

ас. ИВАН ТОДОРОВ

ЮГОЗАПАДЕН УНИВЕРСИТЕТ „НЕОФИТ РИЛСКИ“, БЛАГОЕВГРАД

**ИНТЕГРАЦИЯТА НА НОВИТЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ В ЕС:
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ЗАКОНОМЕРНОСТИ И ПОЛИТИКИ**

**INTEGRATION OF THE NEW MEMBER COUNTRIES IN EU: MACROECONOMIC
OBJECTIVENESS AND POLICIES**

Assistant Prof. IVAN TODOROV

SOUTH-WEST UNIVERSITY "NEOFIT RILSKI", BLAGOEVGRAD

Abstract: The main features of the macroeconomic objectiveness in the process of member-countries integration into the EU are being analyzed. Recommendations have been made for the macroeconomic policies which the member countries should follow in the conditions of a global financial crisis.

Key words: macroeconomic objectiveness, macroeconomic policies, global financial crisis

1. Валутен режим и валутен курс

Номиналният ефективен валутен курс се дефинира като средно-геометрично претеглени валутни курсове на валутата на дадена страна срещу валутите на страните партньори на тази страна. Реалният ефективен валутен курс представлява средно-геометрично претеглени относителни цени (или разходи) на дадена страна и нейните търговски партньори, изразени в единна валута. Изчислява се, като номиналният ефективен валутен курс се коригира с подходящи дефлатори – ценови или разходни индекси. Реалният ефективен валутен курс (РЕВК) е измерител на ценовата или разходна конкурентоспособност на дадена икономика в сравнение с нейните основни конкуренти на международните пазари. Промените в разходната и ценовата конкурентоспособност зависят не само от динамиката на номиналния валутен курс, но също така и от динамиката на разходите и цените. Нарастване на РЕВК означава загуба на конкурентоспособност.

През периода 1999-2009 г. НСЧ като група и поотделно постепенно влошават

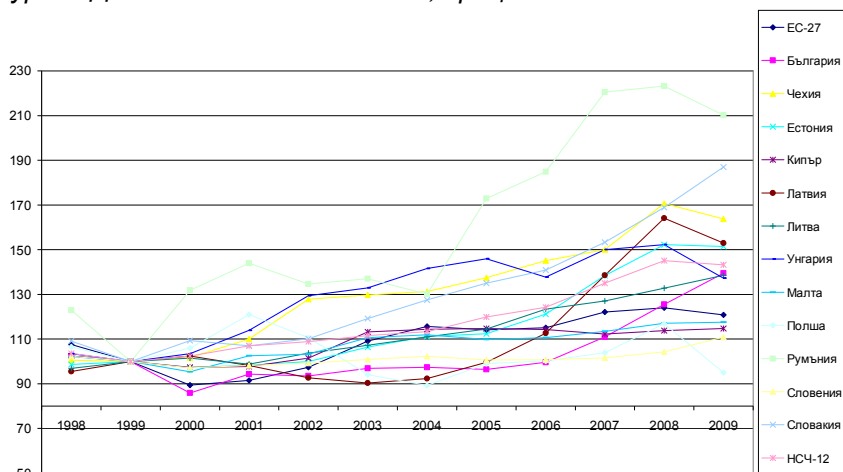
своята ценова и разходна конкурентоспособност (Фигура 1). Това влошаване е по-високо от средното за ЕС-27 (през 2009 г. стойността на РЕВК за НСЧ-12 е 143,23, а за ЕС-27 – 120,79). Единственото изключение е Полша, чиято ценова и разходна конкурентоспособност през 2009 г. се е подобрила. Валутно-курсвият режим на Полша е свободно плаване, страната не е член на ВКМ 2 и използва обезценката на своята валута като средство за преодоляване на негативните последици от глобалната криза. Страната не бърза да влезе във ВКМ 2 и да приеме еврото. Подобна на Полша валутна политика водят Чехия, Унгария, Румъния. (Таблица 1, Фигура 2). За периода 2008-2009 г. полската злота се е обезценила с 23% спрямо еврото, унгарският форинт – с 11,4%, румънската лея – с 15,13%, а чешката крона – с 5,96%. За разлика от тях България, Естония, Латвия и Литва поддържат почти неизменно равнище на своите валутни курсове поради спецификата на валутнокурсвите си режими.

Таблица 1. Валутнокурсони режими в НСЧ към месец май 2010 г.

	Валутнокурсони режим	Членство във ВКМ 2
България	Паричен съвет	Не
Чехия	Дирижирано плаване спрямо еврото	Не
Естония	Член на ВКМ 2 (от юни 2004)	Да
Латвия	Член на ВКМ 2 (от май 2005)	Да
Литва	Член на ВКМ 2 (от юни 2004)	Да
Унгария	Фиксиране към еврото с граници на колебание $\pm 15\%$	Не
Полша	Свободно плаване	Не
Румъния	Дирижирано плаване	Не

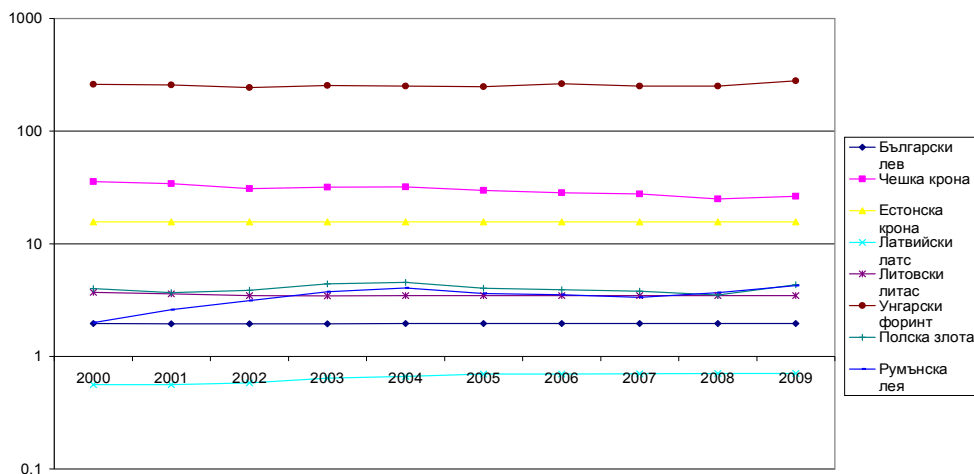
Източник: Конвергентните доклади на ЕЦБ

Фигура 1. Динамика на РЕВК на НСЧ, процент от ЕС-27=100%



Източник: Eurostat

Фигура 2. Динамика на валутите на НСЧ спрямо ежото/еврото, единица национална валута за 1 ЕКЮ(ЕВРО)



Източник: Eurostat

Валутите на НСЧ, които не членуват във ВКМ 2, бяха повлияни по различен начин от глобалната криза. Повечето от тях останаха стабилни през първата половина на 2008 г., докато чешката крона и унгарският форинт ревалоризираха и достигнаха рекордно високи паритети спрямо еврото. След октомври 2008 г. в резултат на кризата полската злота, унгарският форинт, румънската лея и в по-малка степен чешката крона бързо и силно девалвираха. Една от причините за това бе, че повечето от валутите на НСЧ станаха обект на силни спекулативни атаки по време на глобалната криза.

Кризата оказва косвено влияние върху икономиките на НСЧ по няколко канала: финансов, търговски, доверие на инвеститорите и валутен курс. Намаленият приток на капитали от чужбина доведе до девалвация на валутите на страните без паричен съвет. В условията на криза защитата на националните валути от силна девалвация се превръща в непосредствена цел на ЦБ, действащи в режим на плаващ валутен курс.

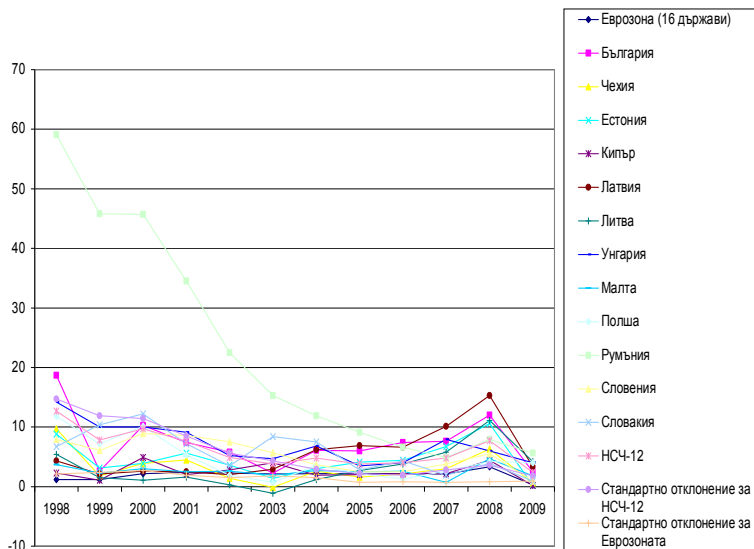
През ноември 2008 г. Полша приема план за въвеждане на еврото до 2012 г. и

влизана във ВКМ 2 през 2009 г., но този план се проваля не само поради икономически трудности в резултат на кризата, но и поради политически проблеми, тъй като въвеждането на еврото изисква промяна на полската конституция. Чехия планира да приеме еврото през 2013-2015 г., Латвия през 2014, Литва през 2011-2012. Румъния иска да влезе във ВКМ 2 до 2012, като преди кризата основният проблем на страната е инфлационният критерий, а в резултат на кризата основните опасения се пренасочиха към бюджетния дефицит.

2. Ценова динамика

През периода 1998-2009 средните стойности на ХИПЦ за НСЧ-12 винаги са по-високи от тези за Еврозоната (Фигура 3). Причината за това е естественят процес на сближаване на ценовите равнища между НСЧ и Еврозоната. Стойностите на стандартното отклонение на ХИПЦ инфлацията за НСЧ неизменно са по-високи от тези за Еврозоната, което значи, че рискът от инфлация е по-висок в НСЧ като група, отколкото в Еврозоната.

Фигура 3. Годишно процентно изменение на ХИПЦ



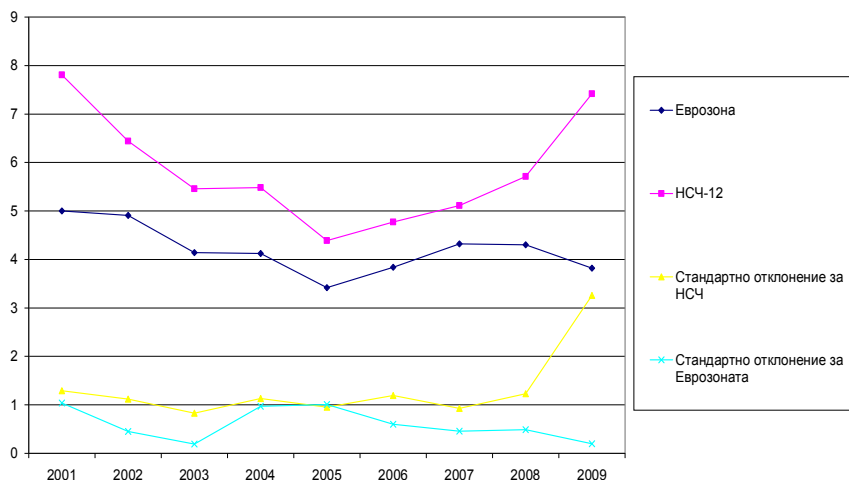
Източник: Eurostat

Като цяло преди избухването на кризата във всички НСЧ се наблюдава нарастване на инфлацията през 2008 г., а Словакия е единствената НСЧ с инфлация под референтната стойност. Нарастването на инфлационния натиск в НСЧ е причинено от вътрешни и външни фактори. Сред вътрешните фактори могат да се открият по-високото индивидуално потребление, недостигът на работна сила, приспособяването на администрираните цени и косвените данъци, а сред външните – нарастването на цените на храните и енергоносителите. През първата половина на 2009 г. инфлацията във всички НСЧ се запазва над референтната стойност, въпреки че спада поради неблагоприятната икономическа конюнктура. Причината за това е по-големия спад на референтната стойност в сравнение с инфлацията в НСЧ в резултат на кризата. Критерият за инфлацията остава недостижим за повечето НСЧ и в условията на криза.

3. Дългосрочни лихвени проценти

По правило дългосрочните лихвени проценти са по-високи за НСЧ като група, отколкото за Еврозоната (Фигура 4). Традиционно лихвеният риск е по-висок за НСЧ като група, отколкото за Еврозоната (средната и стандартното отклонение за НСЧ са по-високи от тези за Еврозоната). Въпреки че до 2008 г. НСЧ не превишават референтната стойност за средните дългосрочни лихвени проценти (с изключение на Унгария и Румъния), през 2008 г. Латвия, Естония и Полша не успяват покрият лихвения критерий. Едно възможно обяснение за това е, че дългосрочното движение на лихвените проценти е силно повлияно от нарасналите страхове за по-високи бюджетни дефицити, за икономическа и политическа нестабилност и от намалялата склонност да се поема риск през период на икономическа криза.

Фигура 4. Динамика на дългосрочните лихвени проценти в НСЧ и Еврозоната



Източник: Eurostat

4. Бюджетно салдо

От 1998 до 2003 г. НСЧ като група имат проблеми с покриването на кри-

терия за бюджетен дефицит - средната стойност за НСЧ е по-висока от референтната (Фигура 5). Обяснението за това е бавният напредък в консолидацията на публичните финанси на НСЧ през периода 1998-2003. От 2004 до 2008 г. НСЧ като група значително подобряват изпълнението за критерия за бюджетен дефицит, като средната стойност е под референтната. Възможните обяснения за това са положителните ефекти от еврочленството, постоянството на НСЧ в извършваните от тях реформи и регистрирания през тези години икономически растеж, довел до по-високи бюджетни приходи. През този период средните стойности за НСЧ са близки до тези за Еврозоната. През 2009 г. под влияние на глобалната финансова криза НСЧ претърпяват фискален шок и средната стойност на бюджетния дефицит за групата рязко се влошава, но това важи в още по-голяма сила за Еврозоната. Разсейването е по-високо за Еврозоната, отколкото за НСЧ като цяло, което значи, че рискът от фискални шокове е по-голям за Еврозоната, отколкото за НСЧ като група.

Докато преди световната финансова криза най-трудният за изпълнение от НСЧ Маастрихтски критерий беше инфлационният, по време на кризата основните опасения в повечето НСЧ са свързани с критерия за бюджетен дефицит. През 2008 г. критерият за бюджетен дефицит не се покрива от Литва, Латвия, Унгария, Полша и Румъния, въпреки че през 2007 г. само Унгария не успява да го покрие. Въпреки това НСЧ имат по-добро бюджетно салдо от много страни членки на Еврозоната. Монетарните критерии са изключително важни за постигането на стабилност във фискалната сфера, тъй като те могат да затруднят или да улеснят покриването на критерия за бюджетен дефицит. В условията на криза таргетирането на валутния курс може

да се окаже по-добра стратегия за изпълнение на критерия за бюджетен дефицит от таргетирането на инфлацията, тъй като последното може значително да влоши бюджетното салдо. Това се случи с Румъния, чийто бюджетен дефицит се превърна в проблем от 2008 г. поради възприетата от страната политика на активно таргетиране на инфлацията.

Концентрацията върху изпълнението на критерия за бюджетен дефицит води до макроикономическа политика, която максимизира принципа на субсидиарността. Всяко макроикономическо решение, което влияе на присъединяването на НСЧ към Еврозоната, остава в техни ръце и не се влияе от политически решения, вземани извън НСЧ. Това им позволява да извършват нужните корекции във фискално-бюджетната област в случай на нужда. В същото време, въпреки че фискално-бюджетните индикатори демонстрират силни отклонения, при оценката на стабилността на публичните финанси (бюджетен дефицит и държавен дълг) на НСЧ е важно да се отчитат икономическата база, производственият потенциал, конкурентно-способността и инфраструктурата на тези страни.

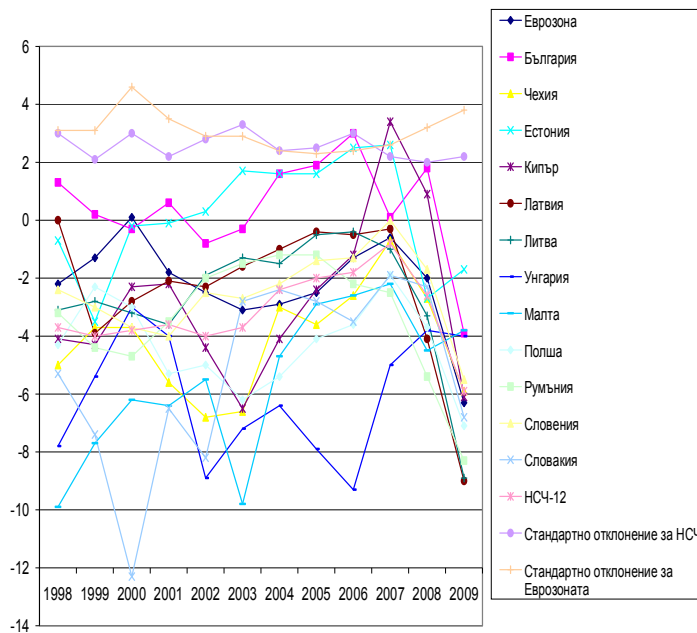
5. Държавен дълг

НСЧ като група изпълняват по-добре критерия за държавен дълг като процент от БВП, отколкото държавите от Еврозоната, през целия период 1998-2009 г. (Фигура 6).

Този факт може да се обясни с последователната политика на НСЧ за постигане на устойчивост в областта на публичните финанси. Държавният дълг на всички НСЧ по време на финансовата криза нараства поради нарастването на бюджетния дефицит и операции като банкова рекапитализация и кредитиране на частни компании. Единствената НСЧ, която не покрива критерия за държавен дълг, е Унгария.

БВП

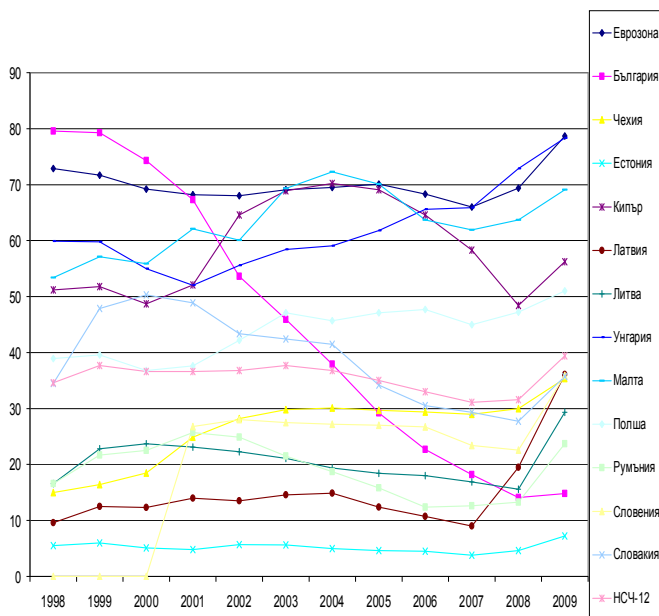
Фигура 5. Динамика на бюджетните салда в НСЧ и Еврозоната, процент от



Източник: Eurostat

БВП

Фигура 6. Динамика на държавния дълг в НСЧ и Еврозоната, процент от



Източник: Eurostat

По-голямата част от унгарския държавен дълг е към чуждестранни кредитори и деноминиран в чужда валута. Обезценката на форинта спрямо еврото и песимистичните прогнози за икономическата растеж на Унгария водят до нарастване на държавния дълг на Унгария и до задържането на този показател на високи нива.

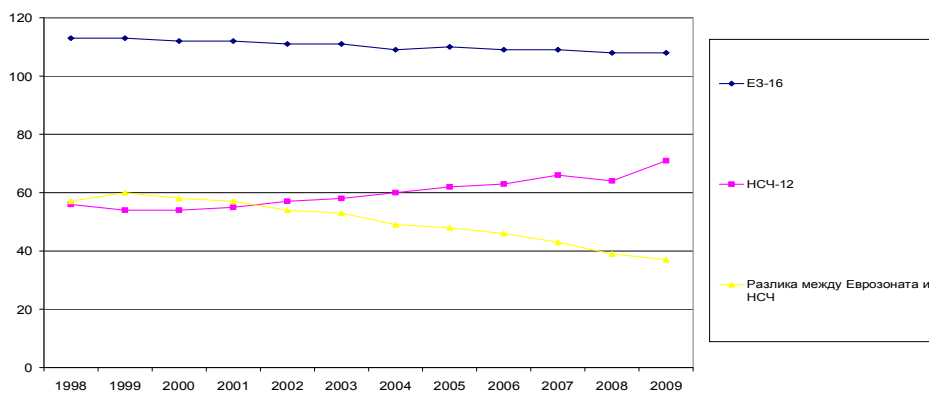
Като цяло процесът на покриване на критериите за номинална конвергенция от НСЧ се усложни и затрудни в условията на финансовата криза: смекчаването на инфлационния натиск е по-малко от очакваното, бюджетното салдо се влошава, а валутно-курсната стабил-

ност е застрашена от силни колебания на валутния курс на валутите на страните с плаващ валутен курс.

6. Икономическа динамика

Наблюдава се постепенно сближаване на БВП на глава от населението между НСЧ и Еврозоната (Фигура 7). Докато през 1998 г. Еврозоната има 2 пъти по-висок БВП на глава от населението от средния за НСЧ (113% срещу 56% от БВП на глава на ЕС-27), то през 2009 г. разликата се е стопила от 57% на 37%. НСЧ като са наваксвали средно по 1,8% от БВП на глава на ЕС-27 на година.

Фигура 7. БВП на глава от населението в НСЧ и Еврозоната, процент от БВП на глава на ЕС-27



Източник: Eurostat

През целия период 2000-2009 г. ръстът на реалния БВП е по-висок средно за НСЧ, отколкото за Еврозоната (Фигура 8). Този факт би могъл да се обясни с т.нар. догонващо икономическо развитие, при което по-слабо развити икономики като НСЧ постепенно наваксват изоставането си спрямо по-развити икономики, каквито са членките на Еврозоната. Високият ръст на БВП в НСЧ се дължи предимно на масирания приток на ПЧИ и повишаването на производителността на труда.

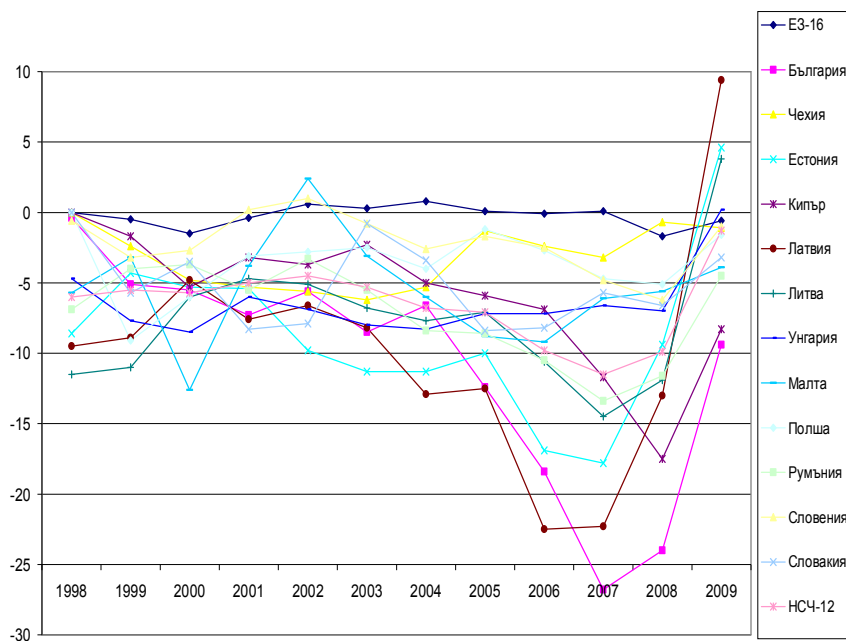
По-ниското стандартно отклонение за Еврозоната показва, че по време на криза рискът от спад на БВП е по-нисък за Еврозоната, отколкото за НСЧ като група. Възможни обяснения за това са по-високата синхронизация на икономическите цикли в държавите членки на Еврозоната в сравнение с НСЧ и използването на обща монетарна политика от държавите членки на Еврозоната за преодоляване на последиците от икономическата криза.

Фигура 8. Ръст на реалния БВП спрямо предходната година, проценти



Източник: Eurostat

Фигура 9. Дефицит по ТС на ПБ, процент от БВП



Източник: Eurostat

7. Платежен баланс

Хроничният дефицит по текущата сметка на платежния баланс е един от най-големите макроикономически проблеми на НСЧ (Фигура 9). Докато страните от Еврозоната имат сравнително изравнена текуща сметка, средният пасив на НСЧ по нея в определени години е близо 10% от БВП. В условията на глобалната финансова криза, поради рязкото съкращаване на вътрешното търсене и вноса, дефицитът по ТС на ПБ на НСЧ през 2009 г. пада до 1,3% от БВП. Наблюдава се интересна законо-мерност между вида на валутния режим и салдото по ТС на ПБ. Дефицитът по ТС на ПБ като процент от БВП е най-нисък в НСЧ, които не са членове на ВКМ 2 – Чехия, Унгария, Полша. Страните във ВКМ 2 (Балтийските страни) имат по-висок дефицит по ТС на ПБ като процент от БВП. НСЧ с режим на фиксиран валутен курс имат по-висок дефицит по ТС на ПБ от НСЧ с плаващ валутнокурсен режим. Теоретичното обяснение на този факт е, че гъвкавият валутен курс абсорбира външните шокове, какъвто е например дефицитната текуща сметка, и помага на националната икономика по-лесно да се приспособи към тях – например чрез девалвация на националната валута, която стимулира износа и намалява вноса.

Световната финансова криза намали вътрешното търсене, което резултира в спад на дефицита по ТС на НСЧ. Въпреки спада на този дефицит, неговото финансиране в условията на криза стана проблематично поради

отлива на капитали от НСЧ и нежеланието на чуждестранните инвеститори да останат на пазари с по-висока степен на риск. На много от НСЧ се наложи да използват златно-валутните си резерви, за да финансират дефицита не само по текущата, но и по финансовата сметка на платежния си баланс. Дефицитът по финансовата сметка се дължи най-вече на намаляването на притока на ПЧИ в НСЧ.

8. Отраслова структура на брунтата добавена стойност

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

Таблица 2. Брунтна добавена стойност по базисни цени (% от общата брунтна добавена стойност)

	Селско стопанство		Индустрия		Строителство		Услуги	
	1997	2007	1997	2007	1997	2007	1997	2007
Евروزона	2,8	1,9	22,7	20,4	5,7	6,5	68,7	71,1
НСЧ	8,1	3,9	25,8	23,0	6,0	7,4	60,1	65,7
Евروزона - НСЧ	- 5,3	- 2,0	-3,1	-2,6	-0,3	-0,9	8,7	5,4

Източник: Europe in figures. Eurostat yearbook 2009

Таблица 2 показва дяловете на четири сектора (селско стопанство, индустрия, строителство и услуги) в брутна добавена стойност на НСЧ и Еврозоната за 1997 и 2007 г. Във всички сектори се наблюдава намаляване на разликата между Еврозоната и НСЧ през 2007 спрямо 1997 г. Разликата в дела на услугите в общата брутна добавена стойност между Еврозоната и НСЧ за 10 години се е стопила с 3,3% (8,7% през 1997 г. спрямо 5,4% през 1997 г.) Налице е и значително намаление на дела на селското стопанство в брутна добавена стойност НСЧ от 8,1% на 3,9%. В индустрията и строителството статуквото се е запазило без големи изменения.

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.

9. Парична политика

Всички НСЧ, независимо от възприетата от тях стратегия за парична политика, бележат положително икономическо развитие преди избухването на световната финансово-икономическа криза. Икономическият им ръст преди кризата е изключително силен, движен от притока на чуждестранен капитал и излишъка на търсенето на пазарите за стоки и услуги. Този излишък породил редица негативни ефекти като повишен дефицит по текущата сметка на платежния баланс, по-висок външен дълг, по-бързо нарастване на заплатите в сравнение с производителността на труда, по-висока инфлация. НСЧ, които използват обвързано с еврото таргетиране на инфлацията, успяха частично да намалят инфлацията си.

След избухването на глобалната криза монетарната политика на НСЧ, които таргетират валутния курс, претър-

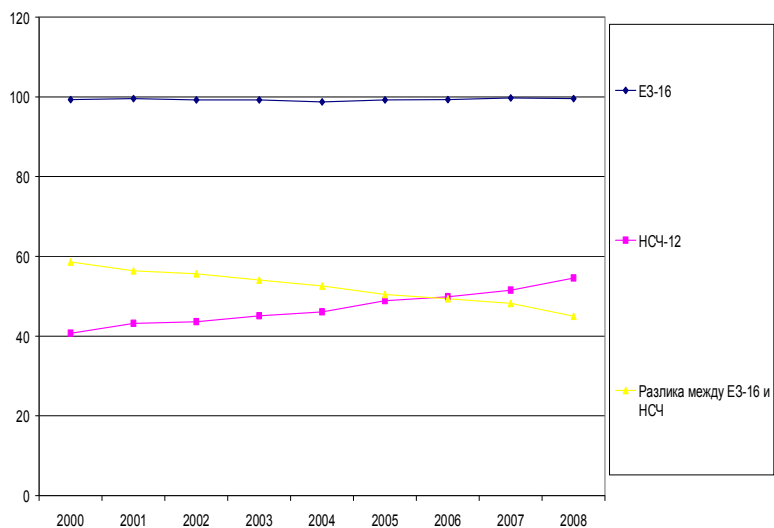
пя промяна. Тази политика стана по-малко рестриктивна не толкова по отношение на лихвените проценти, а по отношение на изискванията за задължителните минимални резерви. Промяната настъпи в средата на 2008 г. в условията на променен баланс между риска от инфлация и риска от рецесия. Ако до средата на 2008 г. монетарната политика бе рестриктивна поради опасенията от нарастване на инфлацията, то след това централните банки постепенно разхлабиха рестрикциите чрез намаляване на лихвените проценти и изискванията за ЗМР. Целта на намаляването на лихвените проценти и изискванията за ЗМР бе осигури излишък от ликвидни средства на банковата система, които чрез кредити да бъдат пренасочени към населението и фирмите.

В условията на глобална финансова криза монетарната политика на НСЧ трябва да отчита прогнозите за развитието на реалната икономика. По-ниската инфлация и спадът на икономическата активност изискват допълнително намаляване на лихвените проценти и по-добро синхронизиране на лихвената политика на НСЧ с тази на ЕЦБ. Намаляването на лихвените проценти трябва да много добре премерено, тъй като прекалената им редукция може да причини обезценяване на валутите на страни без паричен съвет. Монетарната политика на НСЧ трябва да е съобразена не само с изпълнението на инфлационния критерий, но и да създава предпоставки за създаване и запазване на дългосрочна финансова стабилност.

10. Производителност на труда

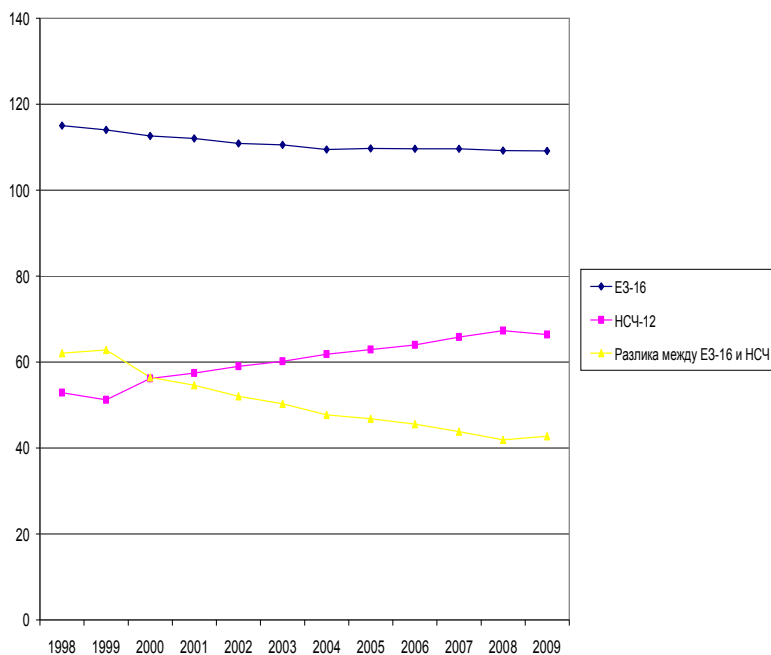
През 2000 г. производителността на труда на работен час в НСЧ като група е повече от два пъти по-ниска от средната за Еврозоната - 99,3% срещу 40,7% от производителността на ЕС-15 (Фигура 10).

Фигура 10. Производителност на труда на работен час в процент от ЕС-15



Източник: Eurostat

Фигура 11. Производителност на труда на нает работник в процент от производителността от ЕС -27



Източник: Eurostat

През 2009 г. числата са съответно 99,7% и 51,5%. За 9 години НСЧ са наваксали спрямо Еврозоната изоставане в размер на 10,4% от производителността на ЕС-15. Подобни тенденции личат и от данните за производителността на труда на един нает работник (Фигура 11). Намаляването на разликата в производителността на труда между страните от Еврозоната и НСЧ би могла да се обясни с цялостния процес на либерализация и реструктуриране на икономиките на НСЧ – нарастване на дела на частния сектор, засилване на конкуренцията, навлизане на чуждестранни инвестиции и технологични иновации, повишаване качеството на работната сила и др.

11. Сравнително равнище на цените

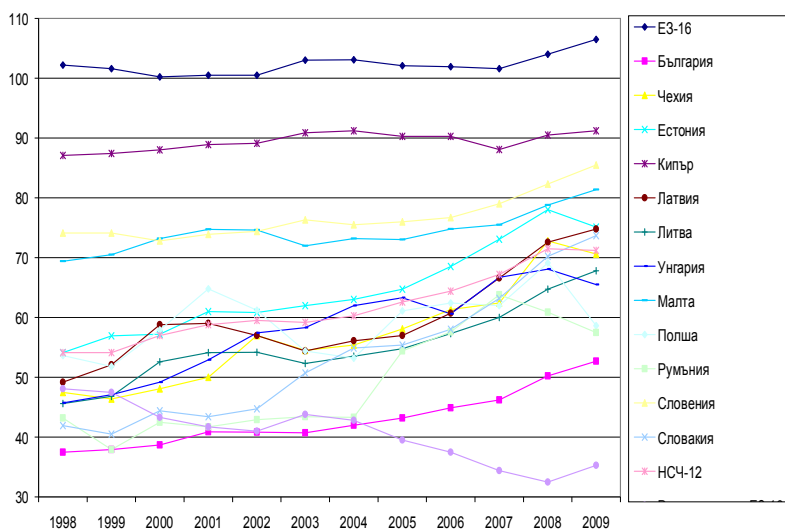
През 1998 г. средното ценово равнище за НСЧ като група е около половината от това в Еврозоната – 54,1% срещу 102,2% от ценовото равнище на ЕС-27. През 2009 г. числата са съответно 106,5 и 71,2. За 11 години НСЧ са наваксали 12,8% от ценовото си изоставане спрямо Еврозоната. В ход е

естествен процес на сближаване на ценовите равнища между НСЧ и страните от Еврозоната, който е част от цялостния процес на намаляване на разликите в икономическото развитие между двете групи страни.

12. Независимост на централната банка и провеждане на паричната политика

Юридическата независимост на централната банка и съответствието с операционната рамка на ЕЦБ са формални изисквания за приемане на единната валута. Европейската комисия и Европейската централна банка наблюдават прогреса в тази област в своите Доклади за сближаване, осигурявайки подробна информация за степента и начина, по който съответните клаузи на Маастрихтския договор са отразени в националното законодателство и статута на централната банка. Докладите за сближаване са най-пълните публикувани източници за оценка на правната конвергенция на централните банки на НСЧ.

Фигура 12. Сравнителни ценови равнища, процент от ЕС-27



Източник: Eurostat

Таблица 3. Индекси за правна конвергенция на ЦБ на НСЧ (в процент от общата юридическа конвергенция)*

	Кипър	Чехия	Естония	Латвия	Литва	Унгария	Малта	Полша	Словакия	Словения
Независимост на ЦБ										
A: Цели и решения	96.8	87.3	87.3	87.3	96.8	87.3	96.8	84.1	87.3	87.3
B: Монетарно финансиране	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	86.7	93.3	86.7	86.7	100.0
Интеграция в ЕСЦБ										
C: Валутни операции	72.2	69.4	69.4	69.4	52.8	50.0	38.9	38.9	66.7	83.3
D: Монетарни операции	57.1	57.1	42.9	71.4	42.9	42.9	42.9	28.6	28.6	52.4
E: Банкноти и монети	0.0	8.3	25.0	0.0	25.0	25.0	0.0	0.0	8.3	25.0
F: Финансови клаузи	100.0	80.0	73.3	60.0	100.0	80.0	80.0	80.0	60.0	100.0
G: Други въпроси	71.4	78.6	64.3	75.0	71.4	81.0	76.2	77.4	73.8	100.0
Общ индекс	78.5	75.5	71.2	74.2	76.6	72.6	72.6	66.4	68.3	83.9

* Изчислени чрез точкуване на юридическата съвместимост на ЦБ на НСЧ по следната схема: 3 точки за напълно съвместима клауза; 2 точки за клаузи, изискващи пояснение; 1 точка за несъвършена клауза; 0 точки за несъвместими клаузи.

Източник: *Economic and Monetary Integration of the New Member States*. ECB Occasional Paper Series No. 36/September 2005

На базата на Доклада за сближаване на ЕК за 2004 г. са изчислени обобщени индикатори за правната и операционна конвергенция на централните банки на НСЧ (Таблица 3).¹ Индексите са изразени в проценти (стойност 100

означава пълна адаптация, а стойност 0 – никаква адаптация). Конвергенцията в областта на независимостта на ЦБ е почти завършена. Индексът “Цели и решения” е свързан с начина на вземане на решенията относно монетарната политика, критериите, на които те се базират, и личната независимост на гуверньора и управителния съвет на ЦБ. “Монетарно финансиране” касае изискването централната банка да не финансира публичния сектор с монетарни средства. Стойността и на двата индекса е над 80%, често достига до 100%.

“Интеграция в ЕСЦБ” се отнася до съответствието на оперативната и административна рамка на ЦБ с ЕСЦБ. В тази техническа област прогресът е по-малък, отколкото при независимостта на ЦБ. Ако се изключи „Банкноти и монети”,

¹ Economic and Monetary Integration of the New Member States, ECB Occasional Paper Series No. 36/September 2005

където не се изисква участието на всички централни банки, областите с по-малък напредък са тези, свързани с монетарните операции (т.е. готовност за

участие в операциите на открития пазар на ЕСЦБ) и валутните операции. Все пак като цяло напредъкът в повечето ключови области е значителен.

Таблица 4. Проблемни области в юридическата конвергенция на НСЧ към 2004 г.

	Проблемни области
Чехия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата; Конфиденциалност
Естония	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Кипър	Правна интеграция в Евросистемата
Латвия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Литва	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Унгария	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Малта	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Полша	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Словения	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Словакия	Правна интеграция в Евросистемата

Източник: ECB Convergence Report 2004

Таблица 5. Проблемни области в юридическата конвергенция на НСЧ към месец декември 2006

	Проблемни области
Чехия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Естония	Правна интеграция в Евросистемата
Кипър	Независимост на ЦБ
Латвия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Унгария	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Малта	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Полша	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Словакия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата

Източник: ECB Convergence Report December 2006

Таблица 6. Проблемни области в юридическата конвергенция на НСЧ към месец май 2008

	Проблемни области
България	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Чехия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Естония	Правна интеграция в Евросистемата
Латвия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Литва	Няма
Унгария	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Полша	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Румъния	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Словакия	Няма

Източник: ECB Convergence Report May 2008

Таблица 7. Проблемни области в юридическата конвергенция на НСЧ към месец май 2010

	Проблемни области
България	Независимост на ЦБ; Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата
Чехия	Независимост на ЦБ; Конфиденциалност; Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата
Естония	Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата
Латвия	Независимост на ЦБ; Правна интеграция в Евросистемата
Литва	Независимост на ЦБ
Унгария	Независимост на ЦБ; Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата
Полша	Независимост на ЦБ; Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата
Румъния	Независимост на ЦБ; Забрана за монетарно финансиране; Правна интеграция в Евросистемата

Източник: ECB Convergence Report May 2010

Отвъд тези формални и технически изисквания е важно дали ЦБ на НСЧ притежават други характеристики, които могат да улеснят гладката им интеграция в механизма за осъществяване на паричната политика на Еврозоната. Понякога правните разпоредби могат да се окажат подвеждащи или недостатъчни за пълно разбиране на реалния институционален статус или на фактическата независимост на ЦБ.¹ Да се прозре отвъд правните разпоредби не е лесно. Тъй като поддържането на ценова стабилност в средносрочен план е ключова цел в политиката на ЕЦБ, е важно да се знае дали фактически провежданата от ЦБ на НСЧ парична политика е съвместима с тази цел. Изследването на действителното поведение на централните банки е един начин да се провери дали техните предпочитания относно целите на политиката са сходни. Правилата за вземане на монетарни решения се влияят както от предпочитанията, които централните банки имат относно резултатите от политиката, така и от механизма за трансмисия на паричната политика.

¹ De Haan, J., Eijffinger, S. and Waller, S. (2004): The European Central Bank: Credibility, Transparency, and Centralization, MIT Press.

Предпочитанията към основните цели на паричната политика в Унгария, Чехия и Полша са съвместими с ангажимента на ЕЦБ за ценова стабилност.²

Таблицы 4, 5, 6 и 7 проследяват проблемните области в юридическата конвергенция на НСЧ в периода 2004-2010 г. Най-проблемните области са независимостта на централната банка и правната интеграция в Евросистемата. По-малко проблемни области са конфиденциалността и забраната за монетарно финансиране. В останалите области проблеми не се наблюдават.

13. Макроикономическата политика на НСЧ и интеграционният процес в условията на глобална икономическа криза

През 2008 и 2009 г. процесът на наваксване на изоставането на НСЧ от развитите страни в ЕС бе нарушен. Спадът на икономическата активност спря конвергенцията на НСЧ към ЕС-15. Намалването на БВП на повечето НСЧ надвиши свиването на БВП на Еврозоната с повече от 2%, като при Унгария това намаление бе над 6%, а в Балтийските държави то придоби двуци-

² Economic and Monetary Integration of the New Member States, ECB Occasional Paper Series No. 36/September 2005

френи измерения. Възстановяването през 2010 бе скромно, вероятно то ще бъде умерено и през 2011 г., което означава, че глобалната криза ще забави процеса на реална конвергенция най-малко с три-четири години.

Глобалната икономическа криза затрудни и усложни изпълнението на Маастрихтските критерии от НСЧ. Възниква въпросът дали тези критерии трябва да се запазят непроменени или да бъдат преразгледани в посока на тяхното облекчаване. Облекчаването 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 във ВКМ 2 би следвало 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 било в полза на НСЧ, без да повлияе на икономическата стабилност на Еврозоната.

Приемането на еврото е изгодно за НСЧ, тъй като елиминира валутния риск и намалява търговските разходи на фирмите, стабилизирайки икономиката. Важно е при какъв валутен курс се осъществява въвеждането на еврото. Ако при въвеждането на еврото валутите на НСЧ бъдат подценени, цените в НСЧ ще нараснат, но не и заплатите. Централните банки вече няма да могат да определят валутния курс и инфлацията ще стане трудна за контролиране.

Засилването на световната финансова криза през есента на 2008 г. постави допълнителни предизвика-

телства пред монетарната политика на повечето страни от ЕС, нечленуващи в Еврозоната. Някои от тях се сблъскаха с ликвидни проблеми на междубанковите пазари и напрежение на валутните пазари. Реакциите на националните централни банки към тези предизвикателства варираха в зависимост от съществуващите в отделните страни икономически условия и възприети рамки на монетарната политика.

Страните с фиксиран валутен курс (Балтийските държави и България) могат при подобряване на световната икономическа конюнктура, при разумна фискална и достатъчно рестриктивна монетарна политика да се надяват на покриване на Маастрихтските критерии и на влизане в Еврозоната.

Страните, използващи таргетиране на инфлацията, би трябвало да провеждат монетарна политика, удовлетворяваща едновременно две условия – улесняване на икономиката да излезе от рецесията и подпомагане на процеса на приемане на еврото. Основна цел на подобна политика трябва да бъде поддържане не само на ценова, но и на финансова стабилност. Забавянето на икономическата активност доведе до бърза дефлация в тези държави въпреки инфлационния натиск на ниските лихвени проценти, поддържани от централните банки.

При изготвянето и прилагането на паричната политика ЦБ на НСЧ трябва да оценят ефектите от забавянето на икономическата активност, причиняващи дефлация и ефектите от по-високата нестабилност на националните валути, които могат да доведат до инфлация. Зависимостта от външната среда, от ситуацията на икономиките в Западна Европа подчертават значението не само на макроикономическите политики на НСЧ, но и на мерките, предприети от техните партньори в Западна Европа за облекчаване на ефектите от глобалната криза. Тези мерки могат да окажат положително или отрицателно въздействие върху икономиките на НСЧ.

Поради огромната зависимост на икономиките на НСЧ от техните партньори в Западна Европа националната монетарна политика на НСЧ не би била достатъчно ефективна, ако не е подкрепена с адекватна фискална политика и политика на доходите.

Пътят към еврото на НСЧ, таргетиращи инфлацията, е много 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 валутнокурсния 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 ценовата конвергенция става чрез номинална ревалоризация, по-висока инфлация или съчетание от двете.

Необходимостта от значителна дефлация например 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 дългосрочната финансова стабилност.

В дългосрочен план неспособността да се поддържа финансова стабилност води до покачване на инфлацията. Настоящата 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.

Заклучение

След присъединяването си към ЕС през 2004 и 2007 г. НСЧ-12 се превърнаха в кандидатки за ЕПС и пет от тях вече бяха приети в него – Словения, Кипър, Малта, Словакия и Естония.

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 обхванат 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 външнотърговските 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 структурите 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 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.

Някои НСЧ 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 изисква предефиниране на макроикономическата политика на НСЧ за изпълнение на критериите за номинална конвергенция. Тази политика трябва 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 реал-

ната икономика чрез процес на реална конвергенция.

НСЧ трябва да адаптират макроикономическата си политика към условията на световната финансово криза. Нужда е ясна, последователна и предвидима макроикономическа политика за „мекото“ приспособяване на икономиката и връщане на доверието на чуждестранните инвеститори. Подобна политика би трябвало да бъде насочена към намаляване на вътрешния (бюджетния) дефицит и външния дефицит (по текущата сметка).

Макроикономическата (фискална и монетарна) политика на НСЧ в условията на глобална финансова и икономическа криза се характеризира с разнородност и асиметричност на предприетите мерки. Макроикономическите неравновесия варират 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 брутната добавена стойност и др.

Видът на валутнокурсния режим има специфично проявление върху желаните макроикономически въздействия в НСЧ.

В страните с фиксиран валутен курс фискалните и монетарни мерки са ограничени от нуждата да се поддържа стабилността на националната парична единица. В страни, провеждащи политика на таргетиране на инфлацията, например Румъния и Унгария, спадът в лихвените проценти е лимитиран от ликвидните проблеми на междубанковия пазар и от високото равнище на инфлацията в тези държави в началото на кризата.

През 2010 г. жизнеспособността на еврото бе поставена от въпрос поради дълговата криза и проблемите с държавния дълг и бюджетния дефицит в редица държави членки на Евроразоната – Гърция, Португалия, Испания, Ирландия. Изследване на български учени доказва високата степен на корелация между икономиките в Евроразоната и високата степен на изгода на държавите членки от участието им в ИВС¹. Това прави спасяването на общата валута наложително и жизненоважно за успешното бъдещо развитие на европейската интеграция.

Използвана литература и информационни източници:

1. De Haan, J., Eijffinger, S. and Waller, S. (2004): The European Central Bank: Credibility, Transparency, and Centralization, MIT Press;
2. Damyanov, A., Stefanov, G. „Business Cycle Synchronization between the Bulgarian Economy and the European Union”, South-Eastern Journal of Economics, Vol. 8, No. 2, Fall 2010, pp. 171-186;
3. ECB Convergence Report 2004;
4. ECB Convergence Report December 2006;
5. ECB Convergence Report May 2008;
6. ECB Convergence Report May 2010;
7. Economic and Monetary Integration of the New Member States”. ECB Occasional Paper Series No. 36/September 2005;
8. Europe in figures. Eurostat yearbook 2009.

¹Damyanov, A., Stefanov, G. „Business Cycle Synchronization between the Bulgarian Economy and the European Union”, South-Eastern Journal of Economics, Vol. 8, No. 2, Fall 2010, pp. 171-186