курсове върху дейността в индустрията (без строителството) по отрасли. Разглеждайки съвкупния ефект, след еднопроцентно поскъпване на обменния курс на еврото, се очаква промишленото производство (без строителството) да спадне съответно с 0,3 и 0,4 процентни пункта съответно след една и две години. Отрасловите резултати показват, че в дългосрочен план промяната в обменния курс има най-силно влияние върху дейността в отраслите, произвеждащи капиталови стоки.

1.4. Заключение

В основата на дисертационния труд е теорията за оптимална валутна зона., създадена още през 60-те години на XX век. През тези шестдесет години от възникването си, теорията за оптималните валутни зони търпи промени, допълва се и се актуализира, но основните принципи остават устойчиви във времето. Ненова и др. автори (1997) посочват, че „теоретично може да се обоснове, че съществува такава „оптимална“ валутна територия, която стимулира ефективността на производството и потреблението в дългосрочния икономически растеж.“ Теорията за оптималните валутни зони е тясно свързана с темата за икономическия и паричен съюз на Европейския съюз.

В първа глава от дисертационния труд са описани и основните концепции и правила за присъединяване към еврозоната, за да се добие представа за спецификите от споделянето на единната валута – еврото. Задълбочаването на икономическия и паричен съюз продължава и до днес, като в тази глава са посочени основните документи и предложени мерки за задълбочаването на съюза.

Концепцията за икономическите и парични съюзи е свързана и с теорията за ползите и разходите от тези обединения. Колкото по-задълбочен е икономическият и паричен съюз, толкова ползите и разходите от него биха били повече и по-диверсифицирани. Натрупаните през годините теоретични и емпирични анализи върху теорията за оптималните валутни зони намират приложение и в изследванията върху еврозоната.

В специализираната литература присъства темата за ефекта от приемането на единна валута върху търговските отношения между държавите. Резултатите, обаче варират в широк диапазон – от почти никакви до изключително високи, но предимно в положителна насока. Изследванията са върху големи групи от държави, върху цялата еврозона или върху отделни държави членки. Интересно е да бъде изучено въздействието от присъединяването към еврозоната за групата от държави членки, които последни са въвели еврото.

От друга страна, обаче, ефектите от общата валута върху производството и индустриалния оборот са слабо проучени, което разкрива изследователски потенциал в тази посока. Индустрията, производството са ключови за развитието и състоянието на всяка икономика. Как присъединяването към паричен съюз рефлектира върху тях е важна тема за анализ, която би насочила кандидат-членки да направят равностойка за последиците от еврото върху икономиките им. Тези потенциални държави членки биха имали възможност да оценят кои сектори ще се повлияят позитивно и кои не толкова. Следователно това може да доведе до взимането на икономически мерки, прилагане на стимули или до реструктуриране в икономическите сектори.

В заключение, теорията за оптималните валутни зони продължава да се развива и до днес и допринася към дискусиите по задълбочаването на икономическия и паричен съюз на Европейския съюз. Влиянието от въвеждането на еврото върху различни аспекти на икономиката на съответната държава или група от държави, продължава да бъде актуална тема на дискусии и анализи. Изводите често се различават според разглеждания период, използваните методики и други фактори, но резултатите дават обща представа за посоката на ефекта от единната европейска валута, а това формира обществените и политическите нагласи за присъединяване и позволява на бъдещите държави членки да изберат най-подходящия за тях момент за въвеждане на еврото.

ГЛАВА 2

Анализ на динамиката на основни икономически агрегати в избрани държави-членки на Европейския съюз

Целта на втора глава е да бъдат представени основните икономически показатели, използвани в дисертационния труд, както и техните тенденции в актуална времева рамка. Първо са разгледани Маастрихтските критерии – за инфлация, държавен дълг, бюджетен дефицит и дългосрочни лихвени проценти³. Представен е и брутният вътрешен продукт като ключов индикатор за състоянието на икономиката. В тази глава са описани и икономическите показатели, които са анализирани в емпиричната част, а именно индикатори за производство, индустриален оборот и търговия.

На фигура 2.14. се вижда, че индексът на оборота в преработващата промишленост е значително по-висок след присъединяване към еврозоната, изключение прави Кипър. Данните са анализирани с Wilcoxon тест и резултатите показват статистическа значимост за Естония, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия.

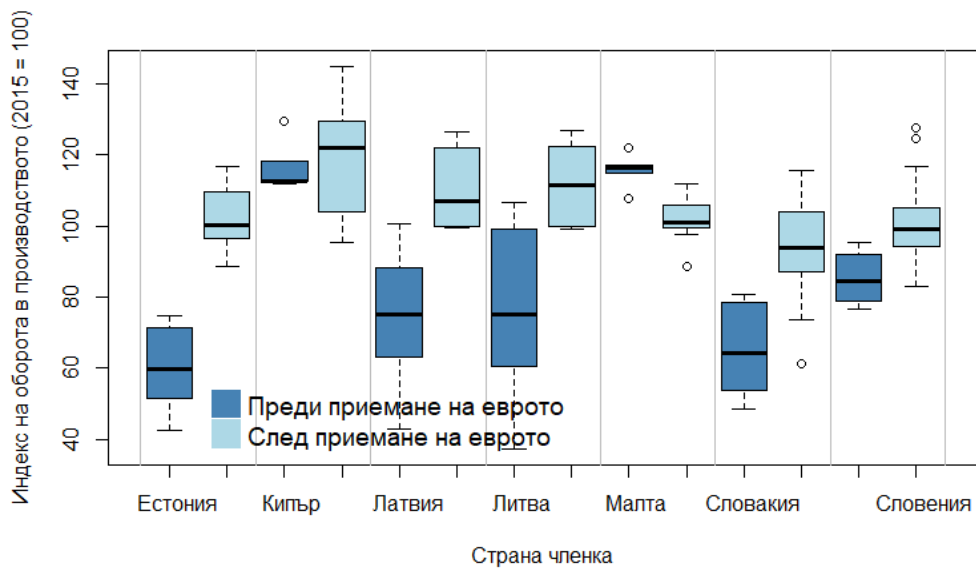
На Фигура 2.15. са представени в диаграми тип „boxplot“ индексите на оборота на дълготрайните потребителски стоки за седемте държави-членки на еврозоната, съответно преди и след въвеждане на единната валута. За Естония, Латвия и Литва се наблюдава значително увеличение на показателя след приемане на еврото в сравнение с периода преди това, докато при Кипър, Малта и Словения има понижаване на индекса. При ниво на значимост от 5% направените тестове показват статистически значими разлики между средните стойности на индикатора, с изключение на Словакия.

Както се вижда от Фигура 2.16. при недълготрайните потребителски стоки е налице увеличаване на оборота с присъединяване към еврозоната за извадката от седем държави членки. От друга страна, има статистическа значимост при индексите на Кипър, Естония, Латвия и Литва. На Фигура 2.18. е онагледена разликата в износа на стоки и услуги преди и след въвеждане на единната валута за тези седем новоприсъединили се държави

³ Критерият за Валутно-курс механизъм II е за участие или неучастие на съответната кандидат-членка на еврозоната в него, затова не е разгледан тук.

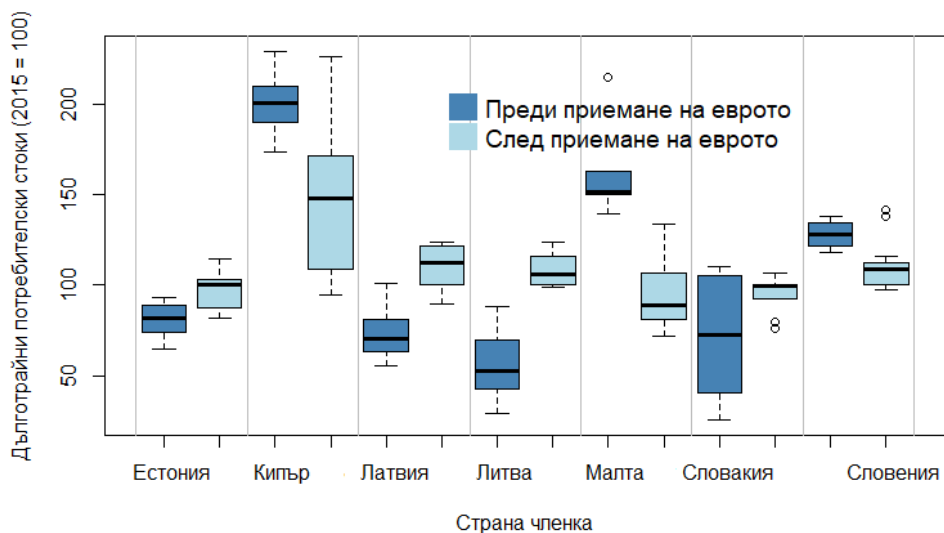
членки. Търговията се засилва с участието на държавите в еврозоната. Както се вижда от Фигура 2.20., вносът е значително по-висок след присъединяване на страните към еврозоната. Динамиката в износа и вноса на стоки и услуги за Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия показва тенденция на засилване на търговията след въвеждане на еврото. За да бъде направена проверка и оценка на това въздействие са приложени иконометрични модели.

Фигура 2.14. Индекс на оборота в преработващата промишленост. Тъмните кутийки на графиката са преди приемане на еврото, светлите - след приемане на еврото от съответната държава



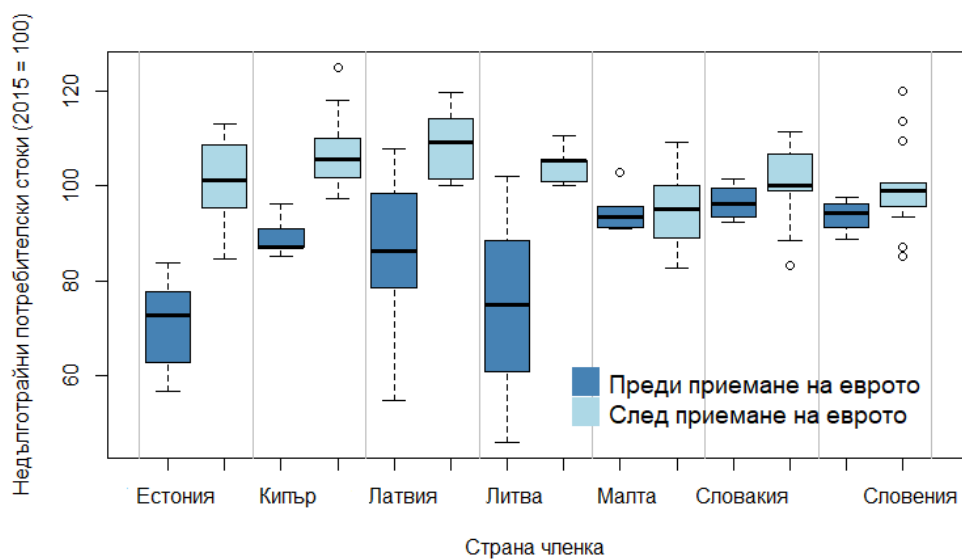
Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Фигура 2.15. Индекс на оборота на дълготрайни потребителски стоки преди и след въвеждане на еврото. Тъмните кутийки на графиката са преди приемане на еврото, светлите - след приемане на еврото от съответната държава



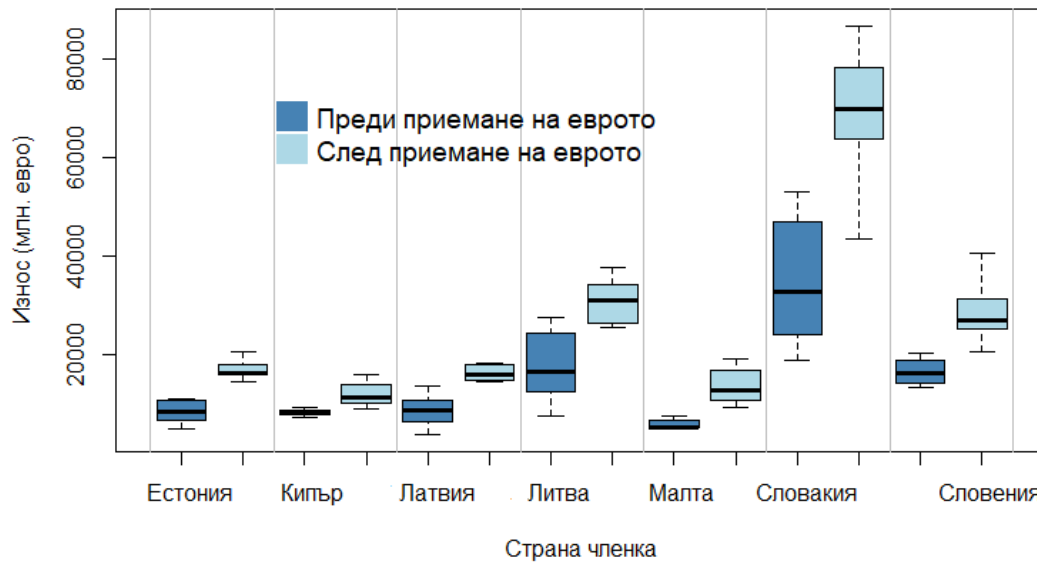
Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Фигура 2.16. Индекс на оборота на недълготрайни потребителски стоки преди и след въвеждане на еврото. тъмните кутийки на графиката са преди приемане на еврото, светлите - след приемане на еврото от съответната държава



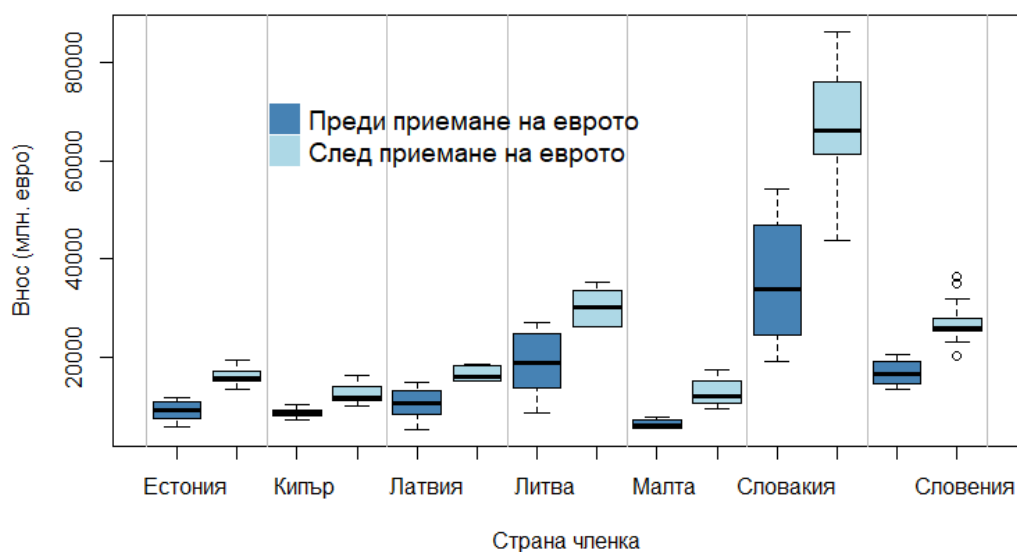
Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Фигура 2.18. Износ на стоки и услуги преди и след приемане на еврото. Тъмните кутийки на графиката са преди приемане на еврото, светлите - след приемане на еврото от съответната държава



Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Фигура 2.20. Внос на стоки и услуги преди и след приемане на еврото. Тъмните кутийки на графиката са преди приемане на еврото, светлите - след приемане на еврото от съответната държава



Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Описателният анализ на избраните макроикономически и индустриални индикатори ясно показва, че показателите за държавите-членки на еврозоната имат сходна посока на развитие. Наблюдава се понижение на инфлацията и на дългосрочните лихвени проценти, както и подобрене на бюджетното салдо. През последните години държавният дълг намалява, неговото равнище в Европейския съюз и еврозоната, обаче, остава все още над референтната стойност посочен в критериите за конвергенция, от 60% от брутния вътрешен продукт. Световната финансова и икономическа криза има своя отпечатък върху макроикономическото състояние на страните през 2008, 2009, 2010 г.

Един от основните изводи е, че след присъединяване към еврозоната разгледаните показатели имат тенденция на нарастване и съществува значителна разлика между нивата им преди и след въвеждане на единната валута в извадката от държавите членки от Източна, Централна и Южна Европа. Оборътът в преработващата промишленост, оборотите в потребителски, капиталови, междинни стоки, оборот в услугите, вносът и износът на стоки и услуги се увеличават след приемане на еврото. Други икономически фактори също биха могли да повлияят върху динамиката на показателите и поради това, тези изводи са подложени на оценка в трета и четвърта глава на дисертацията като са приложени регресионни модели с панелни данни и са разработени възможни прогностични модели.

ГЛАВА 3

Анализ на влиянието на еврото върху икономическата динамика в държави-членки от Източна, Централна и Южна Европа, 2003-2019 г.

Въвеждането на единна валута и отказването от националната такава е сериозна стъпка и промяна за всяка държава. Това представлява дълъг процес на подготовка и оценка на икономическите предпоставки и последици от подобно решение. От една страна, както бе посочено в теоретичния преглед, кандидат-членките следва да отговарят на редица числови и правни критерии с цел да бъдат одобрени за участие в еврозоната. От друга страна, е необходимо съответната държава да анализира последствията от смяна на валутата. Последното би допринесло за определянето на подходящ момент за въвеждане на общата парична единица, за формиране на очаквания за въздействието върху различни икономически и индустриални показатели.

В настоящата глава се разработват и представят регресионни модели, разглеждащи промените в избрани икономически показатели след въвеждане на еврото в извадка от държави-членки на еврозоната. Изложението започва с анализ на взаимовръзката между смяната на използваната валута върху икономическия растеж, ценовото равнище и заетостта, като ключови индикатори за състоянието на икономиката. Емпиричният преглед продължава с изучаване на ефектите от еврото върху индустриалния оборот, включително – преработваща промишленост, потребителски стоки, капиталови стоки, междинни стоки, оборот в услугите и износ и внос на стоки и услуги. Направена е оценка на риска според интервалите на промяна на коефициентите на влияние за съответните показатели.

3.1. Ефекти върху растежа, ценовото равнище и заетост

Емпиричното изложение започва с анализ на влиянието на единната валута върху ключови икономически показатели – брутен вътрешен продукт, ценово равнище и заетост.

Икономически растеж

Приложен е модел на панелна регресия, която разглежда взаимовръзката между въвеждането на еврото, икономическа и финансова криза, безработица и инфлация от една страна и икономическия растеж от друга страна. Извадката включва седем държави-членки на еврозоната – Естония, Малта, Кипър, Латвия, Литва, Словакия и Словения. Регресионният модел с панелни данни обхваща периода от 2003 г. до 2019 г. При нарастване на безработицата с 1%, брутният вътрешен продукт би се свил с 0,18%, съответно при по-голямо увеличение на безработицата с 5%, брутният вътрешен продукт намалява с 0,89%. Присъединяването към еврозоната в случая на седемте избрани държави членки, води до нарастване на брутният вътрешен продукт средно с 2,39%. Показано е, че рискът при въвеждане на еврото що се отнася до икономическия растеж е с положителен знак. Управлението му може да бъде информирано с интервала на промяна на коефициента или това би означавало увеличение на БВП между 1,52% и 3,28%.

Ценово равнище

Следващият показател, който е изследван чрез регресионен модел с панелни данни е ценовото равнище, изразено чрез хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) с референтен период на индекса 2015=100. Моделът има статистическа значимост на нива значително под референтния праг от 1%. Тоест, приемането на еврото в извадката от седем държави членки от Източна, Централна и Южна Европа, има влияние върху ценовото равнище и 76% от измененията на хармонизирания индекс на потребителските цени биха могли да бъдат обяснение чрез панелната регресия. Използването на единна валута предизвиква промяна на индекса на инфлация с 4,4% (възлизаш на 100 за 2015 г.). Например през 2018 г. ХИПЦ индексът на Кипър е 100,78, ако се повиши с 4,4%, би станал 105,21, годишният темп на инфлация средно за същата година е 0,50%, при 4,4% увеличение на показателя той би бил 0,52%. Опитът на държавите-членки на еврозоната сочи важността от наличието на мерки за ограничаване на възможния краткосрочен ефект от преобразуване на в посока нагоре на цените и възприеманата инфлация. Такива мерки са задължението за двойно показване на цените в националната валута и в еврото в магазините, мерки за насърчаване на справедливо ценообразуване от страна на фирмите, информационни кампании и други.

Заетост

Изложението продължава с анализ на въздействието на единната валута върху нивото на заетост в случая на избраните държави-членки на еврозоната. Нивото на заетост е тясно свързано с икономическия растеж. Най-общо, икономическият подем води до ръст на заетостта и съответно до спад на безработицата. Предишно изследване (Kapsos, 2005) установява, че за всяко увеличение на brutния вътрешен продукт с 1%, общата заетост би нараснала с между 0,3 и 0,38%. Както бе описано в настоящия раздел, въвеждането на еврото би довело до нарастване на brutния вътрешен продукт средно с 2,7%. Ако бъдат използвани резултатите на Kapsos, то заетостта би се увеличила с 0,8-1%, което съвпада с резултата от настоящето изследване. Присъединяването към еврозоната има благоприятно въздействие върху пазара на труда.

3.2. Индустиален оборот - производство

В този раздел на Глава 3 на дисертационния труд се разглежда друг аспект от приемането на единната европейска валута, а именно - последствията върху индустриалния оборот и

по-специално на преработващата промишленост. Резултатите предполагат, че присъединяването към еврозоната има силен положителен ефект върху преработващата промишленост. Моделът разкрива, че индексът на индустриалния оборот на държавите-членки на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа се увеличава с 5,9% след приемане на еврото. Този резултат е по-консервативен спрямо констатирания ефект в предишно изследване на автора, в което са използвани месечни данни от януари 2003 г. до ноември 2018 г. и индексът на оборота в промишлеността нараства със 17 пункта. С цел управление на риска е разгледан интервала на промяна на коефициента на влияние и резултатите показват, че при въвеждане на еврото оборотът в преработващата промишленост би вариал между 3,0% и 8,8%. Производственият сектор благоприятства икономически растеж (Szirmai & Verspagen, 2015). Това е така, защото производството има няколко основни предимства. Първо, масовото производство води до икономии от мащаба: колкото повече произведени единици има, толкова по-ниски са разходите за единица и по този начин се увеличава стойността на продукцията за една единица. Второ, производството обикновено е силно свързано с други части на икономиката, създавайки търсене на умения, суровини, производствени компоненти, транспорт и съхранение.

3.3. Индустриален оборот - потребителски стоки

Изложението продължава с анализ на влиянието на еврото върху индустриалния оборот за различни категории стоки: капиталови стоки, междинни стоки, общо потребителски стоки, дълготрайни потребителски стоки и недълготрайни потребителски стоки. Всяка от изброените групи стоки представлява зависима променлива в отделен регресионен модел с панелни данни. Обяснителни променливи са показателите за безработица (първи лаг) и бруто образуване на основен капитал (първи лаг), както и индикаторна променлива приемаща стойност 1 в годините, в които съответната държава е вече държава-членка на еврозоната и съответно 0 през останалия период. Панелните регресии включват годишни данни за период от 17 години - от 2003 г. до 2019 г. и включват 7 панела ($n=7$) за Кипър, Естония, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия.

Въвеждането на единна валута би довела до ръст от средно 2,8% в оборота на потребителски стоки. Точковата оценка трудно би се реализирала с точност и с цел оценка на риска е разгледан интервала на промяна на коефициента, който показва, че оборотът на потребителските стоки би се увеличил с между 1,0% и 4,7%. Производителите в тази индустрия се занимават с придобиване на суровини от

доставчици, преработка на суровините до крайни продукти за потребителите и маркетинг на продуктите на крайните клиенти, дистрибутори, търговци на дребно и търговци на едро. Очакваното потенциалното увеличение в общия оборот на потребителски стоки следва да стимулира фирмите да се стремят към по-висок дял от тези приходи. Това би означавало подобрения във веригата на доставките, засилен маркетинг и връзки с търговците. Приемането на еврото в седемте държави членки от Източна, Централна и Южна Европа оказва положително влияние върху оборота на недълготрайни потребителски стоки с 2,8%. Изчислените количествени ефекти са вероятностни изчисления и управлението на риска може да бъде представено чрез интервала на промяна на коефициента, тоест оборотът на недълготрайни потребителски стоки би нараснал между 1,2% и 4,5%. Резултатите показват, че доверието на потребителите е относително благоприятно и е придружено с растеж на заетостта. Потреблението се влияе и от очакванията на потребителите. Засиленото доверие и очакванията за благоприятна икономическа среда, запазване или повишаване на бъдещите доходи обикновено се изразява с повишение на търсенето. В регресионния модел с панелни данни със зависима променлива индекс на оборота на дълготрайните потребителски стоки индивидуалната р-стойност на променливата за въвеждане на еврото е над нивото на значимост от 5%, следователно показателят не е статистически значим.

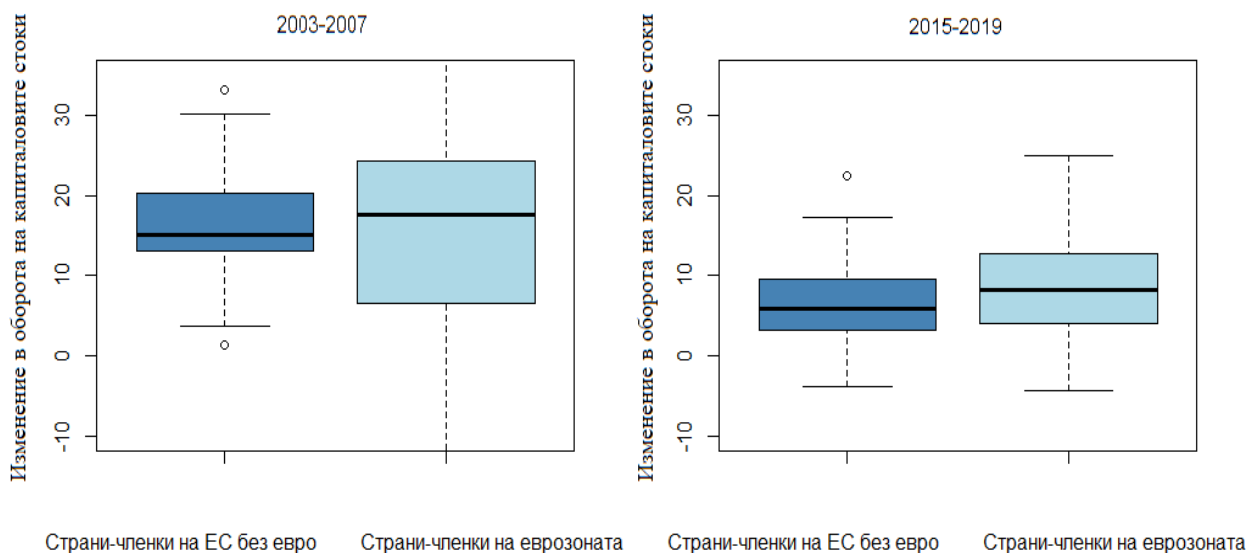
3.4. Капиталови стоки

Според своята употреба е разграничена още една категория стоки – тази на капиталовите стоки, използвани за бъдещо производство от компаниите. Капиталовите стоки включват сгради, машини, оборудване, превозни средства и инструменти. Именно оборотът на капиталовите стоки е зависима променлива в статистически модел в този подраздел. Наблюдава се положителен ефект от присъединяването към еврозоната в извадката от държави членки от Източна, Централна и Южна Европа върху оборота на капиталовите стоки. Пазарната активност в този индустриален сектор се засилва с 28,1 пункта. С цел оценка на риска и неговото управление е посочен интервалът на промяна на коефициента – 20,11 – 36,17 пункта. Капиталът е ключов фактор на производството и това нарастване следствие на присъединяването към еврозоната означава и увеличение на продукцията в дългосрочен план. Предприятията инвестират в оборудване, машини, превозни средства и сгради, което показва очакванията им за икономически растеж и благоприятен бизнес

климат. В случая на Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия, резултатите индикират за подобряване на производствения капацитет на фирмите или с други думи, по-високият оборот на капиталови стоки дава възможност компаниите да произвеждат съответно и с по-високо ниво на ефективност.

Идентификацията на това кои от разпределенията имат различна дисперсия е направено чрез boxplot („кутия с бакенбарди“). На Фигура 3.8. се вижда, че за периода 2003-2007 г. разпределението на данните на изменението в оборота на капиталовите стоки за държавите-членки на еврозоната е по-ниско спрямо това на страните извън валутния съюз. С хоризонтална линия във всяка кутия е означена медианата на изменението в оборота на капиталови стоки, а точките обозначават отличаващите се наблюдения. От друга страна, във втората част от графиката е видимо изместването на кутията нагоре в посока нарастване на показателя за държавите-членки на еврозоната.

Фигура 3.8. Сравнение между две групи държави: държави-членки на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа и държави-членки на ЕС, които не са приели еврото. Съпоставка в два времеви периода 2003-2017 г. и 2015-2019 г.



Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Таблица 3.15. Резултати от непараметрични тестове за установяване на наличие или отсъствие на статистически значими различия в показателите – точни нива на значимост (p-стойности)

	Kruskal–Wallis тест	Wilcoxon тест
Период	p-стойност	
2003-2007	0,952	0,958
2015-2019	0,171	0,173

Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Сравняването на групите в двата периода с непараметричните тестове: Kruskal–Wallis и Wilcoxon показва, че в началото на изследвания период не се наблюдава статистически значима разлика между двете групи, докато през втория период тестовете достигат нива на значимост от 17%. Присъединяването към третия етап от икономическия и паричен съюз води до разграничаване в развитието на оборота на капиталовите стоки.

3.5. Междинни стоки

Междинните стоки не могат да се потребят пряко и участват като суровина в процеса на производството или са предназначени за препродажба. Те се търгуват между различни индустрии за препродажба или за производство на други продукти. Неизбежно всички междинни стоки са или компонент на крайния продукт, или са напълно преконфигурирани по време на производствения процес. В този подраздел е съставен регресионен модел по сходен принцип като предходните, с цел да анализира дали присъединяването към паричен съюз оказва влияние върху пазара на междинни стоки. Промяната на валутата влияе върху пазара на междинни стоки. Резултатите показват, че въвеждането на еврото би увеличило индекса на оборота на междинните стоки със 17,0 пункта. Оценката на риска по отношение на оборота на междинните стоки, е свързана с интервала на промяна на коефициента за въвеждане на еврото, а именно 10,3 – 23,7 пункта. Една причина за това би могло да е засилена международна търговия с междинни стоки, това от своя страна се свързва с качествено подобряване на произведените продукти и по-широко присъствие на съответната държава на сцената на международната търговия (Goldberg et al., 2010). Според авторите по-голямата

наличност на междинни стоки би улеснила продуктовата диверсификация, засилила конкуренцията и довела до по-високо качество на крайния продукт.

3.6. Услуги

Услугите са ключов сектор на икономиката, който съставлява основната част от brutния вътрешен продукт в повечето страни и има значителен дял в световната търговия. Секторът на услугите има основен принос за растежа и заетостта и в Европейския съюз, допринасящ за около две трети от заетостта и добавената стойност в съюза. Поради естеството на дейностите по предоставяне на услуги, секторът има силни взаимовръзки и с други икономически сектори, като например производството. Измененията в оборота на услугите са показател за продажбите и динамиката в сектора. Резултатите от проведеното изследване показват, че приемането на еврото има силен положителен ефект върху оборота в услугите. Въвеждането на единната валута би довело до нарастване на индекса на оборота с 9,3%. Точковата оценка няма да се реализира, затова за целите на управление на риска е показан интервала на промяна на коефициента. С други думи, положителният ефект от еврото би варирал между 8,1% и 10,6%. Премахване на колебанията на обменните курсове за всички цени повишава прозрачността на пазара. Например, при услугите свързани с настаняване и дейности в областта на храненето, които са компоненти на туризма, когато се използва една и съща валута на различни дестинации, туристите могат лесно да сравнят качеството на продукта и да разберат по-прецизно каква услуга да изберат.

3.7. Търговия – износ и внос на стоки и услуги

Ефектът от споделянето на обща валута от няколко страни върху търговията е широко изучен в научната литература. Както е посочено в първа глава на настоящата дисертация, различните автори достигат до разнообразни заключения в тази посока според обхванатия период и разглежданите извадки от държави. Началото на тези изследвания се свързва с името на Rose, който показва нарастване на търговията в пъти в следствие на единната валута. С подобряване на прилаганите модели и с натрупване на статистически данни от икономическия и паричен съюз в Европа, учените показват също нарастване на търговските потоци, но в по-скромно измерение. В тази част от емпиричния анализ фокусът е поставен върху съвкупността от държави-членки на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа (Кипър, Естония, Латвия, Литва, Малта, Словения и Словакия). С цел да се направи оценка на въздействието от приемането на еврото върху

търговията са създадени два модела на панелна регресия. Изследването обхваща периода от 2003 до 2019 г.

Изчислените резултати показват, че присъединяването към еврозоната има силен положителен ефект върху износа. Въвеждането на еврото би довело до увеличение на износа с 5,7%, при положение че всички други показатели останат непроменени. Резултатите са в съответствие с предишни заключения за положителен ефект от еврото върху търговията, докладвани от Bun & Klaassen (2007), те посочват, че въздействието на приемането на еврото върху търговията е 3%. Управлението на риска е информирано в диапазона на промяна на влиянието на еврото върху износа на стоки и услуги – 3,8%-7,5%.

Вносът на стоки и услуги е с 6,5% по-висок, при членство в еврозоната, *ceteris paribus*. Точковата оценка вероятно няма да се материализира, а оценката на риска е в какъв интервал ще варира показателя. В случая на внос на стоки и услуги интервалът е 4,3% - 8,7%. Този извод е сходен с резултатите, докладвани от Bukovšak et al. (2017), които твърдят, че въздействието на Икономическия и паричен съюз може да бъде положително що се отнася до хърватските инвестиции и международната търговия.

3.8. Изводи

Смяната на национална валута с единна такава има пряко отражение върху различните икономически агенти. Приемането на единната европейска валута има своите ползи и разходи. Последните имат различно проявление за отделните икономически дейности и сектори и зависят от специфики на държавите членки и момента на въвеждане на еврото. Преди взимането на решение от държава-членка за присъединяване към еврозоната е важно да се анализират възможните последици върху различни икономически и индустриални показатели и да се направи оценка дали ползите превишават предизвикателствата. Този анализ цели да попълни литературата в областта на анализа на ефекта на еврото в държавите членки от Източна, Централна и Южна Европа върху оборота в преработващата промишленост, на капиталовите стоки, на потребителските стоки, на междинните стоки, на оборота в услугите и в търговията.

Резултатите от това изследване показват силен положителен ефект от въвеждане на еврото върху производството в извадката от седемте ново присъединили се държави-

членки на еврозоната. В по-общ план направените изводи са в съответствие с предишни открития в литературата, показващи, че участието в еврозоната може да има благоприятен ефект върху икономиките на държавите членки. По-конкретно, най-силно проявление въвеждането на еврото има върху бизнеса, тъй като най-значително нарастват оборотът на междинни стоки (индексът се повишава със 17,0 пункта) и оборотът на капиталови стоки (индексът нараства с 28,1). Индексът на оборота в преработващата промишленост също се увеличава с 5,9%. Приемането на еврото повишава конкурентоспособността, включително в производствените сектори (Ottaviano et al., 2009).

Освен това, приемането на единната валута има положителен ефект върху търговията – стимулират се износът и вносът на стоки и услуги и те нарастват съответно с 5,7% и 6,5%. Върху пазара на потребителски стоки, дълготрайни и недълготрайни, влиянието е по-слабо и не толкова определящо. Оборотът на потребителските стоки е с 2,8% по-висок след въвеждане на еврото, недълготрайните стоки растат с 2,8%, а влиянието върху дълготрайните потребителски стоки не е статистически значимо. Участието в еврозоната повишава и оборота в сектора на услугите с 9,3%. Така направените изводи показват ефекта от въвеждане на еврото върху специфични показатели, които, не са били изучавани достатъчно до момента.

В трета глава на дисертацията се стига до извода за засилване на инвестициите в следствие на приемане на еврото, което би могло да се дължи на подобряване на бизнес средата, благоприятни очаквания от страна на фирмите за икономическата обстановка и може би повече възможности за търговия в международен план. Що се отнася до домакинствата, тяхното потребление нараства в по-слаба степен, включително при недълготрайните стоки, докато потреблението на дълготрайни стоки (покупка на жилище, автомобил и др.) остава непроменено. Интересно е да се отбележи и увеличението на оборота в услугите, тъй като развиващите се и конкурентни пазари на услуги са от голямо значение за икономическия растеж. Това може да се дължи на засилено търсене на услуги вследствие на по-голяма прозрачност и съпоставимост на цените, на аутсорсинг и др. Резултатите от емпиричния анализ определят предимно положителни ефекти от еврото.

Глава 4

Управление на рисковете от приемане на еврото в кандидат-членките България и Хърватия

В четвърта глава се разглеждат две държави-членки на Европейския съюз и кандидат-членки за еврозоната – България и Хърватия. Изследва се потенциалното влияние, което има приемането на еврото. Присъединяване на една страна към валутен съюз има както ползи, така и крие някои рискове. Положителните и отрицателни ефекти имат своето отражение върху фирмите и потребителите и следва да бъдат изучени. На 10 юли 2020 г. България и Хърватия стават част от Валутно-курс механизъм II, през същата година се присъединяват и към банковия съюз, който предоставя по-голяма сигурност за банковите системи на двете кандидат-членки и допринася за по-плавната подготовка за въвеждане на еврото. Управлението на риска следва да се фокусира върху максимизирането на положителният ефект от въвеждане на еврото.

В трета глава от дисертацията чрез регресионни модели с панелни данни е показано влиянието на еврото върху редица икономически показатели. От тях, за целите на анализа на върху двете кандидат-членки, са избрани показателите за производство, инвестиции и търговия: индустриален индекс на оборота в преработващата промишленост, на капиталовите стоки, износ и внос на стоки и услуги. Разработен са различни сценарии с възможни прогнози за България и Хърватия с и без приемане на еврото. Целта е да се покаже какво въздействие има участието в еврозоната в различни сфери на икономиката, да се провери дали ползите надвишават разходите и рисковете от въвеждане на единната валута в двете държави-членки на Европейския съюз.

4.1. Изследване на влиянието на еврото

В настоящия раздел се разглеждат няколко възможни прогнозни сценария за развитието на показателите: индустриален индекс на оборота в преработващата промишленост, на капиталовите стоки, на износа и вноса на стоки и услуги. Статистическите данни са налични за периода от 2003 до 2020 година включително и е направена прогноза за пет години напред: 2021-2025 г. Описани са и сравнени различни възможни развития в показателите за търговия, инвестиции и производство, най-общо с приемане на еврото

от България и Хърватия и със запазване на националните им валути – лев и куна. Интересът на анализа е насочен към оценка на посоката на изменение на съответните показатели и дали позитивните ефекти върху тях превишават рисковете. Управлението на риска се свързва с прогнозиране на вероятността от бъдещи събития чрез използване на историческа информация за създаване на вероятностни прогнози за бъдещо събитие. Следователно, с цел оценка на риска са изчислени шест алтернативни прогнози на база последните статистически данни, с които разполагам:

- Разгледани са два възможни базови сценария при запазване на националната валута в България и Хърватия. Първият представлява прогноза за измененията на показателите според средния им темп на растеж за периода 2015-2020 г. за съответната държава - „П0“. Във втория базов сценарий и с цел оптимизиране на прогнозните данни е приложен ARIMA модел - „П0 ARIMA“.
- За всяка държава-членка на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа (Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словакия и Словения) е изчислен средният темп на нарастване на съответния показател за периода от пет години непосредствено след като страната е сменила националната си валута с еврото (например за Естония това е периодът 2011-2015 г.). Този среден темп на растеж е приложен чрез екстраполация за България и Хърватия за период от пет години - от 2021 до 2025 г. Възможната прогноза дава обща насока за това какъв би бил съответният показател, ако двете страни въведат еврото през 2021 г. Този сценарий е обозначен с „П1“.
- За всеки от показателите е изчислено стандартното отклонение за темпа на растеж във всяка от петте години непосредствено след присъединяването на съответната държава-членка към еврозоната. Поради по-голямото отдалечаване от средната стойност, тази прогноза е направена на база половин стандартно отклонение⁴. Направена е прогноза с темп на растеж по-малък с половин стандартно отклонение, сценарий обозначен в анализа с „П2“, и такава с темп на растеж увеличен с половин стандартно отклонение, сценарий отбелязан с „П3“.
- Прогнозирани са още два възможни сценария за динамиката на показателите след въвеждане на еврото за България и Хърватия. Единият сценарий е при среден темп

⁴ Често оценените ефекти са между нула и плюс или минус половин стандартно отклонение (Di Carlo, 2014). Следва да се отбележи, че половин стандартно отклонение, при допускане за нормално разпределение, дава около 38% доверителен интервал, което означава към 62% грешка от първи род.

на растеж по-нисък с 10% (изчисленият за „П1“ темп на растеж е намален с 10% и след това е направена прогнозата на база новополучената стойност) и е отбелязан с „П4“. Другият е при среден темп на растеж по-висок с 10% (изчисленият за „П1“ темп на растеж е увеличен с 10% и след това е направена прогнозата на база новополучената стойност) и е обозначен с „П5“. Диапазонът от плюс и минус 10% е посочен като често прилаган за прогнозиране (Fabozzi & Peterson, 2003).

Оценката на риска е в какви рамки се изменят получените стойности за показателите: индекс на оборота на капиталовите стоки, индекс на оборота в преработващата промишленост и износ и внос на стоки и услуги. От една страна, новоприсъединяващите се държави членки трябва да са запознати с ползите от еврото, за да съумеят по-пълноценно да се възползват от тях. От друга страна, е необходимо да бъдат идентифицирани и рисковете от тази промяна, за да бъдат евентуално смекчени и управлявани. Направена е съпоставка между предимствата и разходите в областта на инвестициите, преработващата промишленост и търговията за България и Хърватия.

България е потенциален бъдещ участник в еврозоната. Въвеждането на единната европейска единица в страната е логичен краен етап от евроинтеграционните процеси в икономическия и паричен съюз. Още с подписването на Договора за присъединяване към Европейския съюз българската държава поема този ангажимент. От юли месец 2020 г. българският лев се присъединява към Валутно-курс механизъм II, а целева дата за приемане на еврото е 1 януари 2024 г. с фиксиран обменен курс от 1,95583 лв. за 1 евро. За успешен процес на присъединяване към еврозоната е необходимо страната да покрие Маастрихтските критерии, а също и да бъде реализирана практическа подготовка на администрацията, гражданите и икономиката за смяната на националната валута. Това следва да бъде осъществено чрез повишаване на обществената информираност за възможните икономически ефекти от присъединяването към еврозоната. Поради това е от значение да бъдат изследвани различни проявления на въвеждането на еврото в страната.

Не са идентифицирани сериозни рискове пред производствения сектор с въвеждане на еврото, няма и нарастване на оборота на преработващата промишленост за България. Показателят се различава слабо в сценариите с и без приемане на еврото, базирани на средната стойност. Не се очакват големи сътресения или промени в сектора, чието

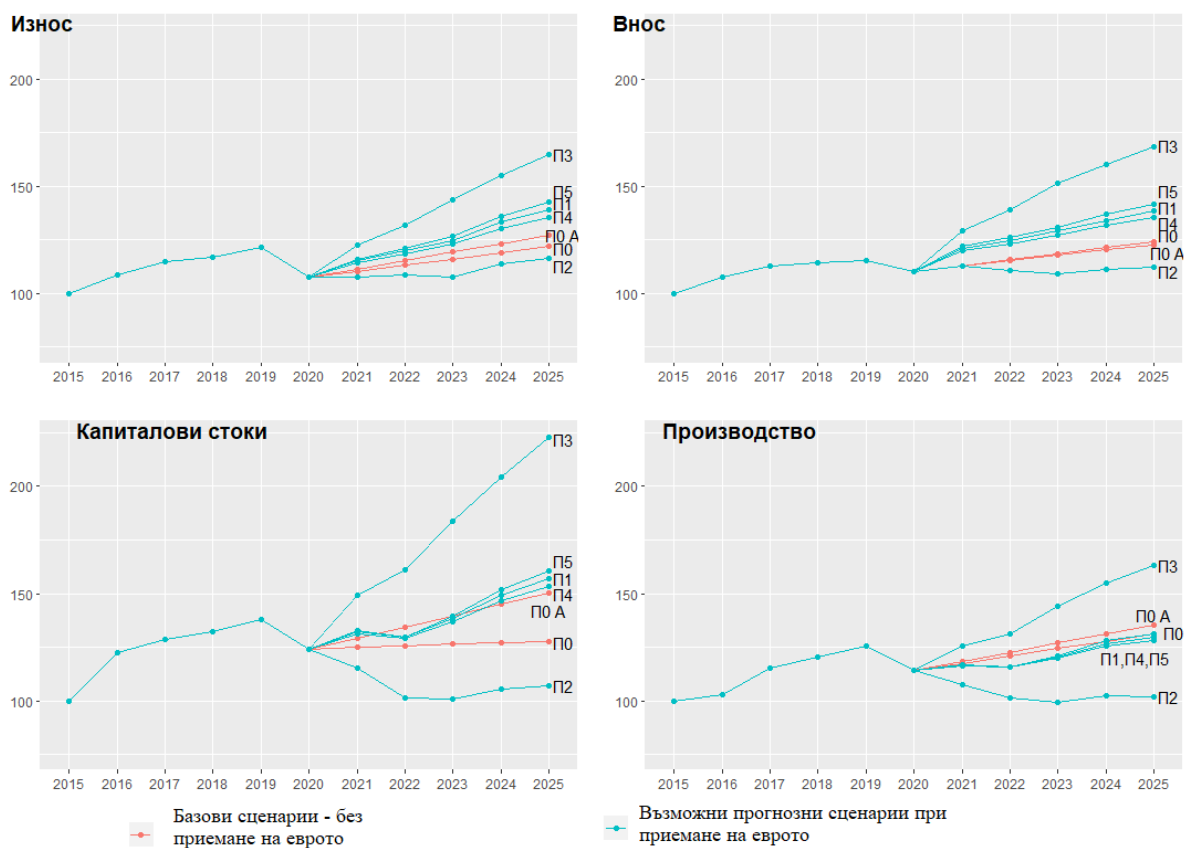
развитие по-скоро зависи от икономическата ситуация в съответната държава членка. Като цяло, оборотът в преработващата промишленост се запазва на сходни нива с и без въвеждане на еврото, като средно за периода от пет години индексът е оценен на 122,3 с приемане на еврото и на 125,6 без. Разликата се дължи на силно занижените прогнозни данни от сценарий „П2“. В базовите сценарии за индекса на оборота в промишленото производство в Хърватия се вижда запазване или слабо увеличение на нивата на показателя в периода от пет години. Докато при прогнозите с въвеждане на еврото в страната, производството значително нараства. Индексът на оборота в преработващата промишленост варира между 110,3 и 140,4 през 2025 г. при участие в еврозоната, при изчисленията в „П2“ показателят е по-консервативен - 87,7. Следователно, за Хърватия очакванията са производственият сектор да нарасне, което би благоприятствало икономическия растеж на страната.

Като цяло, при възможните сценарии за индекса на оборота на капиталовите стоки се наблюдават по-високи нива на показателя при прогнозите с приемане на еврото в сравнение с базовите сценарии. В първите три години от прогнозния период инвестициите не се променят, с изключение на „П2“ и „П3“. През четвъртата и петата година се наблюдава изпреварване на оборота на капиталовите стоки при участие в еврозоната спрямо сценариите за запазване на лева. Не се наблюдава риск от въвеждането на единната валута за капиталовите инвестиции, напротив очаква се тяхното повишаване. Еврото би могло да засили цялостното доверие в икономиката и да подобри бизнес климата, което от своя страна би стимулирало местните и чуждестранни инвестиции в България. Оборотът на капиталовите стоки през първата година от прогнозния период средно е 132,1 с приемане на еврото и 127,2 без, а през последната година от изучавания период достига до 160,3 с въвеждане на еврото и 142,5 без. За Хърватия индексът на оборота на капиталовите стоки достига до 117,7 пункта с приемане на еврото и 113,1 без в последната година от изучавания период.

Износът на стоки и услуги нараства повече с присъединяване на България към еврозоната. През 2025 г. показателят възлиза средно на 139,7 с приемане на еврото и 124,6 без. Вносът е изчислен средно на 129,9 за целия период с приемане на еврото и съответно на 118,2 без него. Търговията на Хърватия се стимулира с присъединяването ѝ към еврозоната. Износът на стоки и услуги нараства средно от 101,8 през първата година от приемането на еврото до 123,4 през петата година. При запазване на куната

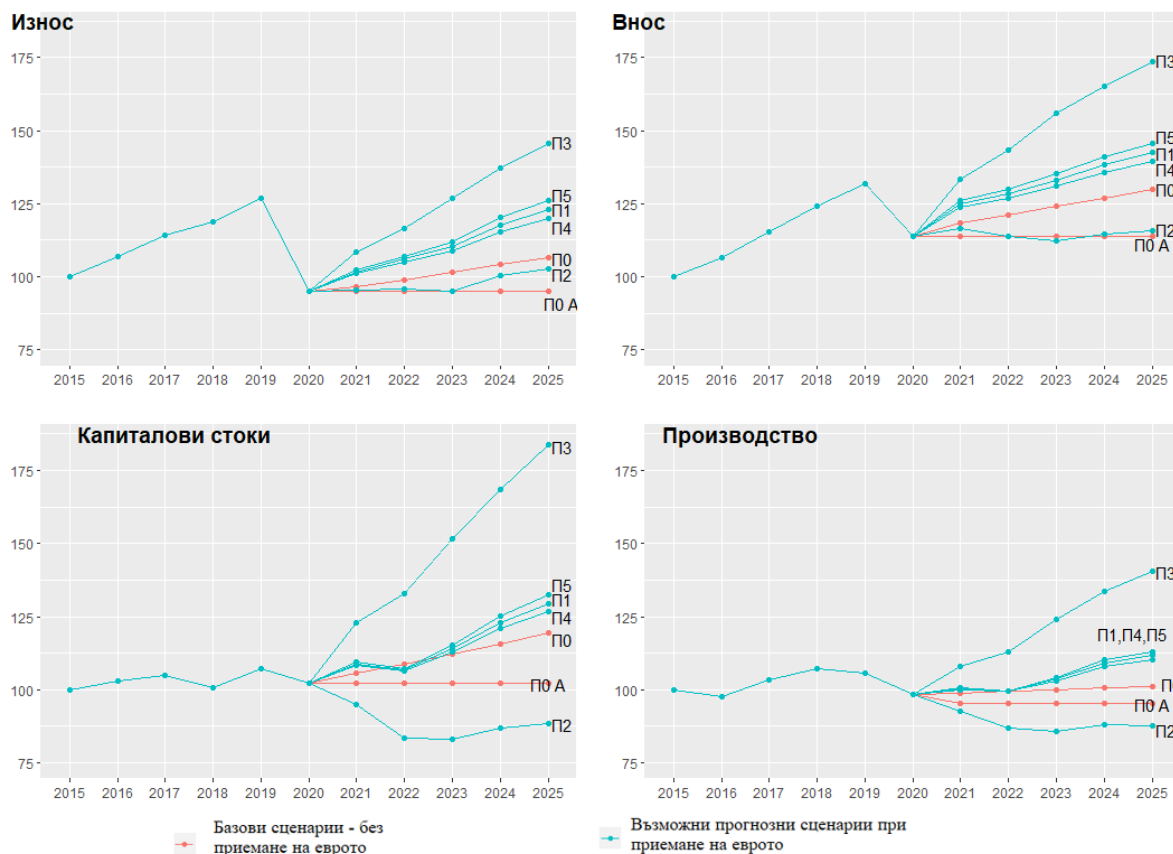
индексът би бил 99,4 в началото на периода и 114,2 в края. Средната стойност на показателя за целия период възлиза на 112,0 с въвеждане на еврото и 106,5 без. Вносът на стоки и услуги нараства повече с приемане на еврото спрямо базисните сценарии. Индексът за вноса е средно 133,8 за целия период с въвеждане на еврото и на 127,7 без единната валута. Когато презграничната търговия се осъществява в единна валута, това води до по-бърз, сигурен и лесен стокообмен.

Фигура 4.1. Прогноза за динамиката на избрани показатели за България (2015=100). П0 и П0 А (Agima) базови сценарии без приемане на еврото; П1, П2, П3, П4 и П5 възможни сценарии при приемане на еврото



Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Фигура 4.2. Прогноза за динамиката на избрани показатели за Хърватия (2015=100). П0 и П0 А (Agima) базови сценарии без приемане на еврото; П1, П2, П3, П4 и П5 възможни сценарии при приемане на еврото



Източник: Изчисления на автора по данни от Eurostat (2021)

Подобен вид прогнозиране има своите ограничения, тъй като не може да вземе предвид други фактори, които оказват влияние върху промените в търговията, производството и капиталовите инвестиции. Разработването на различни сценарии и тяхното съпоставяне дава възможна представа за развитието и тенденциите в показателите на база направени предположения – приемане или не на еврото.

4.2. Стратегии за управление на риска

В настоящия раздел на дисертацията е разгледан процесът на управление на риска (Герунов, 2017). Съществуват четири различни стратегии за управление на риска: избягване, прехвърляне, смекчаване и запазване.

В настоящата глава на дисертацията изследван рискът от потенциални негативни ефекти от присъединяването към еврозоната върху оборот на капиталовите стоки, в преработващата промишленост, в износа и вноса на стоки и услуги. Направена е оценка на риска представен чрез интервалите на промяна на четирите икономически показателя за две кандидат-членки на еврозоната. Получените резултати от възможните прогностични сценарии показват, че с въвеждане на еврото оборотът в преработващата промишленост ще варира между 101,8 и 163,1 пункта за България и 87,7 и 140,4 за Хърватия. Оборотът на капиталовите стоки би бил между 107,2 и 222,7 пункта за България и 88,4 и 183,6 за Хърватия. При анализ на износа и вноса на стоки и услуги индексите се изменят в диапазона съответно 116,4-164,9 и 112,5 и 168,6 за България и 102,8-145,7 и 115,9-173,7 за Хърватия. Направените сравнения с базисните прогнози без въвеждане на единната валута, показват значително по-високи нива на показателите спрямо тези, при които еврото е въведено в двете държави-членки на Европейския съюз. Резултатите определят риска като положителен („upside risk“), тоест следва той да бъде запазен и неговите въздействия да бъдат стимулирани. Всички резултати в дисертацията недвусмислено показват, че предвид анализа на риска общата стратегия за справяне с него е задържане и увеличаване на ефекта от положителния риск. Естествено, специфичните стратегии следва да бъдат разработени на база на конкретната секторна и институционална специфика и са предмет на допълнителни изследвания и разработки.

4.3. Изводи

Въвеждането на еврото води до повишаване на индекса на оборота в преработващата промишленост, капиталовите стоки и износ и внос на стоки и услуги. Индексът на оборота на капиталовите стоки е по-висок средно с 9,7 пункта за България и с 10,3 пункта за Хърватия в сценариите с приемане на еврото спрямо базисните сценарии. Индексът за оборота в преработваща промишленост в Хърватия с въвеждане на еврото надвишава средният индекс на базисните сценарии със 7,7 пункта, за България, обаче, показателят е по-нисък (с -3,3), когато еврото е прието спрямо сценариите със запазване на лева. Производственият сектор в България нараства в годините от изследването и това може да е причината да няма съществена разлика между прогностичните сценарии с и без въвеждане на еврото. Индексите за износ и внос на стоки и услуги при участие в еврозоната съпоставени с прогнозите на база запазване на националните парични единици, са съответно по-високи средно с 9,1 и 11,7 пункта в България и 13,7 и 14,9

пункта в Хърватия. Подобен вид прогнозиране има своите ограничения, тъй като не могат да се вземат предвид други фактори, влияещи върху промените в търговията, производството и капиталовите инвестиции. Разработването на сценарии и тяхното съпоставяне дава възможна представа за развитието и тенденциите в показателите на база направени предположения – приемане или не на еврото. Управлението и контролът на риска изискват разбиране на вероятността, свързана с дадено събитие. В какъв диапазон ще се изменят стойностите на изследваните показатели е оценка на риска. Резултатите показват, че четирите изследвани показателя за България и Хърватия нарастват с въвеждане на еврото, предимствата превишават разходите, а основна цел на управлението на риска е да увеличи ползите и да намали разходите.

Засилване на европейската интеграция чрез участие в третия етап на икономическия и паричен съюз – споделянето на обща валута има различни измерения на влияние върху икономиките на присъединяващите се държави членки. В четвърта глава на дисертацията анализът е съсредоточен върху показатели за търговия, производство и капиталови инвестиции за две от потенциалните държави-членки на еврозоната. Ползите от използването на единна валута значително превишават потенциалните рискове. Като цяло, присъединяването към еврозоната би стимулирало търговията и капиталовите инвестиции в кандидат-членките България и Хърватия.

В заключение, в четвърта глава не са открити негативни рискове от въвеждане на еврото в България и Хърватия, но управлението на риска е системен подход към откриването на най-добър начин на действие при несигурност чрез идентифициране, разбиране, действие и съобщаване на рискови проблеми. Поради това е препоръчително изследванията в областта на ефектите от присъединяването към еврозоната да бъдат обект и на бъдещи анализи, които да бъдат още допълнени и разширени. Стабилна и предвидима регулаторна среда би повишила нивото на сигурност пред бизнеса и инвестициите, което би осигурило и високо ниво на конкурентоспособност. За реализиране на позитивите от въвеждане на еврото е необходима последователна икономическа политика и по-специално прилагане на икономически реформи, както и благоприятно за инвеститорите законодателство.

Заклучения и научни приноси

Присъединяването към валутен съюз може да повлияе на различни области от икономиките на ново постъпващите държави-членки на еврозоната от Централна, Източна и Южна Европа. Това предоставя поле за научно изследване на подлежащите взаимовръзки с отделни икономически показатели. Едно потенциално ново знание е да се направи оценка на риска от въвеждането на единната европейска валута, да се изследва дали въвеждането на единната европейска валута има ефект върху индустриалния оборот и върху търговията, както и каква е посоката на това въздействие. Настоящият дисертационен труд има за цел да изследва ефектите от смяната на националната валута с наднационална такава, в случая на еврото и еврозоната.

В Глава 1 е въведена концепцията за икономически и паричен съюз и са очертани свързаните дефиниции. Представено е развитието на теорията за оптимални валутни зони, зараждането и развитието на икономическия и паричен съюз на Европейския съюз и основните му характеристики. Също така, Глава 1 включва преглед на последствията от задълбочаването на икономическата интеграция чрез използването на обща валута, върху различни показатели. Търговията се отличава като сектор, благоприятстван от въвеждане на еврото, но емпиричните резултати в научната литература варират. Други икономически сектори, остават слабо изучени, което дава възможност за нови изследвания. Именно приемане на еврото е основната обяснителна променлива в обхвата на дисертационния труд.

Описателният анализ на избраните макроикономически и индустриални индикатори направен в Глава 2 показва, че като цяло показателите на държавите-членки на еврозоната имат сходна посока на развитие. Едно от ключовите заключения е, че с участието си в еврозоната разгледаните показатели на съответните държави членки, нарастват и съществува значителна разлика между нивата им преди и след приемане на еврото. Оборътът в преработващата промишленост, капиталови и междинни стоки, оборот в услугите, вносът и износът на стоки и услуги се увеличават след приемане на еврото и това съответно би благоприятствало икономиките на присъединяващите се държави членки.

Въз основа на разкрития потенциал за изследване и изводите представени в Глава 2, е да изследва дали се наблюдават подобни ефекти от въвеждане на еврото в седем от

държавите-членки на еврозоната от Централна, Източна и Южна Европа, които са приели еврото след 2004 г. Важно е да се анализират специфичните въздействия на еврото върху различните икономически и индустриални показатели. Рискът при присъединяване към еврозоната е оценен като положителен, като значително се увеличават оборотите на междинните стоки и на капиталовите стоки в извадката от държави членки. Освен това, индексът на оборота в преработващата промишленост също нараства с 5,9%. Въвеждането на еврото повишава конкурентоспособността, включително в производствените сектори.

Единната валута има положителен ефект върху търговията и по-конкретно на износа на стоки и услуги. Докато, влиянието върху пазара на потребителски стоки, дълготрайни и недълготрайни, е по-слабо. Увеличените инвестиции биха могли да се обяснят с подобряване на бизнес средата, благоприятните очаквания от страна на фирмите за икономическата обстановка и на повече възможности за търговия в международен план.

В четвърта глава е проведено изследване на база влиянието от присъединяването към еврозоната върху преработващата промишленост, оборот на капиталовите стоки, износ и внос на стоки и услуги за две кандидат-членки. Като цяло, рискът при приемането на еврото в България и Хърватия е оценен като положителен („upside risk“). Очаква се повишаване на индекса на оборота в преработваща промишленост, капиталовите стоки и износ и внос на стоки и услуги. Предимствата от приемането на еврото са значително повече спрямо потенциалните рискове за двете кандидат-членки. Достигнато е до извода, че подходяща стратегия за управление на риска е тази на запазване на риска.

Основната теза на дисертационния труд е потвърдена. Въвеждането на единната европейска валута е възможно да доведе до нарастване на оборотите на потребителски стоки, на междинни стоки, капиталови стоки, оборотите в услугите, преработваща промишленост и до засилване на търговията. В по-общ план направените изводи са в съответствие с предишни открития в литературата, показващи, че участието в третия етап на Икономическия и паричен съюз може да има благоприятен ефект върху икономиките на държавите членки. Направена е оценка на част от ползите и рисковете от въвеждането на единната валута в България и Хърватия. Управлението на риска следва да се фокусира върху максимизиране на положителния ефект.

Основни приноси на дисертационния труд

Дисертационният труд допринася към теорията и практиката в областта икономическия и паричен съюз както следва:

Първо, в дисертацията е направен преглед на развитието на теорията за оптимални валутни зони и на икономическия и паричен съюз на Европейския съюз. Проследена е динамиката на специфични показатели за потребителски стоки, капиталови стоки, междинни стоки, както и за оборот в услугите, износ и внос на стоки и услуги за група от държави членки от Източна, Централна и Южна Европа. Въпросните индикатори са слабо или не са изучени в научните анализи, поради което настоящата разработка попълва литературата в тази изследователска област.

Второ, в дисертацията е проведено емпирично изследване, на база, на което се извеждат ефектите от въвеждане на еврото върху ключови икономически показатели: икономически растеж, ценово равнище и заетост. Регресионните модели са с панелни данни за група от държави-членки на еврозоната от Източна, Централна и Южна Европа и, които последни са приели единната валута, допринасяйки с ново знание към тази научна област. Приемането на еврото се свързва с промяна на индекса на инфлация с 4,4% (2015=100), освен това еврото екстернализира връзката между брутен вътрешен продукт и инфлация. Присъединяването към еврозоната в случая на води до увеличение средно с 2,4% на brutния вътрешен продукт и с 1% на нивото на заетост.

Трето, изследването допринася към научното знание като се разграничават и анализират икономически показатели свързани с оборот на потребителски стоки и капиталови и междинни стоки, както и с оборот в услугите. Всички получени коефициенти на влияние в регресионните модели с панелни данни са с положителен знак, това показва, че рисковете при въвеждане на единната валута са положителни рискове („upside risks“). Като част от изследването на риска, изчислението на количествените е вероятно изчисление и управлението може да бъде информирано с интервала на промяна на коефициентите. По-конкретно, това се изразява с нарастване на индекса на индустриалния оборот в преработващата промишленост с 5,9%, ръст от 2,8% в оборота на потребителски стоки, като положително влияние върху оборота на недълготрайни потребителски стоки е 2,8%, докато при дълготрайните потребителски стоки не е статистически значимо. Също така, положителният позитивният ефект от

присъединяването към еврозоната в извадката от държави членки от Източна, Централна и Южна Европа върху индекса на оборота на капиталовите стоки и индексът се повишава с 28,1, а индексът на оборота на междинните стоки се покачва със 17,0. Въвеждането на еврото би довело до нарастване на индекса на оборота в услугите с 9,3%

Четвърто, научно-приложен принос на дисертационния труд е валидирането на теоретични предположения и резултати от изследвания относно взаимовръзката между прилагането на наднационална валута и търговия. Изследван е рискът от потенциално негативно влияние от въвеждане на еврото към износ и внос на стоки и услуги. Чрез използваната методология е показано, че рискът е с положителен знак. По-конкретно вносите и износите на стоки и услуги биха се увеличили съответно с 6,5% и 5,7% при приемане на еврото. Управлението на риска е представено чрез интервалите на промяна на коефициентите в модели съответно с показателите за износ и внос на стоки и услуги. Освен това, коефициентите на влияние в двата регресионни модела имат положителни стойности, определя рисковете при присъединяването към еврозоната като положителни по отношение на търговията.

Пето, в дисертацията се очертават и възможни прогнозни сценарии за развитието на определени икономически показатели с и без приемане на еврото за държави-членки на Европейския съюз, участващи към настоящия момент във Валутно-курс механизъм II. Прави се оценка на някои от предимствата и рисковете от използването на единна валута за две кандидат-членки за еврозоната. Приносът е, че се демонстрира как еврото би повлияло на динамиката в търговията, капиталовите инвестиции и преработващата промишленост в България и Хърватия. Индексът на оборота на капиталовите стоки е по-висок средно с 9,7 пункта за България и с 10,3 за Хърватия с приемане на еврото, докато индексът за оборота в преработваща промишленост се повишава с въвеждане на еврото само в Хърватия (средно със 7,7 пункта). Индексите за износ и внос на стоки и услуги биха били по-високи средно с 9,1 и 11,7 пункта в България и 13,7 и 14,9 в Хърватия. Управлението на риска е свързано с интервалите на промяна на коефициентите, които варират според резултатите получени при изчисляването на различните прогностични сценарии. Следователно, направеното изследване допринася за анализа разходи-ползи на България и Хърватия, преди официалното присъединяване към еврозоната като посочва как еврото се отразява на инвестициите, търговията и производството за двете кандидат членки и се показва, че ползите надхвърлят рисковете.

Основен принос на дисертацията е, че посредством комбинирането на различни похвати е достигнато до сходни изводи, което допълнително ги затвърждава. По-конкретно, въз основа на резултатите от проведените изследвания, е открито благоприятно влияние от въвеждането на еврото в държавите-членки на Европейския съюз върху бизнес средата и търговията и по-слаб ефект върху потреблението. Освен, че са представени различните перспективи на влиянието на единната валута, самите ефекти от въвеждането ѝ са околичествени. Управлението на риска следва да се насочи към максимизиране на положителните ефекти от въвеждане на еврото. Участието в еврозоната от страна на България и Хърватия би имало позитивен ефект върху двете икономики. Въпреки това, трябва да се отбележи, че следва да бъдат изучени конкретните измерения на ефектите от още показатели за бъдещи държави-членки на еврозоната и, че конкретният момент на присъединяване също би могъл да окаже влияние.

Оригинален принос в науката е достигането до едни и същи изводи чрез различни източници, както и научно приложните резултати, тъй като всяка потенциална държава-членка на еврозоната може да приложи създадената система за оценка и анализ на икономическите показатели.

Списък на публикациите по темата на дисертационния труд

(Брой точки съгласно националните минимални изисквания за област 3.8. Икономика)

Vlahova-Veleva, M. (2020). The Euro's effect on trade, *Economic Thought, Bulgarian Academy of Sciences*, 6, 46-65.

(10 точки)

Влахова-Велева, М. (2020). Фискална политика на ЕС и връзката между избрани индикатори и БВП. *Сборник от Трета обща докторантска конференция на Софийски университет.*

(5 точки)

Vlahova-Veleva, M. (2019). Euro area accession and its effect on manufacturing. *Bulgarian Economic Papers*, ISSN 2367-7082.

(10 точки)

Vlahova-Veleva, M. (2019). Impact of the Euro on the industrial output in Central and Eastern Europe. *Сборник от Втора обща докторантска конференция на Софийски университет.*

(5 точки)

Vlahova-Veleva, M. (2019). Convergence Criteria for Joining the Economic and Monetary Union. *Proceedings of the international conference of the Faculty of Economics and Business Administration at Sofia University „Economic and management challenges and policies: development, welfare, integration“*, 442-454

(10 точки)

Влахова-Велева, М. (2019). Влияние на еврото върху избран индустриален индикатор. *Сборник с доклади от четвърта съвместна докторантска научна конференция на катедра „Европеистика“ и катедра „Политология“ към Философски факултет на Софийски университет и Фондация „Фридрих Науман“, 156-166.*

(5 точки)

Общ брой точки: 45 от минимално изисквани за придобиване на образователна степен Доктор 30 точки