

## ВАЛУТНАТА ИНТЕГРАЦИЯ НА НОВИТЕ СТРАНИ-ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

*Анализиран е процеса на валутна интеграция на новите страни-членки от момента на тяхното присъединяване към Европейския съюз. Фокусът на изследването е върху номиналната конвергенция (изпълнението на Маастрихтските критерии) и върху покриването на критериите за оптималната валута зона от тези страни. По-точно, търговската интеграция, финансовата интеграция, структурата на брутната добавена стойност и трудовите пазари на страните са изследвани от позициите на теорията за оптималната валутна зона и в контекста на вече постигнатото или предстоящо членство в Евроразона. Разгледан е и опитът на новите страни-членки, които вече приеха еврото.*

*JEL: F15; F36; E60; F40*

### Въведение

Икономическата интеграция може да се дефинира като премахване на икономическите граници между две или повече икономики (Pelkmans, 2001). В европейски контекст тя представлява успешно включване и функциониране на националните икономики в Единния вътрешен пазар на ЕС със свободно движение на стоки, услуги, капитали и работна сила и с общи регулации в области като търговия, конкуренция и някои аспекти на финансите. Интеграцията не е уеднаквяване, тъй като всяка страна-членка запазва конкурентните си преимущества и икономическа специализация, които генерират изгодите от интеграцията.

Валутната интеграция означава отказ от използването на паричната и валутнокурсната политика за постигането единствено на национални цели. Чрез подписването на Маастрихтския договор новите страни-членки (НСЧ) поеха задължението да съблюдават европейските предписания относно тези политики. В дългосрочен период валутната интеграция представлява въвеждане на единната европейска валута. Предизвикателството за НСЧ се състои в съчетаване на икономическата и валутната интеграция с техните национални цели.

---

<sup>1</sup> Иван Тодоров е доктор по финанси, главен асистент в Катедра "Финанси и отчетност" в Стопански факултет на ЮЗУ „Н. Рилски“ – Благоевград, тел.: 0894-803687, email: ivank.todorov@swu.bg.

Въпреки че отделните страни значително се различават, те имат важни сходства помежду си:

- Всичките са относително малки в сравнение с ЕС и Евророната (ЕЗ). Това предполага, че ефектите от интеграцията ще бъдат много по-силни за НСЧ, отколкото за старите страни членки (ЕС-15);
- НСЧ са по-слабо икономически и финансово развити от страните от ЕС-15, което предполага, че те ще преследват общи цели и ще имат сходни тенденции в своето развитие.

Анализът се усложнява от обстоятелството, че някои от критериите за оптималната валутна зона са ендеогенни, т.е. те могат да бъдат породени от самия процес на валутна интеграция. Например по-високата степен на търговска отвореност прави успешното участие във валутен съюз по-вероятно, но в същото време степента на търговска отвореност също може да бъде повлияна от членството във валутен съюз. Този аргумент може да се приложи със същата сила и към трансмисионния механизъм, тъй като функционирането на финансовите пазари е вероятно да се повлияе от присъединяването към валутна зона.

Важно е дали в последната зона има асиметрични шокове и как те се разпространяват. Колкото са по-сходни шоковете в съвкупното предлагане и съвкупното търсене и колкото по-близка е скоростта на приспособяване на отделните икономики към тези шокове, толкова по-малка е нуждата от самостоятелна парична политика и са по-големи нетните изгоди от въвеждането на обща валута.

Според теорията за оптималната валутна зона (ТОВЗ) подходящи за участие във валутен съюз са държави, които покриват определени критерии за реална конвергенция на своите икономики като висока степен на отвореност, мобилност на производствените фактори и диверсификация на производството и износа. Ако има ясно сближаване между икономическите цикли на държавите, кандидатстващи за членство във валутен съюз, и икономическите цикли вътре в съюза, страните кандидатки могат да се считат за готови за присъединяване към валутната зона.

### **1. Валутната интеграция на новите страни-членки от гледна точка на номиналната конвергенция (изпълнението на Маастрихтските критерии)**

При последните си разширявания през 2004, 2007 и 2013 г. ЕС се увеличи с тринадесет нови държави от Централна и Източна Европа. Според напредъка си по пътя към приемане на еврото тези страни могат да бъдат обособени в три групи:

- Държави, приети в Евророната – Словения, Кипър, Малта, Словакия, Естония, Латвия и Литва;
- Държави, които са членки на ВКМ 2 – в началото на 2015 г. няма такива;
- Държави, които не са членки на ВКМ 2 – България, Чехия, Унгария, Полша, Румъния и Хърватия.

Приетите през 2004 г. в ЕС десет държави получават оценка за напредъка си по пътя към еврото още в края на същата година. Тя се съдържа в публикувания от ЕЦБ Доклад за конвергенцията 2004. Таблица 1 обобщава изпълнението на критериите за членство в Евроразона от новоприетите страни. Към август 2004 г. единствено Естония и Литва покриват всички конвергентни критерии. Двете страни не са изпълнили изискването за двугодишен престой във ВКМ 2 (Естония, Литва и Словения се присъединяват към ВКМ 2 на 28 юни 2004 г.), затова не получават покана за членство в Евроразона.

Таблица 1

Изпълнение на Маастрихтските конвергентни критерии от страните от Централна и Източна Европа през референтния период септември 2003 – август 2004 (%)

	И	БД / БВП	ДД / БВП	ЛП
РС	2.4	-3.0	60.0	6.4
Чехия	1.8	-5.0	37.9	4.7
Естония	2.0	0.3	4.8	-
Кипър	2.1	-5.2	72.6	5.2
Латвия	4.9	-2.0	14.7	5.0
Литва	-0.2	-2.6	21.4	4.7
Унгария	6.5	-5.5	59.9	8.1
Малта	2.6	-5.2	73.8	4.7
Полша	2.5	-5.6	47.2	6.9
Словения	4.1	-2.3	30.8	5.2
Словакия	8.4	-3.9	44.5	5.1

Източник: ECB Convergence Report 2004, с. 22.

Показателни за начина на прилагане на критериите за конвергенция от страна на Европейската комисия са случаите със Словения и Литва (Симеонов, 2007). През март 2006 г. Те официално подават молби за включване в Евроразона. През май 2006 г. Европейската комисия оценява степента на изпълнение на Маастрихтските критерии от двете страни в Доклади за сближаване (вж. табл. 2) (European Commission, 2006a; European Commission, 2006b). Словения и Литва убедително изпълняват всички критерии за членство в Евроразона. Единственото изключение е инфлационният критерий, където на Литва не ѝ достигат 0.1 процентни пункта, за да го покрие. По всички останали критерии – дял на бюджетния дефицит в БВП, съотношението държавен дълг/БВП, динамика на дългосрочните лихвени проценти и стабилност на валутния курс, Литва постига по-добри резултати от Словения. Молбата за членство на последната в Евроразона е приета, а тази на Литва – отхвърлена. Словения въвежда еврото на 01.01.2007 г., а Литва успява да стори това 8 години по-късно – на 01.01.2015 г.

Таблица 2

Изпълнение на критериите за сближаване от Словения и Литва (%)

	И	БД / БВП	ДД / БВП	ЛП	ВК
Словения	2.30	-1.80	29.10	3.80	+0.10/-0.16
Литва	2.70	-0.50	19.00	3.70	+0.00/-0.00
РС	2.60	-3.00	60.00	5.90	+15.00/-15.00

Източник: Симеонов, 2007, с. 84.

От случаите със Словения и Литва могат да бъдат направени следните изводи:

- Европейските институции са безкомпромисни в прилагането на конвергентните критерии – доброто изпълнение на четири критерия не е достатъчно, за да компенсира минималното неизпълнение на един;
- Изпълнението на критериите трябва да бъде не само моментно, към датата на оценяване, а устойчиво в краткосрочен и средносрочен период.

Към октомври 2006 г. нито една от страните от ЦИЕ не покрива конвергентните критерии (табл. 3).

Таблица 3  
Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период ноември 2005 – октомври 2006 (%)

	И	БД/ БВП	ДД/ БВП	ЛП
РС	2.8	-3.0	60.0	6.2
Чехия	2.2	-3.5	30.9	3.8
Естония	4.3	2.5	4.0	-
Кипър	2.3	-1.9	64.8	4.1
Латвия	6.7	-1.0	11.1	3.9
Унгария	3.5	-10.1	67.6	7.1
Малта	3.1	-2.9	69.6	4.3
Полша	1.2	-2.2	42.4	5.2
Словакия	4.3	-3.4	33.0	4.3

Източник: ECB Convergence Report December 2006, с. 20.

В началото на 2007 г. Кипър и Малта подават молби за членство в Еврозоната и напредъкът им е оценен в публикувани от ЕК и ЕЦБ Доклади за конвергенция (табл. 4.). През референтния период април 2006 – март 2007 г. Те покриват всички критерии за членство в Еврозоната с изключение на този за държавния дълг. Тъй като дългът и на двете страни е близък до референтната стойност и прогнозите сочат снижаването му в бъдеще те стават членове от началото на 2008 г.

Таблица 4  
Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период април 2006 – март 2007 г. (%)

	И	БД/ БВП	ДД/ БВП	ЛП	ВК
РС	3.0	-3.0	60.0	6.4	+/-15.0
Кипър	2.0	-1.4	61.0	4.2	+/-15.0
Малта	2.2	-1.9	66.0	4.3	+/-15.0

Източник: ECB Convergence Report May 2007, с. 28 и 31.

Към март 2008 г. България, Чехия, Естония, Латвия и Литва покриват всички конвергентни критерии с изключение на инфлационния (табл. 5). Унгария изпълнява само изискването за отклонение на валутния курс в рамките на +/-15%, но тъй като не е член на ВКМ 2, на практика не изпълнява нито един критерий за сближаване.

Полша покрива всички критерии за членство. Логичната следваща стъпка за страната би била двугодишен престой в ВКМ 2 и приемане на еврото, но логиката на полските макроикономически стратегии се оказва различна. Румъния не покрива критериите за стабилност на цените и за динамика на дългосрочните лихвени проценти. Словакия е изпълнила всички изисквания, вкл. за двугодишен престой във ВКМ 2, и е готова за въвеждането на еврото. Страната се присъединява към Евроната от началото на 2009 г.

Таблица 5  
Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Евроната за референтния период април 2007 – март 2008 г. (%)

	И	БД/БВП	ДД/БВП	ЛП	ВК
РС	3.2	-3.0	60.0	6.5	+/-15.0
България	9.4	+3.4	18.2	4.7	+/-0.0*
Чехия	4.4	-1.6	28.7	4.5	+13.0/-0.9*
Естония	8.3	+2.8	3.4	-	+/-0.0
Латвия	12.3	0.0	9.7	5.4	+1.0/-1.0
Литва	7.4	-1.2	17.3	4.6	+/-0.0
Унгария	7.5	-5.5	66.0	6.9	+7.7/-6.6*
Полша	3.2	3.4	18.2	5.7	+13.0/-4.8*
Румъния	5.9	-2.5	13.0	7.1	+10.8/-9.6*
Словакия	2.2	-2.2	29.4	4.5	+11.8/-0.7

\* Страната не е член на ВКМ 2 Източник: ECB Convergence Report May 2008.

Страните с паричен съвет срещат трудности с покриването на инфлационния критерий за сближаване (табл. 6) (Тодоров, 2014). Теоретичното обяснение на този факт е, че едновременното изпълнение на ценовия и валутнокурсвия критерий се затруднява от реалното поскъпване на националната парична единица в резултат на структурните промени в процеса на изграждане на пазарно стопанство, както и поради реалната конвергенция на цените и доходите към равнището в по-развитите европейски страни. В условията на действаш паричен съвет номиналния валутен курс е фиксиран, което автоматично гарантира изпълнението на критерия за валутнокурсва стабилност. Цялото реалното поскъпване на националната парична единица резултира в покачване на инфлацията, което възпрепятства изпълнението на критерия за ценова стабилност (Боева, 2008).

През 2008 и 2009 г. процесът на наваксване на изоставането на НСЧ от развитите страни в ЕС беше нарушен. Спадът на икономическата активност спря конвергенцията на НСЧ към ЕС-15. Намаляването на БВП на по-голямата част от НСЧ надвиши свиването на БВП на Евроната с повече от 2%, като при Унгария това намаление беше над 6%, а в Балтийските държави то придоби двуцифрени измерения. Глобалната криза забави процеса на реална конвергенция с няколко години.

Глобалната икономическа криза затрудни и усложни изпълнението на Маастрихтските критерии от НСЧ. Възникна въпросът дали тези критерии трябва да се запазят непроменени или да бъдат преразгледани в посока към тяхното

облекчаване. Промяната на конвергентните критерии крие различни рискове. То би могло да подкопае световното доверие в европейската валута, да задълбочи макроикономическите различия в Еврозоната и би противоречало на досега договорените условия за членство в Еврозоната. Решението би трябвало да се търси в ускоряване на приемането на НСЧ във ВКМ 2. Присъединяването към ВКМ 2 води до стабилизиране на валутния курс, до провеждането на прозрачна и предвидима макроикономическа политика. Престоят там би трябвало да бъде съкратен, тъй като той не премахва валутнокурсовите сътресения и би могъл да се окаже противоположен за макроикономическата стабилност на НСЧ. Намалването на срока на задължителния двугодишен престой във ВКМ 2 би им било от полза, без да повлияе на икономическата стабилност на Еврозоната.

Таблица 6

Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими към март 2008 г.

	ВР	ИК	НК
България	ПС. Не участва в ВКМ 2	Всички без И	И
Чехия	Плаващ. Не участва в ВКМ 2	Всички без И	И
Естония	ПС. Участва в ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички без И. Няма данни за ЛП	И
Латвия	Участие в ВКМ 2 от 2.05.2005 г. с едностранно поет ангажимент за поддържане на граници на отклонение в размер на +/-1% около централния курс спрямо еврото	Всички без И	И
Литва	ПС. Участва в ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички без И	И
Унгария	Плаващ от 25.02.2008, преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва в ВКМ 2	Нито един	Всички
Полша	Плаващ. Не участва в ВКМ 2	Всички	Няма
Румъния	Плаващ. Не участва в ВКМ 2	БД, ДД и ВК	И ЛП
Словакия	Участва в ВКМ 2 от 28.11.2005 г.	Всички	Няма

Източник: ECB Convergence Report May 2008, с. 30.

Пътят към еврото на НСЧ, таргетиращи инфлацията, е по-сложен от този на НСЧ, таргетиращи валутния курс. Страните, таргетиращи инфлацията, напълно промениха своята монетарна стратегия, преминавайки от свободно плаващ към контролирано плаващ валутен курс. Силната нестабилност на националните валути на НСЧ по време на кризата отново повдигна въпроса за ролята на плаващия валутен курс като абсорбатор или генератор на външни шокове за националната икономика. При независима монетарна политика и плаващ валутен курс ЦБ могат да променят номиналния валутен курс, но това не означава, че те могат да постигнат значителна промяна на реалния валутен курс.

Типът на валутнокурсовия режим (фиксиран или плаващ) влияе на процеса на ценова конвергенция. При фиксиран валутен курс ценовата конвергенция се постига чрез по-високо ниво на инфлацията. При плаващ валутен курс тази конвергенция става чрез номинална ревалоризация, по-висока инфлация или съчетание от двете.

Необходимостта от значителна дефлация кара Румъния да избере таргетирането на инфлацията като стратегия за монетарна политика през лятото на 2005 г. Финансовата криза повиши нестабилността на паричните и валутните пазари в страната, което допълнително допринесе за забавяне на икономическата активност. По-ниското външно финансиране и наличието на големи външни дисбаланси предизвикаха обезценяване на румънската лея, което повиши инфлацията и изисква по-високи лихвени проценти. Финансовата система, чувствителна към значителното обезценяване на леята и по-високите лихвени проценти, се превърна в пречка за икономическия растеж и заплахата за стабилността на целия финансов сектор в страната. При тези условия поддържането на ценовата стабилност би могло да застраши дългосрочната финансова стабилност на страната.

Тъй като ниската и стабилна инфлация стимулира устойчивия икономически растеж, дългосрочната цел на монетарната политика би трябвало да бъде ниската и стабилна инфлация. Ефективността на монетарната политика при постигането на тази цел е лимитирана от финансовата нестабилност, влияеща на икономическия цикъл. Обикновено периодите на висока инфлация предизвикват финансова нестабилност и кризи в банковата система или са последвани от рецесия, ако макроикономическото управление предприеме неподходящи мерки за намаляване на инфлацията. Ниското равнище на инфлацията не е достатъчно да гарантира продължителна финансова стабилност.

В дългосрочен план неспособността да се поддържа такава стабилност води до покачване на инфлацията. Последната икономическа и финансова криза поражда необходимост от предефиниране на ролята на централната банка да осигурява едновременно ценова стабилност и финансова стабилност – две цели, които често влизат в конфликт помежду си.

Глобалната криза направи спазването на инфлационния критерий по-лесно поради намаляването на инфлационния натиск, но затрудни изпълнението на изискванията за бюджетен дефицит и за дългосрочен лихвен процент (табл. 7 и 8).

Таблица 7

Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период април 2009 – март 2010 г. (%)

	И	БД / БВП	ДД / БВП	ЛП	ВК
РС	1.0	-3.0	60.0	6.0	+/-15.0
България	1.7	-2.8	17.4	6.9	0.0
Чехия	0.3	-5.7	39.8	4.7	2.6
Естония	-0.7	-2.4	9.6	-	0.0
Латвия	0.1	-8.6	48.5	12.7	-0.4
Литва	2.0	-8.4	38.6	12.1	0.0
Унгария	4.8	-4.1	78.9	8.4	4.5
Полша	3.9	-7.3	53.9	6.1	8.4
Румъния	5.0	-8.0	30.5	9.4	2.9

Източник: ECB Convergence Report 2010, с. 33.

Таблица 8

Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими към март 2010 г.

	ВР	ИК	НК
България	ПС. Не участва във ВКМ 2	БД, ДД	И, ЛП
Чехия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички без БД	БД
Естония	ПС. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички	Няма
Латвия	Участие в ВКМ 2 от 2.05.2005 г. с едностранно поет ангажимент за поддържане на граници на отклонение в размер на +/-1% около централния курс спрямо еврото	И ДД ВК	ЛП БД
Литва	ПС. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	ДД, ВК	И, БД, ЛП
Унгария	Плаващ от 25.02.2008, преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва в ВКМ 2	Нито един	Всички
Полша	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	ДД	И, БД, ЛП
Румъния	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	ДД	И, ЛП, БД

Източник: ECB Convergence Report 2010.

През референтния период април 2009 – март 2010 г. само Естония успява да покрие всички Маастрихтски конвергентни критерии. Страната се присъединява към Еврозоната на 01.01.2011 г. През периода април 2011 – март 2012 г. само България и Чехия успяват да изпълнят всички тези критерии (вж. табл. 9). Двете страни не получават покана за членство в Еврозоната, тъй като не покриват изискването за двугодишен престой във ВКМ 2 (валутите и на България, и на Чехия не участват във ВКМ 2).

Таблица 9

Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период април 2011 – март 2012 г. (%)

	И	БД / БВП	ДД / БВП	ЛП	ВК
РС	3.1	-3.0	60.0	5.8	+/-15.0
България	2.7	-1.9	17.6	5.3	0.0
Чехия	2.7	-2.9	43.9	3.5	-1.8
Латвия	4.1	-2.1	43.5	5.8	1.1
Литва	4.2	-3.2	40.4	5.2	0.0
Унгария	4.3	-2.5	78.5	8.0	-6.1
Полша	4.0	-3.0	55.0	5.8	-2.4
Румъния	4.6	-2.8	34.6	7.3	-2.8

Източник: ECB Convergence Report 2012, с. 37.

През март 2013 г. Латвия подава молба за членство в Еврозоната. Готовността на страната да приеме единната европейска валута е оценена в Конвергентен доклад от ЕК и ЕЦБ през юни с. г. (вж. табл. 10). Оценката е положителна и през юли 2013 г. молбата на Латвия за членство в Еврозоната е одобрена. Страната въвежда еврото на 01.01.2014 г.



Таблица 10

Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период май 2012 – април 2013 г. (%)

	И	БД/БВП	ДД/БВП	ЛП	ВК
РС	2.7	-3.0	60.0	5.5	+/-15.0
Латвия	1.3	-1.2	40.7	3.8	+/-1.0

Източник: ECB Convergence Report 2013.

През референтния период май 2013 – юни 2014 г. три държави от ЦИЕ изпълняват Маастрихтските критерии – България, Чехия и Литва (вж. табл. 11). От тях само Литва получава покана за членство в Еврозоната, тъй като България и Чехия не покриват изискването за двугодишен престой във ВКМ 2 (валутите и двете държави не участват във ВКМ 2). Литва влиза в Еврозоната на 01.01.2015 г.

Таблица 11

Изпълнение на Маастрихтските критерии от страните кандидатки за членство в Еврозоната за референтния период май 2013 – април 2014 г. (%)

	И	БД/БВП	ДД/БВП	ЛП	ВК
РС	1.7	-3.0	60.0	6.2	+/-15.0
България	-0.8	-1.9	23.1	3.5	0.0
Чехия	0.9	-1.9	44.4	2.2	-5.6
Хърватия	1.1	-3.8	69.0	4.8	-0.8
Литва	0.6	-2.1	41.8	3.6	0.0
Унгария	1.0	-2.9	80.3	5.8	-3.6
Полша	0.6	5.7	49.2	4.2	0.3
Румъния	2.1	-2.2	39.9	5.3	-5.2

Източник: ECB Convergence Report 2014, с. 40.

В условията на глобална финансова и/или дългова криза в Еврозоната ясно се обособиха две групи страни от ЦИЕ с коренно различни стратегии за валутна интеграция в ЕС – държави с фиксиран валутен курс и държави с плаващ валутен курс (табл. 12 и 13). Тези с фиксиран валутен курс се стремят възможно най-бързо да влязат в Еврозоната. Три НСЧ с такъв режим – Естония, Латвия и Литва, вече успяха да изпълнят Маастрихтските критерии и да се присъединят към Еврозоната. Държавите с режим на плаващ валутен курс – Чехия, Унгария, Полша и Румъния, продължават да използват активно валутния курс като макроикономически инструмент (за абсорбиране на външни шокове и за стимулиране на своя износ) и не бързат да влизат във ВКМ 2 и в Еврозоната. На този фон буди недоумение изчаквателната позиция на България. Въпреки че нашата страна покрива Маастрихтските критерии в два поредни референтни периода, българското макроикономическо управление не предприема действия за включване на лева във ВКМ 2. Подобно изчакване би имало смисъл, ако страната имаше по-висок икономически растеж и по-висока инфлация от средните за Еврозоната и наваксваше своето изоставане от развитите европейски държави по отношение на БВП на глава от населението и равнището на цените. Ситуацията обаче е точно обратната –

България не се доближава, а се отдалечава от Еврозоната по тези два важни икономически показателя. Препоръчително е възможно най-скоро страната да влезе във ВКМ 2 и след двугодишен престой там и евентуално успешно изпълнение на конвергентните критерии да приеме еврото.

Таблица 12

Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими към месец март 2012 г.

	ВР	ИК	НК
България	ПС. Не участва във ВКМ 2	Всички	Няма
Чехия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички	Няма
Латвия	Участие в ВКМ 2 от 2.05.2005 г. с едностранно поет ангажимент за поддържане на граници на отклонение в размер на +/-1% около централния курс спрямо еврото	БД, ДД, ЛП, ВК	И
Литва	ПС. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	БД, ДД, ЛП, ВК	И
Унгария	Плаващ от 25.02.2008, преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва в ВКМ 2	БД, ВК	И, ДД, ЛП
Полша	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	ДД, ЛП, ВК, И	БД
Румъния	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	БД, ДД, ВК	И, ЛП

Източник: ECB Convergence Report 2012.

Таблица 13

Изпълнение на Маастрихтските критерии от държави с различни валутни режими към месец март 2014 г.

	ВР	ИК	НК
България	ПС. Не участва във ВКМ 2	Всички	Няма
Чехия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	Всички	Няма
Хърватия	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	И, ЛП, ВК	БД, ДД
Литва	ПС. Участва във ВКМ 2 от 28.06.2004 г.	Всички	Няма
Унгария	Плаващ от 25.02.2008, преди това – пълзящо обвързан спрямо еврото в ивица от +/-15%. Не участва в ВКМ 2	БД, ВК, ЛП, И	ДД
Полша	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	БД, ДД, ЛП, ВК	И
Румъния	Плаващ. Не участва във ВКМ 2	БД, ДД, ВК, ЛП	И

Източник: ECB Convergence Report 2012.

От началото на глобалната икономическа криза през 2008 г. в страните от ЕС започва тенденция към увеличаване на данъците, която се засилва по време на дълговата криза в Еврозоната (Zai, 2012). Повечето държави-членки се фокусират върху нарастването на косвените данъци, но всяка страна има своя собствена специфична политика в областта на данъчното облагане. Подобна тенденция е особено ясно изразена в НСЧ, където косвените данъци и най-вече облагането на добавената стойност имат по-голямо значение като източник на средства за държавния бюджет,

отколкото в старите страни-членки (Patonov, 2013, p. 323; Stoilova, 2011, p. 35). Безспорно е, че преодоляването на кризисните последици изисква промени в областта на фискалната политика.

НСЧ на ЕС бяха по-тежко засегнати от глобалната финансова криза в сравнение с възникващите пазари в други региони на света, понеже те разчитаха в по-голяма степен от тях на притока на чуждестранен капитал (Farkas, 2012). Величината на икономическия спад зависеше от натрупаните преди кризата неравновесия. По отношение на икономическия растеж най-малко засегнати от кризата бяха Полша, Словакия и Чехия, докато Унгария изостана от другите вишеградски страни по темпове на растеж. Ирландия и НСЧ се приспособиха по-добре към кризисните условия от Средиземноморските държави. Въпреки това те претърпяха значителни щети в ключови за икономическия растеж области (инвестиции, образование, иновации) и бяха принудени да въведат по-строги мерки за икономии в тези сфери от старите страни-членки от Северна и Западна Европа. Това доведе до забавяне на процеса на конвергенция между старите и новите страни-членки.

Моделите на конвергенция на някои от страните имат общи черти – модернизация чрез приток на капитали от чужбина, ниски равнища на национални спестявания и нарастваща външна и/или вътрешна задлъжнялост, което направи Съюза особено уязвим по време на кризата. По-добрата адаптивност на НСЧ към кризата от Средиземноморските държави се дължи на по-високата социална търпимост към преодоляването на кризисните последици.

Кризата увеличи различията между страните от ЦИЕ. Краткосрочните и дългосрочните перспективи за растеж на Полша, Словакия и Чехия изглеждат стабилни. Състоянието на Словения също изглеждаше задоволително в началото на кризата, но после страната показва симптомите на „унгарската болест“. В групата на Балтийските и Балканските държави Естония има най-благоприятни перспективи за растеж, тъй като страната упорито и последователно прилага политика за развитие на икономика, базирана на знанието.

Световната финансова и икономическа криза засегна икономиките на НСЧ по три главни канала: канал на външното търсене (по-ниско търсене на износ), инвестиционен канал (по-ниски ПЧИ) и кредитен канал – забавяне на ръста на кредитирането (Criste et al., 2011). Въздействието по всеки от трите канала беше различно по размер и отразяваше вътрешните специфики на всяка НСЧ. Спадът на външното търсене се почувства най-силно в държавите, които следваха модел на експортноориентиран растеж като Чехия и Словакия. Намалването на инвестициите, предизвикано от бягството на капитали и забавянето на кредитирането, беше значително в страните, които разчитаха на вътрешното потребление като основен двигател на растежа или на чуждестранните инвестиции, насочени към отраслите на нетъргуеми стоки.

Погледнато в перспектива, икономиките на НСЧ би трябвало да се възстановят бавно от кризата поради слабото вътрешно търсене, което е основен фактор на растежа в тях; то би трябвало да остане уязвимо в резултат на действието на няколко фактора: слаб приток на капитал от чужбина, нисък ръст на кредитирането, наличие на

неизползван производствен капацитет, което затруднява инвестициите, лоши условия на трудовия пазар; спад на богатството на населението.

По време на кризата конвергенцията се е забавила (Farkas, 2013). Наложителни са промени в модела на сближаване. Намалването на разрыва между спестявания и инвестиции в частния сектор е задължително. Спестяванията трябва да се използват по-ефективно, отколкото в миналото. Тези предложения са известни в литературата. Два други важни фактора обаче трябва също да бъдат взети предвид. Първо, ако не се премахне разрывът в производителността между компаниите от новите и старите страни-членки на ЕС, процесът на догонващо икономическо развитие би бил невъзможен. Второ, застаряването на населението в страните от ЦИЕ и емиграцията на най-младите и продуктивни членове на обществото разрушава техния икономически потенциал и дестабилизира социалната им структура в средносрочен и дългосрочен план. Тези проблеми поставят сериозни предизвикателства както на национално, така и на европейско равнище.

## **2. Валутната интеграция на новите страни-членки от гледна точка на теорията за оптималната валутна зона**

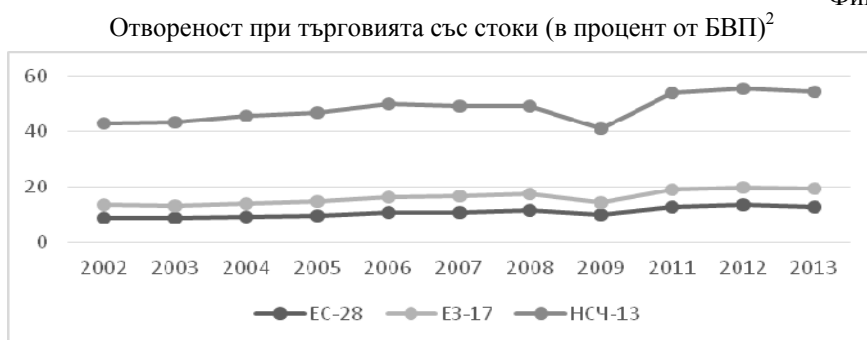
### *2.1. Търговска интеграция*

Отвореността към международната търговия е ключов елемент в измерването на международната интегрираност на всяка икономика и в оценяването на алтернативите относно валутнокурсните режими и членството във валутен съюз (Todorov, 2014, p. 200). Колкото е по-висока степента на отвореност на едно стопанство, толкова повече промените в международните цени на търгуемите стоки се пренасят върху вътрешните цени и разходи за живеене и толкова по-малко полезен е номиналният валутен курс като инструмент за смекчаване на външни шокове. Една висока търговска отвореност е вероятно да доведе до по-синхронни икономически цикли и да намали нуждата от вътрешни стабилизационни политики.

НСЧ са отворени икономики, което означава, че по критерия „отвореност на икономиката” те са подходящи за участие във валутен съюз. Средната им търговска отвореност и при стоките, и при услугите е в пъти по-висока от средните за ЕС и ЕЗ (фиг. 1 и 2).

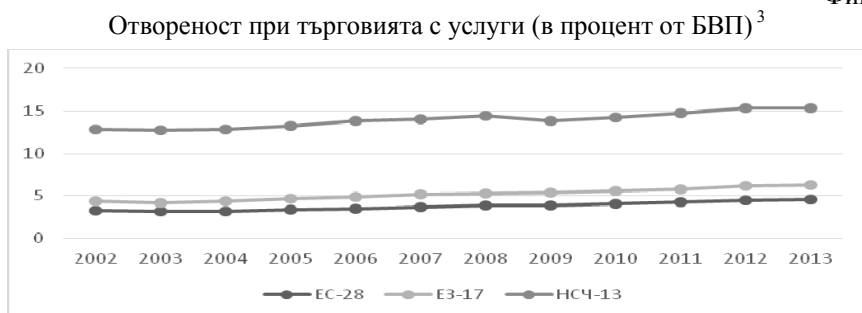
НСЧ имат висока степен на търговска интеграция с общността – около 70% от износа и вноса им е към Съюза. Тези дялове са по-високи от средните за ЕС (фиг. 3 и 4). Налице е трайна тенденция към спад на дела на износа за Съюза в общия износ на НСЧ, която може да се отдаде на глобалната финансова криза и дълговата криза в Еврозоната. В същото време делът на вноса от ЕС в общия внос на НСЧ се запазва относително стабилен.

Фигура 1



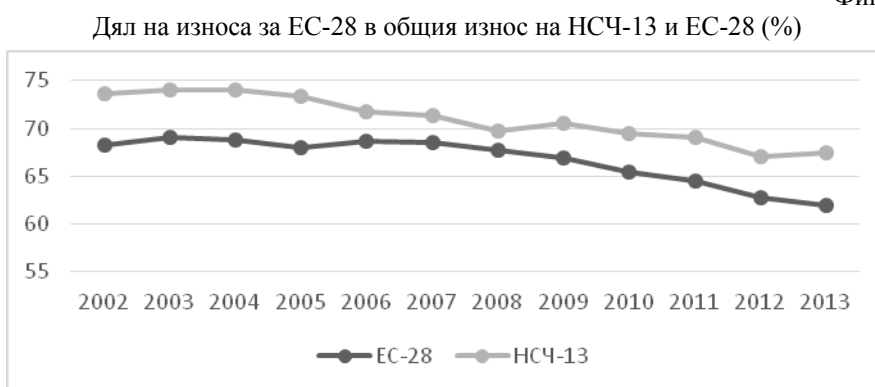
Източник: Eurostat.

Фигура 2



Източник: Eurostat.

Фигура 3



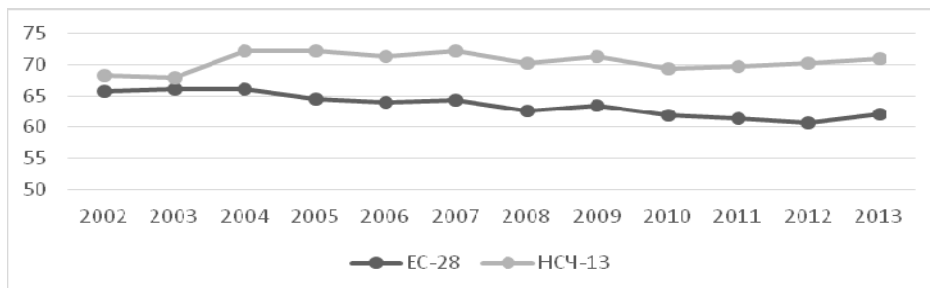
Източник: Eurostat.

<sup>2</sup> Търговската отвореност при стоките е средноаритметичната стойност на вноса и износа на стоки, измерена като процент от БВП.

<sup>3</sup> Търговската отвореност при услугите е средноаритметичната стойност на вноса и износа на услуги, измерена като процент от БВП.

Фигура 4

Дял на вноса от ЕС-28 в общия внос на НСЧ-13 и ЕС-28 (%)



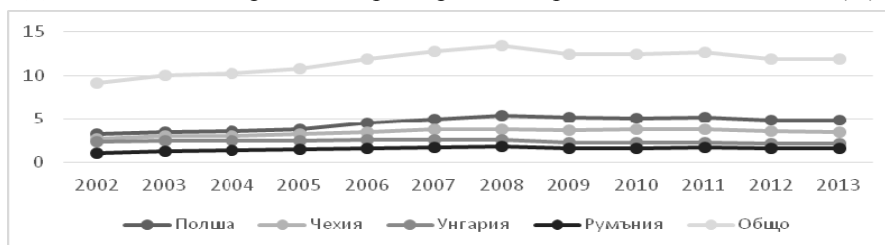
Източник: Eurostat.

В първата двадесетица на търговските партньори на ЕЗ-17 по отношение на износа и вноса има четири НСЧ – Полша, Чехия, Унгария и Румъния. Техният общ дял в износа на ЕЗ расте от 9.2% през 2002 на 11.9% през 2013 г. (вж. фиг. 5), а във вноса – съответно 8.8 и 12.4% (вж. фиг. 6), което свидетелства за засилване на търговската интеграция между НСЧ и ЕЗ.

Дяловете на износа и вноса на НСЧ-13 в общата вътреобщностна търговия устойчиво нарастват до почти двойни стойности през 2013 спрямо 2002 г. (вж. фиг. 7), което показва трайно засилване на търговската им интеграция с ЕС.

Фигура 5

Дял на водещите търговски партньори на ЕЗ сред НСЧ в нейния износ (%)



Източник: Eurostat.

Фигура 6

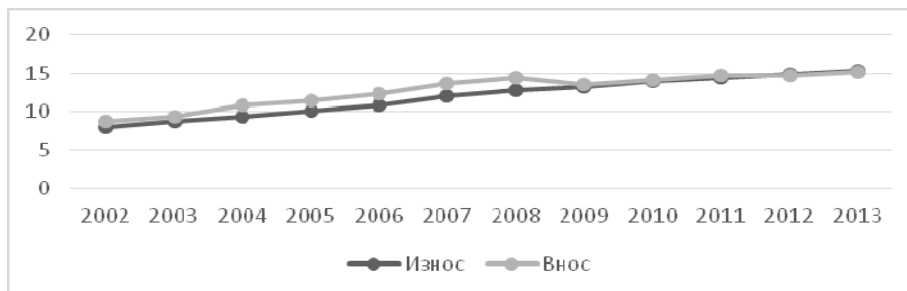
Дял на водещите търговски партньори на ЕЗ сред НСЧ в нейния внос (%)



Източник: Eurostat.

Фигура 7

Дялове на НСЧ-13 в общата вътреобщностна търговия на ЕС-28 (%)

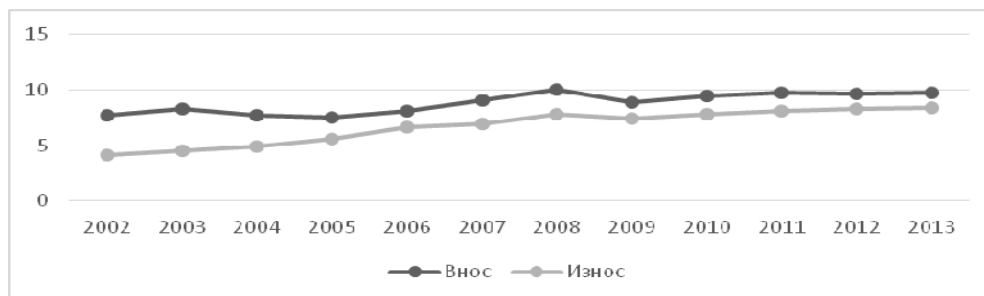


Източник: Eurostat.

Дяловете на НСЧ-13 във външната търговия на ЕС с трети страни през периода 2002-2013 г. са нараснали (вж. фиг. 8.). Това важи най-вече за износа на ЕС към трети държави, където делът на НСЧ се е удвоил през 2013 спрямо 2002 г. При вноса на ЕС от трети страни нарастването на дела на НСЧ е по-скромно – само с 2.1% през 2013 спрямо 2002 г. Това свидетелства за известен ефект на пренасочване на търговията на НСЧ към пазари извън ЕС.

Фигура 8

Дялове на НСЧ-13 във външната търговия на ЕС-28 с трети страни (%)



Източник: Eurostat.

Въпросът какво въздействие оказва търговската интеграция върху синхронизацията на икономическите цикли е широко дискутиран в икономическата литература (European Commission, 1990; Fidrmuc, 2004; Frankel and Rose, 1998; Krugman, 1993). Малките отворени икономики на НСЧ са силно интегрирани една с друга и с Евронзоната по отношение на търговията. Има много проучвания колко синхронизирани са НСЧ една с друга и с Евронзоната в резултат на засилената търговия. Повечето емпирични изследвания откриват, че по-голямата търговска синхронизация не е еднаква по страни (Kocenda, 2001; De Naan et al., 2008; Fidrmuc and Korhonen, 2003; Korhonen, 2003). Други проучвания установяват, че нивото на синхронизация, което възниква като резултат от търговията, зависи от вида на шока, който засяга икономиката. Този извод е в съзвучие с теорията, която очаква изгоди от ефектите на преливане и координирането на политиките, но и загуба на

синхронизация поради специализацията (Babetskii, 2005; Horvath and Ratfai, 2004; Babetskii et al., 2004). Някои автори обобщават много от публикациите върху сходството на бизнес циклите на НСЧ с Еврзоната (Fidrmuc and Korhonen, 2004). Те откриват достатъчна корелация за Унгария, Полша и Словения. Тази корелация е подобна на корелацията между главните участнички в ЕПС. Чехия е синхронизирана с Еврзоната толкова, колкото са и периферните ѝ членове. Балканските и Балтийските страни (с изключение на Естония) имат най-ниско ниво на синхронизация. Според някои изследвания, ефектите за икономическия растеж на малките страни от групата на новите членки от членството в Еврзоната са по-скоро отрицателни (Stoilova and Patonov, 2012).

## *2.2. Финансова интеграция*

Процесите на глобализация и очакванията за евентуално присъединяване към ЕПС доведоха до засилена финансова интеграция на НСЧ. Ефектът на финансовата интеграция върху синхронизацията на бизнес циклите в НСЧ не е толкова добре проучен, колкото този на търговската интеграция. Модели на реалния икономически цикъл предвиждат, че по-голямата финансова интеграция би трябвало да доведе до по-голямо разделяне на риска и така до по-малка нестабилност и по-висока синхронизация в потреблението. В същото време се очаква синхронът между инвестициите да намалее, тъй като финансовата интеграция позволява движение на капитала към страни с по-висока пределна възвръщаемост в отговор на различни шокове. Общо моделите прогнозираят, че динамиката на съвкупното производство ще стане по-малко синхронизирана в резултат на финансовата интеграция. Тя може да доведе до специализация, позволявайки страните да бъдат изложени на по-специфични шокове, като по този начин синхронизацията намалее.

Възможен е и обратният вариант – финансовата интеграция да увеличи синхронизацията. Причина за това могат да бъдат ефекти от страната на търсенето. Ако потребителите притежават активи на чуждестранни фондови пазари (индикация за финансова интеграция), един спад на тяхната стойност намалява националното богатство и търсене.

При наличие на финансова криза в чужда страна облигациите на чуждестранните банки губят от стойността си, причинявайки спад и на националния пазар („ефект на зараза“). Банките прехвърлят тази загуба върху потребителите чрез по-високи лихвени проценти, ограничавайки по този начин икономическия растеж. Така циклите на двете икономики стават по-сходни.

Създателите на моделите на реалния бизнес цикъл отбелязват, че емпиричната корелация във финансово интегрираните държави е противоположна на предвидената от тяхната теория. По-високата корелация в съвкупния продукт, отколкото в потреблението е обозначена с термина „количествен пъзел“. Емпирични изследвания потвърждават наличието на „количествен пъзел“.

Възможно е различията в емпиричните резултати да се дължат на типа на финансовата интеграция. Интеграцията на финансовите пазари се дели на интеграция



на капиталовите пазари (акционерен капитал и ПЧИ) и на интеграция на кредитните пазари (дълг). Интеграцията на капиталовите пазари може да предизвика негативна корелация на съвкупното производство поради движението на капитала към най-високата пределна възвръщаемост, както предвиждат моделите на реалния бизнес цикъл. Интеграцията на кредитните пазари може да повиши синхронизацията поради описания „ефект на зараза“.

Изследването на ефектите на финансовата интеграция в НСЧ е важно поради тяхното включване в Евроната. За да бъде ефективна една обща парична политика, НСЧ трябва да имат сходни бизнес цикли. Участието в Евроната засилва финансовата интеграция на нейните членки. Ако тя води до по-висока синхронизация, това би трябвало да помогне на НСЧ да покрият критериите за оптималност на валутната зона, а ако води до по-ниска синхронизация – ще създаде по-големи трудности при провеждането на единна монетарна политика. Икономическата теория и проведените емпирични изследвания не дават категоричен отговор на въпроса какъв е ефектът на финансовата интеграция върху сходството на бизнес циклите.

Състоянието и динамиката на финансовите пазари оказват голямо влияние върху икономическата политика. На финансовата интеграция се отделя съществено внимание, тъй като добре интегрираната финансова система намалява цената на капитала и прави по-ефективно разпределението на финансовите ресурси. ЕЦБ отблизо следи състоянието на интеграцията на финансовите пазари в Евроната. Бъдещото членство на НСЧ в Евроната поражда необходимост от наблюдение и на техните финансови пазари.

В икономическата литература съществуват две тези относно достигнатата степен на финансова интеграция от НСЧ. Първата е, че финансовите пазари в НСЧ са по-слабо интегрирани от тези в Евроната, но процесът на интеграция се е ускорил след присъединяването към ЕС. Според втората теза НСЧ са постигнали много високо ниво на финансова интеграция, сравнима в някои отношения с тази на развитите икономики. Аргументи в подкрепа на това са общата институционална и регулативна рамка, осигурена от ЕС, и целта за присъединяване към Евроната. В подкрепа на първата теза може да се изтъкне бързото развитие на финансовия сектор в НСЧ, което беше допълнително подсилено от масирано присъствие на чуждестранни банки, главно от държави-членки на ЕС. Делът на активите, притежавани от тези банки, нарасна от 30% през 1997 г. на 75% от всички активи в банковия сектор в НСЧ през 2005 г.

В един паричен съюз интеграцията на финансовите пазари (паричен, валутен, облигационен, фондов) играе ключова роля в осигуряването на ефективна трансмисия на общата монетарна политика. Присъединяване към Евроната без достатъчна степен на интеграция на финансовите пазари може да създаде проблеми относно трансмисията на общата монетарна политика и общите шокове. Една висока степен на интеграция на финансовите пазари предполага, че шоковете от Евроната доминират. Следователно може да се прилага ефективно обща парична политика за реакция при общи шокове. Освен това при ниска степен на интеграция на финансовите пазари преобладават локалните шокове, което намалява ефективността на общата парична политика. В случая с НСЧ, които са поели задължение да приемат

еврото, е особено важно да се анализира интеграцията на техните пазари, вкл. финансовите, с тези в страните от Евророната.

Връзката между финансовите структури и механизма за трансмисия на монетарната политика е широко дискутирана в икономическата литература. Разликите във финансовите и банковите пазари между членките на паричния съюз биха могли да доведат до асиметричен ефект на общата монетарна политика. Причините за тези различия са правни и икономически. От една страна, националните законодателства се изменят бавно, затова юридическите причини за разликите във финансовия сектор са устойчиви в краткосрочен план. От друга страна, икономическите фактори се променят по-динамично от юридическите. Изследване сравнява реакцията към монетарни шокове на няколко страни от Евророната с тези на Чехия, Словакия, Унгария, Полша и Словения (Jagociński, 2004). Краткосрочните реакции на съвкупното производство и цените са по-силни в Евророната, отколкото в НСЧ, докато в средносрочен план реакциите са сравними по размер. Шоковете в лихвените проценти са по-силни и устойчиви в НСЧ, докато породените от тях валутнокурсони ефекти са сходни по размер, но по-трайни. Финансовите пазари в НСЧ реагират на по-силни и/или по-продължителни колебания на лихвените проценти и валутните курсове в НСЧ в дългосрочен, но не и в краткосрочен период. Тази забавена реакция може да се дължи на липсата на дълбочина на финансовите пазари, която в краткосрочен план пречи на ефективната трансмисия на промените в монетарната политика към тези пазари.

Ролята на банките в трансмисията на монетарната политика в НСЧ е специфична. Банките обвързват договорите за отпусканите от тях кредити с движението на краткосрочния лихвен процент в Евророната, но реагират по-слабо на промени в националните монетарни индикатори. Едно възможно обяснение на този факт е доминантната роля на чуждестранните банки, които променят кредитната си политика след нарастване на лихвените проценти в Евророната в по-голяма степен, отколкото банките местна собственост следват динамиката на вътрешните лихвени проценти. Тъй като присъствието на банките чуждестранна собственост в НСЧ расте, би могло да се очаква, че паричната политика в Евророната ще оказва все по-силно влияние върху финансовите условия в НСЧ.

Финансовата дълбочина на НСЧ и нивото на финансово посредничество в тях е ниско в сравнение със средните за ЕС. В резултат на това ефектите на цените на финансовите активи върху благосъстоянието и влиянието на лихвените проценти върху балансите на стопанските агенти са сравнително слаби. Ниското ниво на банково кредитиране (често замествано с търговски кредит) намалява значението на ефектите на кредитния канал и може да обясни защо промените в лихвените проценти имат по-малко влияние върху съответната икономика, особено в краткосрочен период. По-ниската степен на развитие на финансовия сектор в НСЧ в сравнение с Евророната би могла да обясни по-дългия лаг на монетарна трансмисия в НСЧ в сравнение със страните от Евророната.

Финансовата интеграция в ЕС е постигнала значителен напредък през последното десетилетие. От началото на финансовата криза тази тенденция се е нарушила и се наблюдава нарастване на сегментацията на финансовите пазари в ЕС. Влиянието на

финансовата криза върху процеса на финансова интеграция не е хомогенно. Най-високо интегрираните сегменти бяха тежко засегнати от кризата и в много от тях през 2007-2008 г. се наблюдава рязък обрат в положителната интеграционна тенденция. Такъв е случаят на паричните пазари, пазарите на ДЦК и тези на акции. Все още е рано да се прецени дали това е начало на нарастваща дългосрочна пазарна сегментация или просто временно оттегляне на пазарните агенти към техните вътрешни пазари.

Финансовата криза накара банките в ЕС да се съсредоточат върху вътрешните си пазари и да се отдръпнат от международните. Правителствените интервенции (под формата на спасителни придобивания на частни банки) значително промениха процеса на консолидация, засилвайки вътрешните сливания и поглъщания и допринасяйки за намаляване на транснационалния характер на банките в ЕС. В застрахователния сектор се наблюдава рязък спад в трансграничната консолидация с няколко изключения (ЕС-12). Трансграничният поток на застрахователни премии остава нисък, въпреки че особено в ЕС-12 нараства пазарният дял на филиали на чуждестранни компании. Може да се направи изводът, че в момента участниците на финансовите пазари са се оттеглили на вътрешните си пазари и че връщането им към международните пазари може да се очаква в дългосрочен, но не и в краткосрочен период.

От една страна, високата степен на икономическа и финансова интеграция е изгодна, тъй като може да улесни икономическия растеж, стимулирайки разделянето на риска и разпределяйки по-ефективно спестяванията. От друга страна, тя може да доведе до висока трансгранична икономическа взаимозависимост и трансмисия на шоковете.

Повечето емпирични изследвания върху интеграцията се фокусират върху развитите страни. По-малко на брой са изследванията върху възникващите пазари и върху НСЧ.

Степента на интеграция на пазарите на акции между НСЧ и с Евространата е нараснала в процеса на тяхното присъединяване към ЕС. Съществуват по-тесни връзки между трите големи НСЧ – Чехия, Унгария и Полша. Между по-малките НСЧ – Кипър, Естония, Латвия и Словения има ниска степен на интеграция. Естония и в по-малка степен Кипър показват нараснала интеграция и с Евространата, и с трите големи НСЧ. Причини за тези резултати най-вероятно са институционални фактори, абсолютният размер на икономиката, географската отдалеченост и слабите икономически връзки с Евространата.

Разрастването на финансовите пазари води до засилване на влиянието на техните колебания върху реални икономически променливи като частното потребление. Освен редица изгоди, финансовата интеграция носи и определени разходи. Счита се, че изгодите надделяват над разходите, ако се въведат контролни механизми за финансова стабилност. Присъединяването към Евространата без достатъчна степен на интеграция на финансовите пазари може да причини проблеми относно трансмисията на общата монетарна политика и общите шокове. Високата степен на интеграция на финансовите пазари предполага, че доминират общите шокове (засягащи цялата Евространа); следователно, общата парична политика може да бъде ефективно използвана за противодействие на такива шокове. При слаба финансова интеграция

преобладават локалните (в отделните страни) шокове, което намалява ефективността на общата парична политика. Поради тази причина е необходимо да се установи степента на интеграция на финансовите пазари на НСЧ с тези от Еврозоната.

Интеграцията на фондовите пазари на членките на Еврозоната е нараснала през последното десетилетие на миналия век. Когато структурните прекъсвания в редовете от данни се вземат предвид, степента на интеграция сред възникващите фондови пазари е по-висока от считаното преди това. От една страна, степента на интеграция на капиталовите пазари в ЕС е нараснала в резултат на създаването на Европейския паричен съюз. От друга страна, степента на интеграция на капиталовите пазари на старите членки на ЕС е по-ниска в сравнение с теоретичните очаквания и със САЩ.

Доказателствата за интеграция на фондовите пазари на страните в преход са сравнително редки. Според някои автори интеграцията на НСЧ с Еврозоната е нараснала в процеса на присъединяване към ЕС, като Чехия, Унгария и Полша показват ко-движение на възвръщаемостите и една с друга, и с Еврозоната. Други автори не откриват никаква силна ко-интеграционна връзка нито между трите НСЧ, нито между тях и страните от Западна Европа.

Ефектът на финансовата интеграция върху синхронизацията на икономическите цикли не е толкова добре изследван, колкото влиянието на търговската интеграция върху корелацията на бизнес циклите. Не съществува категоричен отговор на въпроса каква е степента на финансова интеграция между НСЧ и държавите от Еврозоната, и какво е нейното отражение върху синхронизацията на икономическите цикли на НСЧ с тези на членките на Еврозоната. В икономическата литература преобладава становището, че НСЧ са далеч от Еврозоната по отношение на достигнатата степен на финансова интеграция.

Едно сравнително ново проучване върху финансовата интеграция на ЕС-15 и НСЧ-12 установява засилване на интеграцията на пазарите на кредити, облигации и акции и за двете групи държави (Pungulescu, 2013). След присъединяването на НСЧ-12 към ЕС хетерогенността на финансовите пазари в Съюза е нараснала. В годините на глобалната финансова криза и дълговата криза в Еврозоната обаче се наблюдава преобръщане на интеграционния процес и дивергенция както вътре в двете групи държави, така и между тях. Въпреки несъмнения напредък в интеграцията на кредитните и дяловите пазари както на старите, така и на новите държави членки, засега крайната цел – пълна интеграция на финансовите пазари в ЕС, свършена капиталова мобилност и пълно споделяне на международния риск в е далеч от своето постигане.

### *2.3. Пазар на труда*

От гледна точка на оптималните валутни зони начинът на функциониране на трудовите пазари е важен в два аспекта.

Първо, гъвкавите трудови пазари (характеризиращи се с конкурентен механизъм за определяне на заплатите, географска и междусекторна мобилност на работната сила, ефективна информация, ясна и прозрачна регулативна рамка) намаляват цената на неблагоприятните смущения в търсенето и предлагането, изразена в съвкупен продукт и заетост. Един гъвкав трудов пазар снижава нуждата от прибягване до активна парична и валутнокурсова политика за изглаждане на ефекта от тези шокове на национално ниво и улеснява участието на страната във валутна зона.

Второ, трудовият пазар представлява важен канал за трансмисия на икономически смущения (монетарни и други) към цените и реалния сектор; като такъв той влияе на цикличните свойства на икономиката. Една валутна зона може да функционира по-гладко, когато структурите на трудовите пазари на нейните членки са относително сходни и приспособими. Това намалява рисковете от вътрешно напрежение, когато валутната зона е засегната от общи шокове.

През 2004 г. НСЧ-10 влязоха в ЕС при лошо състояние на своите трудови пазари: нисък процент на заетост, висока норма на безработица и процъфтяващ „сив“ сектор на икономиката. На този фон потенциалното членство на НСЧ в Еврозоната изглеждаше повече рисковано, отколкото печелившо. Основните опасения бяха, че НСЧ няма да се справят със загубата на валутния курс като инструмент на паричната политика и че фискалната консолидация, нужна за влизане в Еврозоната, допълнително ще задълбочи сковаността на трудовия пазар в НСЧ. Очакваше се, че повишаването на данъчните ставки при тесен обхват на данъчната база ще намали стимулите за предлагане на труд, а съкращаването на публичните разходи ще засегне много инфраструктурни проекти, които биха могли да засилят регионалната мобилност на работната сила в отговор на шокове, засягащи специфични индустрии и региони (Stoilova, 2007). Тъй като НСЧ са малки като територия, значителна регионална мобилност може да се постигне чрез ежедневно пътуване до работното място без вътрешна миграция. Това обяснява важността на инфраструктурните проекти за адаптацията на трудовите пазари.

В светлината на тези проблеми се очакваше номиналната конвергенция на НСЧ към Еврозоната да забави реалната конвергенция и постигането на Маастрихтските критерии да струва скъпо поради пропуснат ръст на съвкупното производство. През 2004 г. ЕЦБ призова за „по-широка оценка“ на готовността на НСЧ да приемат еврото, твърдейки, че членството в Еврозоната не бива да се базира единствено на номиналната конвергенция към Маастрихтските критерии. Подобна по-широка оценка не противоречи на Маастрихтския договор, според който членството в Еврозоната не се дава само на базата на номиналната конвергенция, но трябва да отчита и други фактори като интеграцията на пазарите, състоянието и динамиката на платежните баланси и единичните разходи за труд.

Нуждата от тази „по-широка оценка“ е обоснована от теорията за оптималната валутна зона. Влизането в паричен съюз предполага силна синхронизация на икономическия цикъл с останалите членки на съюза. Тъй като асиметричните шокове в съюза не могат да се премахнат напълно дори когато пазарите са високо интегрирани, е важно факторните пазари да са достатъчно гъвкави, за да абсорбират шокове без валутнокурсово приспособяване. Търговският оборот между НСЧ и

Евروزоната е значителен, така че опасенията на ЕЦБ най-вероятно са свързани с капацитета на трудовите пазари в НСЧ да абсорбират асиметрични шокове.

Институциите на пазара на труда в НСЧ са не по-малко гъвкави от тези на членките на Еврозоната, а институциите за договаряне на работната заплата в НСЧ функционират по-добре от тези в старите членки на ЕС. НСЧ демонстрират висока макроикономическа степен на гъвкавост на работната заплата и успяват да се приспособят успешно към значителни промени в структурата на заетостта. Защо тогава при висока гъвкавост на трудовите пазари високият икономически растеж на НСЧ дълго време бе съчетан с ниска заетост? Причината за това най-вероятно е рационализиране на стопанската дейност в НСЧ, свързана с увеличаване на производителността и съкращаване на излишния персонал (European Central Bank, 2004).

Могат да се формулират следните изводи за трудовите пазари на НСЧ (European Central Bank, 2005):

- В някои области трудовите практики на НСЧ изглеждат значително по-гъвкави от тези в Еврозоната, например при синдикализацията и обхвата на колективното трудово договаряне;
- Има значителна хетерогенност на институциите на трудовите пазари както сред НСЧ, така и сред старите членки на ЕС;
- Налице е значителна разлика между държавите от континентална Европа (включително НСЧ), от една страна, и САЩ и Обединеното кралство, от друга, които имат много гъвкави трудови пазари.

Процентният дял на активното население на възраст от 15 до 64 години представлява непряко свидетелство за степента на конкурентност на трудовите пазари. Колкото е по-висок този дял, толкова е по-конкурентен трудовият пазар при равни други условия. През целия период 2002-2013 г. ЕЗ изпреварва НСЧ по дял на активното население в трудоспособна възраст (вж. фиг. 9), като и в двете групи държави този дял бележи трайна възходяща тенденция. Разликата от 2.5 процентни пункта в полза на ЕЗ през 2002 г. се запазва непроменена и през 2013 г.

Фигура 9



Източник: Eurostat.

Трудовите пазари на НСЧ-13 изостават от Еврозоната и по друг показател – средна възраст на оттегляне от работната сила (фиг. 10). Наблюдава се нарастване на средната възраст на оттегляне от работната сила и в двете групи държави, като разликата между тях нараства – от 0.6 години през 2001 г. на 1.2 години през 2010 г. Средната възраст на излизане от трудовия пазар и в ЕЗ, и в НСЧ-13 е под средната за ЕС като цяло.

Фигура 10

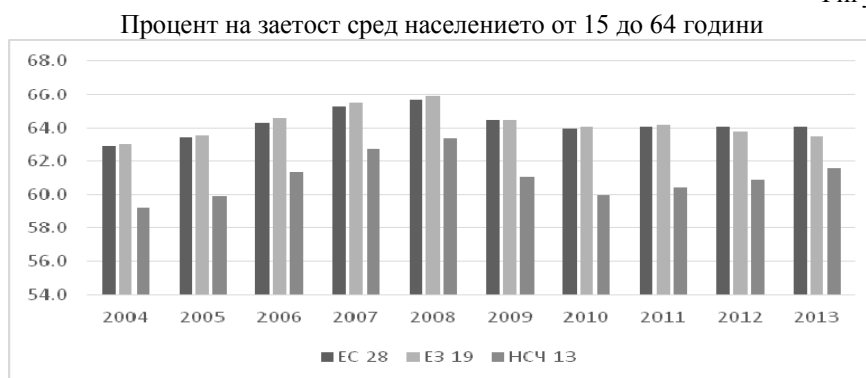


Източник: Eurostat.

Между НСЧ и Еврозоната се наблюдава конвергенция по отношение на процента на заетост сред населението на възраст от 15 до 64 години. През 2004 г. разликата е 3.8%, а през 2013 г. тя е само 1.9% в полза на Еврозоната (фиг. 11). Нормата на заетост и в двете групи държави обаче е под средната за ЕС.

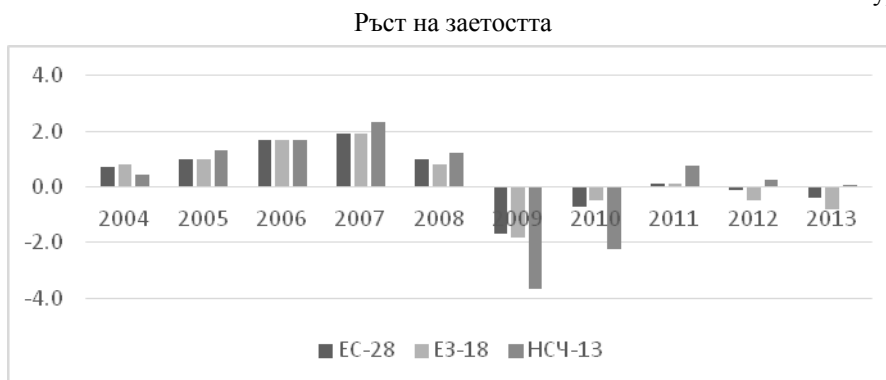
Ако погледнем ръста на заетостта (фиг. 12), прави впечатление, че през 2005-2008 г. той е по-висок в НСЧ, отколкото в Еврозоната. Макар и по-нисък, ръстът на заетостта в Еврозоната е по-устойчив, тъй като има по-ниска степен на разсейване (размахът за Еврозоната е 3.6 срещу 5% за НСЧ).

Фигура 11



Източник: Eurostat.

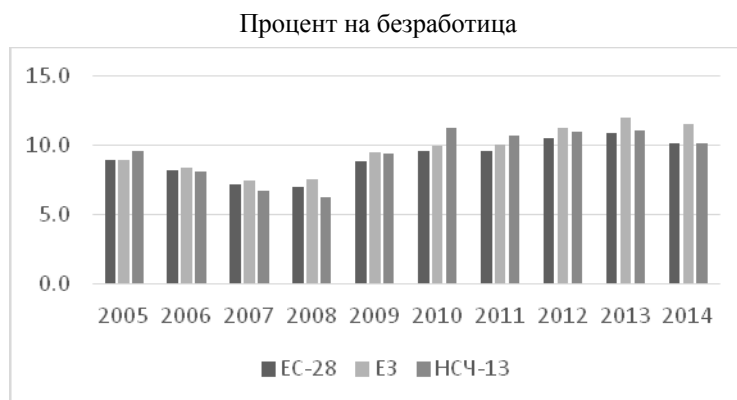
Фигура 12



Източник: Eurostat.

Интересни изводи могат да се направят от динамиката на процента на безработица в Еврозоната и НСЧ през периода 2005-2014 г. (фиг. 13). През седем от годините в този десетгодишен период (2006-2009 г. и 2012-2014 г.) безработицата в НСЧ като група е по-ниска от средната за ЕЗ. Само през три години (2005, 2010 и 2011 г.) безработицата в ЕЗ е по-ниска от тази в НСЧ. Дисперсията на безработицата е по-голяма за НСЧ (размах 4-8%), отколкото за Еврозоната (размах 4-5%). През по-голямата част на периода 2005-2014 г. средната безработица в ЕЗ и НСЧ-13 е по-висока от средната за ЕС-28.

Фигура 13



Източник: Eurostat.

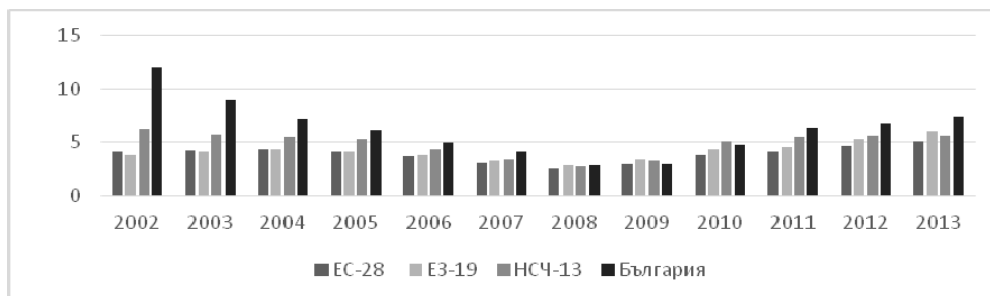
В движението на процента на дългосрочна безработица през периода 2004-2013 г. се обособяват два подпериода – на низходяща динамика (2004-2008) и на възходяща динамика (2009-2013 г.). Постъпателното нарастване на нормата на дългосрочна безработица през втория подпериод може да се обясни със спада на икономическата активност през глобалната финансова криза и дълговата криза в Еврозоната. Може да



се заключи, че кризисните тенденции в НСЧ, ЕЗ и ЕС като цяло не са преодолени, тъй като дългосрочната безработица и в трите групи държави продължава устойчиво да нараства.

Фигура 14

Процент на дългосрочна безработица



Източник: Eurostat.

Положителните тенденции в НСЧ през периода 2005-2008 г. по отношение на заетостта и безработицата, когато НСЧ регистрират по-добри показатели от Евророната, най-вероятно се дължат на положителните ефекти от разширяванията на ЕС през 2004 и 2007 г.

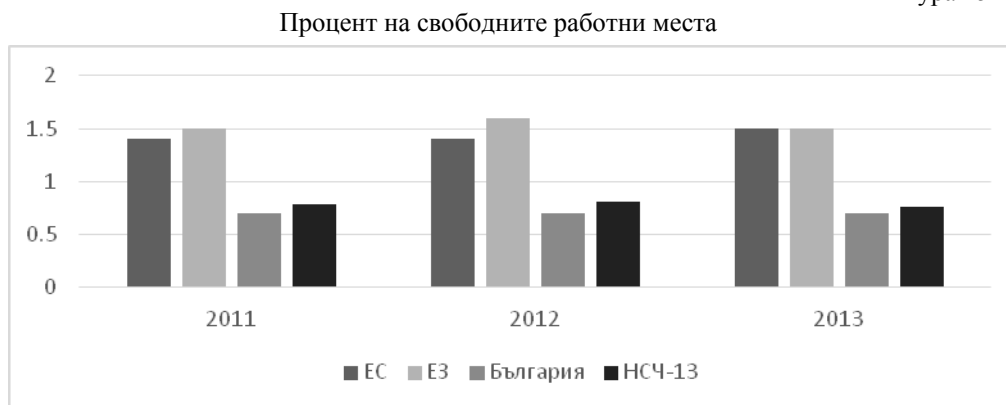
Гъвкавостта на трудовите пазари се разглежда в неразривна връзка с тяхната сигурност (т.нар. flexibility approach) (Белева, Цанов и Велкова, 2009). Тя има четири аспекта: институционален, гъвкавост на работната заплата, гъвкавост на фирмите и гъвкавост на работната сила. Съществуват редица изследвания върху гъвкавостта на трудовия пазар в България във всичките й аспекти (Белева, Цанов и Тишева, 2006; Цанов, 2009; Цанов, 2008; Цанов, 2007а; Цанов, 2007б, 71-85; Цанов, 2010 и др). Настоящият анализ на гъвкавостта на трудовия пазар у нас няма претенции да обхване всички нейни аспекти и ще се сведе до следните четири показателя:

- 1) Процент на свободните работни места;
- 2) Процент на временно заетите лица;
- 3) Процент на лицата, работещи на непълно работно време;
- 4) Процент на дългосрочна безработица.

За периода 2011-2013 г. процентът на свободните работни места в България е близък до средния за НСЧ-13, но е два пъти по-нисък от средните за ЕС и ЕЗ (вж. фиг. 15).

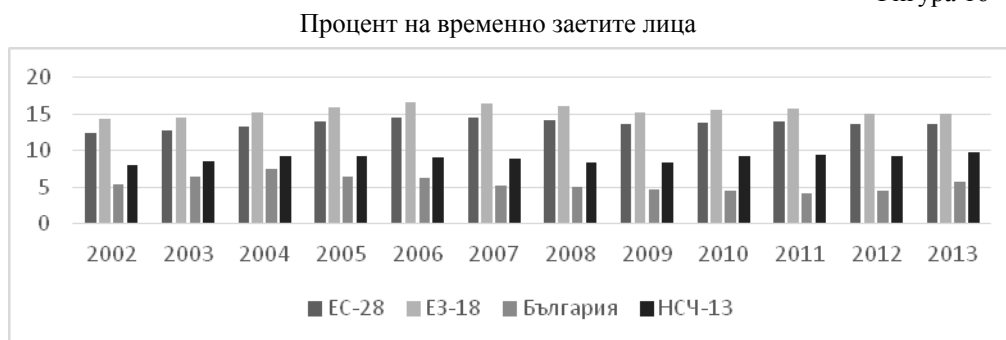
За периода 2012-2013 г. процентът на временно заетите лица в България е около 2 пъти по-нисък от средния за ЕС-28, около 3 пъти по-нисък от средния за ЕЗ-18 и около 1,5 пъти по-нисък от средния за НСЧ-13 (вж. фиг. 16).

Фигура 15



Източник: Eurostat.

Фигура 16



Източник: Eurostat.

България изостава значително от НСЧ-13, ЕЗ-19 ЕС-28 и по процента на лицата, работещи на непълно работно време (вж. Фигура 17). В същото време процентът на дългосрочна безработица у нас е над средните стойности за ЕС, ЕЗ и НСЧ (вж. Фигура 14).

Фигура 17



Източник: Eurostat.

Сравнението сочи, че и четирите показателя за гъвкавост на българския трудов пазар са по лоши от средните за ЕС, ЕЗ и НСЧ.

Прегледът на литературата и емпиричният анализ в настоящото изследване водят до следните заключения относно гъвкавостта на трудовите пазари на НСЧ:

- НСЧ като група показват висока степен на гъвкавост на заетостта, която в много отношения е по-голяма от тази в Евророната;
- Българският трудов пазар показва по-малка гъвкавост от средната за ЕС, ЕЗ и НСЧ по отношение на процента на свободните работни места, процента на временна заетост, процента на работещите на непълно работно време и процента на дългосрочна безработица.

Може да се заключи, че кризисните тенденции на пазара на труда в НСЧ, ЕЗ и ЕС не са преодолени. Безработицата през 2013 нараства в сравнение с 2012 г., а заетостта се запазва почти непроменена. Наблюдава се процес на дивергенция на националните трудови пазари на отделните държави членки през 2013 спрямо 2012 г.

#### 2.4. Структура на брутната добавена стойност

Структурата на брутната добавена стойност по сектори на икономиката е важна за оценяване на степента на структурна конвергенция. Ако тази структура се различава в международен план, секторните смущения могат да генерират асиметрични странови смущения. Разликите в състава на брутната добавена стойност създават асинхронни цикли на отделните национални стопанства, тъй като секторите имат различни циклични свойства и реагират по различен начин на едни и същи монетарни мерки.

Структурите на брутната добавена стойност и заетостта са тясно свързани с фазата на икономическо развитие. По-високото ниво на развитие традиционно се свързва с по-малък дял на селското стопанство и по-голям дял на услугите, докато дялът на промишлеността обикновено е в обратна U-образна зависимост с брутната добавена стойност на глава от населението, като първо расте, а после намалява.

Таблица 14

Брутна добавена стойност по базисни цени (% от общата брутна добавена стойност)

	Селско стопанство		Индустрия		Строителство		Услуги	
	2004	2014	2004	2014	2004	2014	2004	2014
ЕЗ	2.0	1.6	38.4	35.4	5.9	5.1	53.7	57.9
НСЧ	5.1	3.3	42.6	39.2	6.8	5.8	45.5	51.7
ЕЗ-НСЧ	-3.1	-1.7	-4.2	-3.8	-0.9	-0.7	8.2	6.2

Източник: Eurostat.

Таблица 14 показва дяловете на четири сектора (селско стопанство, индустрия, строителство и услуги) в брутната добавена стойност на НСЧ и ЕЗ за 2004 и 2014 г. Във всички сектори се наблюдава намаляване на разликата между Евророната и НСЧ

през 2014 спрямо 2004 г. Разликата в дела на услугите в общата брутна добавена стойност между Еврозоната и НСЧ за 10 години се е стопила с 2% (8.2% през 2004 г. спрямо 6.2% през 2014 г.). Налице е намаление на дяловете на селското стопанство, индустрията и строителството в брутната добавена стойност в НСЧ за сметка на нарастване на дела на услугите.

Анализът на структурата на БДС сочи, че е налице процес на структурно сближаване между НСЧ и Еврозоната, като НСЧ постепенно навакват изоставането в икономическото си развитие спрямо Еврозоната.

### **3. Уроци от валутната интеграция на новите страни членки, които вече са членки на Еврозоната**

#### *3.1. Словения*

Словения е първата НСЧ, покрила Маастрихтските конвергентни критерии и станала член на ИВС. Словенският процес на номинална конвергенция протичаше на фона на стабилен икономически растеж, дефицит по ТС на ПБ и бюджетен дефицит. Дефицитите по ТС и в бюджета за разлика от тези в други НСЧ бяха умерени и не застрашаваха макроикономическата стабилност на страната.

Няколко месеца след приемането на еврото инфлацията в Словения започва да нараства и достига 5.5% през декември 2008 г. поради външни и вътрешни фактори. Външните фактори бяха покачването на цените и енергоносителите на международните пазари, а вътрешните – липсата на конкуренция на пазара и спекулативни сделки с новата валута. Някои фактори, свързани с търсенето и фазата на икономическия цикъл, също допринасят за нарастването на инфлационния натиск. Проучвания на МВФ от 2009 г., базиращи се на анализ на традиционната крива на Филипс, сочат лаговата инфлация и разрива в БВП като основни инфлационни фактори в Словения след нарастването на цените на инфлацията и енергията. Липсата на достатъчна гъвкавост на трудовите пазари също би могла да обясни частично нарастването на инфлацията и отклонението на фактическия БВП от потенциалния.

Глобалната криза и предизвиканата от нея рецесия намалиха инфлационния натиск в Словения, но инфлационният диференциал между Словения и останалите страни от Еврозоната се запазва. Основните структурни проблеми на Словения са свързани с липсата на гъвкавостта на пазара на работна сила, която оказва негативно влияние върху разходите за труд и икономическия растеж.

#### *3.2. Словакия*

За Словакия основните предизвикателства по пътя към еврото бяха невъзможността да се контролират едновременно валутният курс и инфлацията при свободно трансгранично движение на капитала, необходимостта от възможно най-кратък

престой във ВКМ 2 поради невъзможността да се прогнозира референтната стойност на инфлационния критерий и ефектът Баласа-Самуелсън, при който по-силното нарастване на цените на нетъргуемите стоки води до нарастване на общото равнище на инфлация. Приемането на еврото от Словакия при такива тежки предизвикателства е безспорен успех, който се дължи на доброто сътрудничество и съгласувани действия на правителството и централната банка. По време на престоя си във ВКМ 2 Словакия провежда политика на умерено нарастване на работната заплата, което винаги е по-ниско от нарастването на производителността на труда. Тази политика помага на страната да овладее инфлацията и да изпълни критерия за стабилност на цените.

Безспорно някои външни фактори също изиграват важна роля за изпълнението на Маастрихтските критерии от Словакия. Международната икономическа конюнктура и световните инфлационни тенденции благоприятстваха процеса на присъединяване на Словакия към Еврозоната. Периодът на оценка на готовността на Словакия за членство в Еврозоната съвпада с период на стабилизиране и дори спад на международните цени, дължащ се на евтин внос от Азия.

От словашкия опит в приемането на еврото могат да се направят два важни извода: *първо*, необходим е широк национален консенсус в страните кандидатки за членство в Еврозоната относно времето и начина, по който да стане приемането на единната валута. Нужна е добре разработена и реалистична стратегия, почиваща на сътрудничество между правителството в лицето на Министерството на финансите и Централната банка. *Второ*, престоят във ВКМ 2 е успешен, ако е съчетан със стабилен приток на капитали от чужбина. В условията на глобална криза това условие е трудно изпълнимо, затова е реалистично влизането във ВКМ 2 да стане след преодоляване на ефектите на глобалната криза.

Словакия е първата страна с режим на плаващ валутен курс, която стана член на Еврозоната, затова нейният опит е особено важен за останалите НСЧ с подобен валутнокурсен режим, които искат да приемат еврото.

### 3.3. Естония

През май 2010 г. Европейската комисия оценява положително готовността на Естония за членство в Еврозоната, а през юли 2011 г. Съветът на ЕС одобрява присъединяването на Естония към Еврозоната от 01.01.2011 г.

Основното предизвикателство пред Естония по пътя към Еврозоната бе изпълнението на инфлационния критерий. Този факт се предопределяше от спецификата на естонския валутнокурсен режим, който бе паричен съвет. Тъй като България има същия валутнокурсен режим, анализът на естонския опит, свързан с приемането на еврото, може да се окаже полезен за нашата страна.

В условията на глобална финансова криза външният и вътрешен натиск върху естонските цени отслабна и страната успя да покрие критерия за инфлацията през ноември 2009 г. Кризата направи по-трудно изпълнението на критерия за бюджетен

дефицит, затова Естония предприе мерки за бюджетна консолидация, които само през 2009 г. бяха в размер на 9% от БВП. Намалването на цените и заплатите позволи на естонската икономика да увеличава своята производителност дори в кризисни условия. Обвързването на растежа на трудовите доходи с ръста на трудовата производителност изигра ключова роля за запазване на стабилността на естонската икономика в условията на криза.

Някои особености на естонския икономически цикъл подпомогнаха изпълнението на Маастрихтските критерии в кризисни условия. Първите признаци на забавяне на икономическата активност в Естония се появиха в още в края на 2006 и началото на 2007 г., а от началото на 2008 г. естонската икономика започна да се свива. В Естония икономическата криза настъпи по-рано, но и последиците ѝ бяха по-леки в сравнение с други малки отворени икономики като България. Едно възможно обяснение на този факт е, че в Естония по-рано бяха предприети мерки за овладяване на ръста на кредитирането в годините преди кризата и там не се стигна до „прегряване“ на икономиката за разлика от нашата страна.

Анализът на естонския опит показва, че успехът на Естония при изпълнението на Маастрихтските критерии се дължи на следните фактори:

- Добър избор на период за кандидатстване на членство в Еврозоната. Естония избра период, когато цените на храните и енергоносителите на международните пазари падат, което намали външния инфлационен натиск. От друга страна, забавянето на икономическата активност и спада на вътрешното търсене доведе до намаляване на вътрешния инфлационен натиск. Намалването на вътрешния и външния инфлационен натиск позволи на страната да изпълни инфлационния критерий в кризисни условия;
- Разумна макроикономическа политика преди и по време на кризата. Преди кризата Естония предприе мерки за овладяване на кредитната активност с цел избягване „прегряване“ на икономиката, а по време на кризата провежда политика на фискална консолидация, което ѝ позволи да изпълни критерия за бюджетен дефицит. Трябва да се отбележи и разумната политика по отношение на трудовите доходи, която обвърза тяхното нарастване с ръста на трудовата производителност.

#### *3.4. Латвия*

На 5 март 2013 г. Латвия подава молба за членство в Еврозоната. Готовността на страната за приемане на еврото е оценена в Конвергентен доклад на ЕК и ЕЦБ от месец юни 2013 г. Оценката е положителна и през юли 2013 г. молбата на Латвия за членство в Еврозоната е одобрена. Страната въвежда еврото на 01.01.2014 г.

Въпреки успешното изпълнение на Маастрихтските критерии, поддържането на ниски темпове на инфлация в средносрочен период може да се окаже трудно за Латвия. Опитът от 2005-2007 г. показва, че страната среща затруднения в овладяването на инфлационния натиск в периоди на икономически подем. Загубата на конкурентоспособност в последните години обаче може да отслаби растежа и

инфлационния натиск в следващите години. Вероятно процесът на догонващо икономическо развитие ще увеличи инфлационния диференциал между Латвия и ЕЗ в средносрочен план, понеже БВП на глава от населението и ценовото равнище в Латвия все още са по-ниски от тези в ЕЗ. Величината на инфлационния ефект от догонващото развитие е обаче трудно да се оцени. В процеса на икономическа конвергенция може отново да възникне инфлация от типа „търсене“. В условията на липсваща автономна национална парична политика и на ограничения върху фискалната политика е трудно да се предотврати възникването на макроикономически неравновесия като високи темпове на инфлация.

Постигането и поддържането на благоприятна среда за устойчива конвергенция изисква провеждане на политики, насочени към осигуряване на цялостна макроикономическа стабилност, включително устойчивост на ценовото равнище. При липсата на самостоятелна национална парична политика останалите макроикономически инструменти трябва да дадат на икономиката способността да се справя с асиметрични странови шокове и да избягва възможни натрупвания на макроикономически дисбаланси.

Следните алтернативни антициклични политики могат да допринесат за постигане на устойчива стабилност на цените и за стимулиране на конкурентоспособността и растежа в Латвия:

- Извършване на всеобхватна фискална консолидация в съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж (ПСР) и придържане към фискална рамка, която помага да се избегне връщането към проциклична фискална политика в бъдеще;
- Избягване на растежа на трудовите разходи за единица продукция с цел запазване на ценовата конкурентоспособността на националната икономика на международните пазари;
- Осъществяване на реформа за подобряване на функционирането на трудовия пазар, на който съществува висок процент трайно безработни поради структурни несъответствия между търсенето и предлагането на труд по отрасли;
- Подобряване на институционалната среда и намаляване на дела на „сивата“ икономика;
- Предприемане на стъпки за подобряване на стабилността на финансовия сектор като: стрес тестове, подходящи механизми за финансиране на схемата за застраховане на депозитите, засилен мониторинг на всички натрупани макроикономически неравновесия, които биха могли да застрашат финансовата стабилност и най-високите възможни стандарти в прилагането на международните правила срещу прането на пари.

### *3.5. Литва*

На 01.01.2015 г. и третата Прибалтийска република – Литва, се присъедини към Еврозоната. Страната успя да покрие Маастрихтските критерии през референтния период май 2013 – април 2014 г. и получи покана за членство в Еврозоната през юли 2014 г.

Като страна с паричен съвет Литва традиционно изпитваше най-големи трудности при изпълнението на конвергентния критерий за инфлацията. Неизпълнението на този критерий само 0.1 процентни пункта през 2006 г. ѝ попречи да приеме еврото още през 2007 г. заедно със Словения. През 2013 г. обаче поредица от международни и вътрешни фактори помогнаха на Литва да покрие критерия за ценова стабилност. Спаднаха международните цени на редица стоки и най-вече на хранителните продукти, а литовските макроикономически стратегии усетиха шанса за изпълнение на инфлационния критерий и намалиха администрираните цени. Благоприятната ценова конюнктура на световните пазари и адекватната макроикономическа политика на Литва са главните детерминанти на успеха на Прибалтийската република в похода към еврото.

Въпреки присъединяването към Еврозоната се очаква инфлацията да продължи да бъде сериозен проблем за Литва. Според прогнозите на големите международни финансови институции инфлацията в Литва ще се покачи от 1-1.3% през 2014 до 1.8-2.4% през 2015. Основните рискове за ценовата стабилност в Литва произтичат от евентуално по-високо от предвижданото нарастване на световните цени на храните и енергоносителите, както и на заплатите в страната. Тези рискове могат да бъдат отчасти неутрализирани чрез намаляване на администрираните цени поради очакван спад в импортните цени на природния газ. Ако ръстът на производителността на труда се окаже по-нисък от очаквания, нарастването на заплатите може да повиши разходите за труд на единица продукция.

Поддържането на ниски стабилни темпове на инфлация може да се окаже проблем за Литва в средносрочен период поради липсата на автономна национална парична политика. Процесът на догонващо икономическо развитие вероятно ще окаже въздействие върху инфлацията в Литва през следващите години, той като БВП на глава от населението и ценовото равнище в страната са по-ниски от тези в Еврозоната. Процесът на конвергенция на доходите и ценовите равнища в условията на липса на флексибилност на номиналния валутен курс вероятно ще доведе до по-висока инфлация в Литва, отколкото в Еврозоната. В хода на икономическото сближаване е възможно в Литва отново да възникне инфлация от типа „търсене“, въпреки че продължаващият спад на дела на публичния дълг в БВП, доброто фискално управление и благоразумната макроикономическа политика редуцират този риск. В условията на липса на самостоятелна национална парична политика и на ограничения върху останалите инструменти за антициклична политика предотвратяването на макроикономически неравновесия като високи темпове на инфлация може да се окаже трудно.



## **Заклучение**

След присъединяването си към ЕС през 2004, 2007 и 2013 г. НСЧ-13 се превърнаха в кандидатки за ЕПС и седем от тях вече са приети в него – Словения, Кипър, Малта, Словакия, Естония, Латвия и Литва. Има значителен прогрес в интеграцията на НСЧ, но и още много трябва да бъде направено в тази област. В момента условия за пълна монетарна интеграция на НСЧ като група не съществуват. Нужен е индивидуален подход при приемането на еврото, който отчита специфичните за всяка страна условия поради различията между отделните страни.

Икономическата интеграция не е просто конвергенция (намаляване на разликите в основни макроикономически показатели) на различни икономики. Интеграцията е много по-сложен и обхванен процес, предполагащ реалното вписване на дадена икономика в едно по-обширно икономическо пространство. При интеграцията отделните стопанства се специализират, кооперират и допълват взаимно, без да се дублират. Интеграцията води до сближаване на икономическите цикли на интегриращите се стопанства, при което ключова роля играят техните сравнителни предимства.

Интеграцията не означава просто включване в Еврозоната, а реално вграждане на отделните отрасли на едно национално стопанство в отрасловата структура на интеграционната общност. За степента на икономическа интегрираност на една страна в ЕС са определящи не приемането на еврото и членството в ИВС, а външноотърговските и отраслови структури и взаимодействия. Една страна не бива да приема единната европейска валута преди да се е вписала структурно (отраслово и търговски) в Единния вътрешен пазар на ЕС. Монетарната интеграция е връх, кулминация на интеграционния процес и до нея следва да се стига едва след като икономическите структури на националното стопанство са вградени в европейското икономическо пространство. Доказателство за това е Гърция, която въпреки членството си в ИВС изпитва сериозни икономически трудности. В същото време страни като Великобритания, Дания, Швеция, макар и нечленувачи в зоната на еврото, в структурно отношение се вписват много по-добре от Гърция в Единния вътрешен пазар на ЕС.

НСЧ са постигнали висока степен на номинално сближаване с Еврозоната. Що се отнася до реалната конвергенция, ситуацията с отделните НСЧ е доста различна. Търговската интеграция на НСЧ с Еврозоната е много висока. Структурната интеграция (например като структура на брутната добавена стойност) напредва по-бавно от търговската, което може да забави процеса на реална конвергенция.

Някои НСЧ са постигнали по-висока степен на синхронизация на икономическите си цикли с Еврозоната от останалите. Трудовите пазари на НСЧ са поне толкова гъвкави, колкото и тези в Еврозоната. НСЧ са далеч от Еврозоната по отношение на достигнатата степен на финансова интеграция.

Полша, Чехия и Унгария все още използват валутния курс като средство за противодействие срещу външни шокове. Въпреки че тези страни покриват

критериите за оптималност на една валутна зона, срещат проблем с покриването на Маастрихтските критерии.

Правната конвергенция на НСЧ с Еврозоната е в доста напреднала фаза. По отношение на юридическата независимост на ЦБ процесът на конвергенция е завършен почти изцяло. В областта на провеждане на паричната политика прогресът е по-малък. НСЧ имат още работа по привеждането на своите ЦБ в оперативно-техническа съвместимост с ЕСЦБ.

Глобалната криза изискваше предефиниране на макроикономическата политика на НСЧ за изпълнение на критериите за номинална конвергенция. Тази политика трябваше да бъде съобразена с конкретната макроикономическа специфика на всяка НСЧ.

Покриването на номиналните конвергентни критерии от НСЧ изисква дълбоки структурни реформи. Бюджетен дефицит, равен на или по-малък от 3% от БВП, предполага самофинансиране на публичната пенсионна система, а стабилният валутен курс – съблюдаване на корелацията между нарастването на производителността и нарастването на реалната работна заплата. Процесът на изпълнение на критериите за номинална конвергенция трябва да бъде съпроводен от мерки за адаптиране на реалната икономика чрез процес на реална конвергенция.

НСЧ трябваше да адаптират макроикономическата си политика към условията на световната финансова криза. Нужна бе ясна, последователна и предвидима макроикономическа политика за „мекото“ приспособяване на икономиката и връщане на доверието на чуждестранните инвеститори. Подобна политика трябваше да бъде насочена към намаляване на вътрешните и външните макроикономически неравновесия.

Макроикономическата (фискална и монетарна) политика на НСЧ в условията на глобална финансова и икономическа криза се характеризираше с разнородност и асиметричност на предприетите мерки. Макроикономическите неравновесия варираха по държави под въздействието на различни фактори – величина на свръхтърсенето в началото на кризата, структура на външната търговия, размер на външния дълг, дял на отделните отрасли в брутна добавена стойност и др.

### **Използвана литература**

- Babetskii, I. (2005). Trade integration and synchronization of shocks: Implications for EU enlargement. – *Economics of Transition*, 13(1), с. 105-138.
- Babetskii, I., Boone, L., and Maurel, M. (2004). Exchange rate regimes and shock asymmetry: the case of the accession countries. – *Journal of Comparative Economics*, 32, с. 212-229.
- Boeri, T. and Garibaldi, P. (2005). Are labour markets in the new member states sufficiently flexible for EMU?. – *Journal of Banking and Finance*, 30, с. 1393-1407.
- Criste, A. et al. (2011). The Reflection of the Current Crisis on the Economic Growth in the European Union New Member States. – *ACTA UNIVERSITATIS DANUBIUS* No. 2/2011.

- De Haan, J., Inklaar, R. and Jong-a-Pin, R. (2008). Will business cycles in the euro area converge? A critical survey of empirical research. – *Journal of Economic Surveys*, 22(2), c. 234-273.
- European Central Bank. (2004). The Acceding Countries' strategies towards ERM II and the adoption of the Euro: An Analytical Review. – Occasional Paper N 10, February.
- European Central Bank. (2005). Economic and monetary integration of the new member states: helping to chart the route. – ECB Occasional Paper N 36/September 2005.
- European Commission. (1990). One market, one money: An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union. – *European Economy* 44(October).
- European Commission. (2006a). Convergence Report on Lithuania, Brussels, 16 may 2006.
- European Commission. (2006b). Convergence Report on Slovenia, Brussels, 16 may 2006.
- Farkas, B. (2012). The Impact of the Global Economic Crisis in the Old and New Cohesion Member States of the European Union. – *Public Finance Quarterly/Pénzügyi Szemle* Vol. LVII, N 1, pp. 53-70.
- Farkas, B. (2013). Changing development prospects for the Central and Eastern European EU member states. Paper presented at the 2nd Annual SPERI Conference, University of Sheffield, United Kingdom, 1-3 July 2013.
- Fidrmuc, J. (2004). The Endogeneity of the optimum currency area criteria, intra-industry trade, and the EMU enlargement. – *Contemporary Economic Policy*, 22(1), p. 1-12.
- Fidrmuc, J. and Korhonen, I. (2003). Similarity of supply and demand shocks between the euro area and the CEECs. – *Economic Systems*, 27, p. 313-334.
- Fidrmuc, J. and Korhonen, I. (2004). A meta-analysis of business cycle correlations between the euro area, CEECs, and SEECs – What do we know? Oesterreichische Nationalbank Focus Paper 2.
- Frankel, J. and Rose, A. (1998). The endogeneity of the optimum currency area criteria. – *The Economic Journal* 108(July), p. 1009-1025.
- Horvath, J. and Ratfai, A. (2004). Supply and demand shocks in accession countries to the economic and monetary union. – *Journal of Comparative Economics*, 32, p. 202-211.
- Jarociński, M. (2004). Responses to Monetary Policy Shocks in the East and the West of Europe: A Comparison. mimeo.
- Kocenda, E. (2001). Macroeconomic convergence in transition countries. – *Journal of Comparative Economics*, 29, p. 1-23.
- Korhonen, I. (2003). Some empirical tests on the integration of economic activities between the euro area and the accession countries. – *Economics of Transition*, 11(1), p. 177-296.
- Krugman, P. (1993). Lessons of Massachusetts for EMU. – In: Torres, F. and Giavazzi, F. (eds.). *Adjustment and growth in the European Monetary Union*. Cambridge, UK, Cambridge University Press and CEPR, p. 241-261.
- Patonov, N. (2013). Searching for a restraint on the European Leviathan. *Scientific Annals of the "Alexandru Ioan Cuza" University of Iasi. – Economic Sciences*, Vol. 60/2, pp. 315-330.
- Pelkmans, J. (2001). *European Integration: Methods and Economic Analysis*. 2<sup>nd</sup> ed. Harlow: FT Prentice Hall.
- Pungulescu, C. (2013). Measuring financial market integration in the European Union: EU-15 vs. New Member States. – *Emerging Markets Review*, vol. 17(C), p. 106-124.
- Stoilova, D., Patonov, N. (2012). Fiscal decentralization: Is it a good choice for the small new member states of the EU?. – *Scientific Annals of the Alexandru Ioan Cuza" University of Iasi, Economic Sciences Section*, Vol. 59/1, pp. 125-137.
- Stoilova, D. (2007). Fostering Local Development in Bulgaria: The Need of Fiscal Decentralization. – In: *Local Innovations for Growth in Central and Eastern Europe*, OECD Publishing, Paris, p. 277-292.
- Stoilova, D. (2011). VAT Revenues in the EU Member States. – *Journal of Economics and Management*, 3, pp. 26-35 (published in Bulgarian).

- Todorov, I. (2014). Macroeconomic trends in the new member countries of the European Union before the Euro Area debt crisis. – Annals of the Alexandru Ioan Cuza University – Economics. Vol. 61, N 2, p. 197-217.
- Zai, P. (2012). The Economic Crisis and Fiscal Trends in EU Member States. – Transylvanian Review of Administrative Sciences, N 35 E/2012, pp. 256-268.
- Белева, И., Цанов, В., Велкова, Д. (2009). Условията на труд и качеството на заетостта в България: тенденции и взаимодействия. С. 2009, Авангард Прима, с. 15.
- Белева, И., Цанов, В., Тишева, Г. (2006). Гъвкавост и сигурност на пазара на труда. Примерът на България. – ILO, Flexicurity paper 2004/03, ILO.
- Боева, Г. (2008). Какво движи реалния валутен курс и инфлацията в България. – Банки Инвестиции Пари, 1/2008, с. 44.
- Симеонов, К. (2007). Инфлационно предизвикателство за България пред членството в Еврозоната. – Икономическа мисъл, N 1, с. 84-86.
- Тодоров, Ив. (2014). Валутнокурсните режими по пътя към Еврото. – Икономически изследвания, N 4, с. 116-147.
- Цанов, В. (2007а). Оценки на гъвкавостта на пазара на труда в България. – Икономическа мисъл, N 3, с. 3-23.
- Цанов, В. (2007б). Сигурност и гъвкавост на пазара на труда: България и Европейския съюз. – В: България в ЕС: първи стъпки, С.: ГорексПрес, с. 71-85.
- Цанов, В. (2008). Гъвкавостта на пазара на труда в България: оценки и сравнителен анализ. – В: Гъвкавост и сигурност на заетостта в малките и средни предприятия в България, С.: изд. Къща Шанс” АД, с. 25-52.
- Цанов, В. (2009). Пазарът на труда в България: институции и гъвкавост. – Икономически изследвания, N 3, с. 80-127.
- Цанов, В. (2010). Социална защита и сигурност на пазара на труда. – В: Гъвкавост и сигурност на пазара на труда в България – състояние и перспективи, МТСП, с. 95-120.