

ИЗСЛЕДВАНЕ ЗА СТЕПЕНТА НА НОМИНАЛНА И РЕАЛНА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРИЧЕН СЪЮЗ В ПЕРИОДА 1999-2010 г.

Силвия Кирова¹

УВОД

Създаването на Европейския паричен съюз (ЕПС) и замяната на националните валути на единадесет европейски държави с единната европейска валута евро през 1999 г. се счита за една от най-значимите парични реформи през 20-ти век. В периода до 2010 г. към ЕПС се присъединяват още шест държави. За всички държави – членки на съюза, присъединяването към него представлява радикална промяна на макроикономическата среда. От една страна, държавите, участващи в паричния съюз, губят паричния си суверенитет и възможността да използват валутния курс и инструментите на паричната политика за приспособяване към шокове. От друга страна, обаче, участието в него е свързано с очакването за различни ползи като макроикономическа стабилност, ускоряване на икономическия растеж, увеличаване на търговията и инвестициите, по-добър достъп до финансови ресурси и други.

Изминалите повече от десет години от създаването на ЕПС дават възможност да се оцени доколко очакванията, свързани с паричния съюз, са се реализирали и дали общата валута е довела до по-голямо сближаване между държавите.

Въпреки наличието на безспорни успехи, свързани с ЕПС и въвеждането на еврото, сред които увеличаването на търговията и преките чуждестранни инвестиции, намаляването на инфлацията и дългосрочните лихвени проценти, увеличаването на заетостта (до 2008 г.) и др., очакванията за макроикономическа стабилност, ускоряване на икономическия растеж и ръст на производителността на труда не се реализираха. По данни на Европейската комисия² средният темп на растеж в Еврозоната в периода 1999-2008 г. е 2 % – същият, както през предишното десетилетие. Същевременно, близо наполовина намалява и темпът на нарастване на производителността на труда – от 1,6 % в периода 1990-1998 г. до 0,8 % в периода след въвеждането на еврото до 2008 г.

Кризата на държавните дългове в Еврозоната пък е показателна за невъзможността паричният съюз да гарантира установяването на макроикономическа стабилност. На практика очакванията на критиците на маастрихтската стратегия за изграждане на ЕПС, че при липса на възможност за използване на инструментите

¹ Силвия Кирова е доктор по икономика, асистент в катедра “Международни икономически отношения и бизнес”; e-mail: silviakirova@yahoo.com

² European Commission, 2008, “EMU@10: Successes and Challenges After 10 Years of Economic and Monetary Union”, *European Economy* 2/2008, DG Economic and Financial Affairs.

на паричната политика за приспособяване, тежестта ще бъде прехвърлена върху фискалната политика се реализираха и то във възможно най-лошия сценарий.

В процеса на изграждане на ЕПС и особено в процеса на разширяването му особена важност придобива въпросът за степента на номинална и реална конвергенция на икономиките на участващите страни. *Номиналната конвергенция* е процесът на сближаване между държавите по определен набор от номинални икономически показатели като инфлация, лихвени проценти и др. От друга страна *реалната конвергенция* се изразява в синхронизация на бизнес циклите, сближаване и хомогенизиране на икономиките по отношение на реални икономически показатели като доходи и производителност, сближаване на икономиките в структурно отношение и др.

Значимостта на номиналната и реалната конвергенция за държавите в паричен съюз произтича от необходимостта икономиките им да отговарят симетрично на импулсите на общата парична политика, за да може тя да има желаните ефекти. Колкото по-близки са помежду си в номинално и реално изражение участващите държави, толкова по-малка е вероятността от възникване на асиметрични шокове и необходимостта от използването на стабилизационни мерки на национално ниво. Следователно, високата степен на номинална и реална конвергенция е предпоставка за реализирането в пълен мащаб на ползите и минимизирането на разходите, свързани с участието в ЕПС. Самият ЕПС и приемането на общата валута стимулират процеси, които водят до по-голямо сближаване *ex post*, отколкото *ex ante*, преди влизането в него. Съгласно хипотезата за „ендогенността на оптималната парична зона“, чието начало поставят *Frankel* и *Rose*¹, общите пари стимулират задълбочаване на търговската и финансова интеграция между участващите в паричния съюз държави, което води до повишаване на синхронизацията на техните бизнес цикли – един от измерителите за степента на реална конвергенция.

Настоящата студия има за цел да представи каква е степента на номинална и реална конвергенция между седемнадесетте държави – членки на Еврозоната, и как тя се е променила в периода 1999 - 2010 г. Изследването за номинална конвергенция в представената студия е направено на база на критериите за номинална конвергенция, залегнали в Договора от Маастрихт. Изследването за реална конвергенция е по отношение на доходите и производителността на труда. Търси се отговор на въпроса дали дванадесет години след създаването на ЕПС държавите членки са по-близки помежду си по отношение на определен набор от номинални и реални икономически показатели, т.е. дали хипотезата за „ендогенността на оптималната парична зона“ е валидна за ЕПС.

Студията има следната структура: в първата част се представят теоретичните основи на изследването и е направен кратък преглед на съществуващата литература за степента на реална и номинална конвергенция между държавите от Еврозоната; във втора част е изложена методологичната рамка на изследването; третата и четвъртата част представят резултатите от проведеното емпирично изследване; петата

¹ Frankel, J. and A. Rose, 1996, “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, NBER Discussion paper No. 5700.

част е посветена на промените в областта на икономическото управление и координация в ЕПС, провокирани от кризата на държавните дългове в Еврозоната; студията завършва със заключение.

Първа част

ТЕОРЕТИЧНИ ОСНОВИ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО И ПРЕГЛЕД НА СЪЩЕСТВУВАЩИТЕ ИЗСЛЕДВАНИЯ ЗА СТЕПЕНТА НА НОМИНАЛНАТА И РЕАЛНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕВРОЗОНАТА

Теоретични основи на изследването

Като своеобразна изходна точка при анализа на проблемите, свързани с паричната интеграция, се приема теорията за оптималната парична зона (ОПЗ). В своя класически вариант теорията извежда критерии (наричани още свойства, предварителни условия), на които страните, желаещи да се присъединят към паричен съюз, трябва да отговарят, за да могат да се откажат от паричната си политика и от валутния курс като стабилизационен механизъм. Тоест на какви условия трябва да отговарят страните, за да извлекат от паричния съюз максимални ползи при минимални разходи.

Смята се, че начало на теорията за оптималната парична зона е поставено през 60-те години на 20-ти век със студиите на *Mundell*¹, *McKinnon*² и *Kenen*³. В края на 50-те и началото на 60-те години проблемите на приспособяване при неравновесия в платежния баланс в условията на фиксирани валутни курсове поставят остро въпроса за ефективността на Бретън-Уудската валутна система и се засилва дебатът за ползите от плаващ валутен курс. В резултат от този дебат са очертани критериите за оптималност на паричната зона. Те са следните: гъвкавост на цените и работните заплати, мобилност на факторите за производство, отвореност на икономиката, диверсификация на производството, синхронизация на бизнес циклите, сходство в темповете на инфлация, фискална и финансова интеграция, политическа интеграция и др.

Едно от по-съвременните направления и своеобразно надграждане на теорията е теорията за ендегенността на оптималната парична зона. Според тази теория, критериите, въз основа на които се преценява пригодността на дадена страна за присъединяване към паричен съюз – като интензитет на търговските връзки и синхронизация на бизнес циклите с другите потенциални членове на съюза, са ендегенни, тоест самият паричен съюз стимулира търговията и повишаването на синхронността в бизнес циклите. Така страните се приближават в по-голяма степен към изпълнението на критериите за ОПЗ след самото присъединяването към паричния съюз.

¹ Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, 1961, Vol. 51, No.4, pp. 657-665).

² McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 53, Sept., 717-724).

³ Kenen, P., 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in R. Mundell and A. Swoboda, eds., *Monetary Problems in the International Economy*, University of Chicago Press.

Въпреки значимостта на теорията за оптималната парична зона и критериите, които тя извежда, при изграждането на ЕПС тези критерии не са поставени като предварително условие за допускане на държавите до паричния съюз. Съществуват редица емпиричните изследвания от края на 90-те години на миналия век, които показват, че към онзи момент единадесетте държави, формиращи ЕПС, не са оптимална парична зона, според критериите. Стратегията за изграждане на ЕПС залага на други критерии, известни като критерии за номинална конвергенция.

Номиналната конвергенция е процесът на сближаване между държавите по определен набор от номинални икономически показатели. За ЕПС, постигането на номинална конвергенция между държавите се преценява на базата на изпълнението на критериите, регламентирани за първи път в Договора от Маастрихт¹: критерий за стабилност на цените, критерий за бюджетния дефицит, критерий за държавния дълг, критерий за динамиката на валутните курсове и критерий за дългосрочните лихвени проценти. Процесът на покриване на критериите за членство е свързан с предприемането на редица мерки и политики, водещи до сближаването на държавите по отношение на изброените критерии. Допускането в паричния съюз само след покриването на критериите гарантира, че в него влизат страни, постигнали сходство в икономическото си представяне и придържащи се към разумна макроикономическа политика. Осигуряването на трайност на номиналното сближаване и след създаването на ЕПС следва да се гарантира от общата парична политика и наличието на механизъм за координиране на фискалните политики на държавите членки.

Установяването на критерии, чието изпълнение е условие за допускане на страните в паричния съюз, е една от основните отличителни черти на стратегията за изграждане на ЕПС. Някои учени (като *Bean*²) смятат, че включването на критериите за номинална конвергенция в Маастрихтския договор е обосновано изцяло от икономически причини, а именно да не се допусне дестабилизация на бъдещия паричен съюз от преждевременното допускане в него на страни, чиито икономически показатели не са съвместими с неотменимо фиксирания валутни курсове, както и да се гарантира, че бъдещият паричен съюз ще бъде подчинен на целта да се поддържа ниска инфлация. Други пък смятат, че тези критерии са по-скоро политически инструмент, отколкото икономически мотивирани цели, към които страните трябва да се стремят. Тяхното включване цели да се контролира и ограничи достъпа до паричния съюз (*De Grauwe*)³.

¹ Маастрихтският договор (Договор за Европейския Съюз) е подписан от държавните ръководители на страните от ЕС през декември 1991 г. и влиза в сила от 1 ноември 1993 г. Този договор е от изключителна важност за процеса на парична интеграция в Европа, защото в него е очертана стратегията за изграждане на икономически паричен съюз в Европа.

² Bean, Ch., 1992, "Economic and Monetary Union in Europe", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 6, Issue 4, pp. 31-52.

³ De Grauwe, P. (2009), "The Politics of the Maastricht Convergence Criteria", www.voxeu.org. Според автора тези критерии са пренебрегнати през 1998 г., за да стане възможно създаването на ЕПС, а в днешно време те се прилагат стриктно, за да се забави разширяването на паричния съюз.

Стратегията за изграждане на паричен съюз в Европа, предвиждаща предварителното покриване на определени критерии, се счита за компромис между две противостоящи си виждания за това как да бъде постигната паричната интеграция в Европа: концепциите на „монетаристи“ и „икономисти“.

„Монетаристите“ (концепция, близка на страни като Франция, Белгия и Люксембург, както и на Европейската комисия и академичните среди) виждат в паричната интеграция мощен стимул за икономическото и политическо сближаване между страните. Според тях конвергентните критерии само създават проблеми, без да носят ползи и тяхното предварително изпълнение е излишно. За разлика от тях „икономистите“ (концепция, чиито основен вдъхновител е Германия, подкрепяна от Холандия) смятат, че преди да бъде създаден паричния съюз е необходимо постигането на икономическо сближаване и по-тясна координация на икономическите политики. Установяването на маастрихтските критерии на практика представлява компромис в полза на виждането на „икономистите“, но също така е и резултат на един дълъг процес на сближаване на предпочитанията на отделните страни към сходни цели на икономическата политика в полза на ценовата стабилност, характерен за края на 80-те и началото на 90-те години на 20-ти век.

От друга страна, *реалната конвергенция* е процесът на сближаване и хомогенизиране на икономиките по отношение на реални икономически променливи. В теорията не е установена общоприета дефиниция за реална конвергенция. Съществуват различни подходи към проблема, които взаимно се допълват. Първият и най-често използван подход към реалната конвергенция е свързан с измерване на икономическото сближаване между група държави по отношение на реалните икономически показатели като брутен вътрешен продукт (БВП) на човек от населението, производителност на труда, заетост и др. Вторият подход предполага да се изследва степента на синхронизация на бизнес циклите между страните. Третият подход е свързан с разбирането за икономическото сближаване като процес на хомогенизиране на икономическите структури (структурна конвергенция). Допълнителни аспекти на реалната конвергенция са степента на търговска интеграция, степента на финансова интеграция и степента на развитие и гъвкавост на трудовите пазари.

Концепцията за реалната конвергенция не е „генетично“ свързана с паричните съюзи, а е заимствана от теорията за растежа. В своята същност тя представлява естествен феномен, при който по-бедните икономики растат по-бързо от по-богатите, благодарение на което ги „догонват“ в икономическото развитие. Според *хипотезата за абсолютната конвергенция*, по-бедните икономики, с по-нисък доход на човек от населението, винаги растат по-бързо, отколкото по-богатите икономики, с по-висок доход. Това се случва поради намаляващите пределни приходи от капитала и по-малкия обем акумулиран капитал в по-бедните страни. Според тази хипотеза, страните се различават само по съотношението капитал/труд в икономиката и изходното ниво на БВП на човек от населението, но имат еднакви дъл-

госрочни стабилни равновесни нива¹. Колкото по-далече е една икономика от равновесното ниво, толкова по-бързо расте.

За разлика от тази хипотеза, *хипотезата за условна конвергенция* допуска съществуването на разлики във фундаменталните икономически условия в страните, от които произтичат и разлики в техните дългосрочни стабилни равновесни нива. Страните се различават помежду си по норма на спестявания, норма на амортизации, темп на растеж на населението, правителствени политики и др., поради което всяка страна има различно дългосрочно равновесно ниво. Затова и сближаването се определя като условно, защото то не е автоматично, а зависи от посочените фактори. Колкото изходното ниво на БВП на човек от населението в една страна е по-далече от дългосрочното равновесно ниво на съответната страна, толкова по-бързо ще расте икономиката ѝ. При тази хипотеза обаче, дори и при първоначално ниско ниво на БВП на човек от населението, е възможно страната да регистрира слаби темпове на растеж, ако нейното дългосрочно равновесие също е ниско.

Тези две концепции за реалната конвергенция помагат да се обяснят процесите на сближаване между държавите от Евроната и по-конкретно защо някои държави с ниски изходни нива на БВП на човек от населението успяват да постигнат прогрес в това отношение, а други не.

От теорията за растежа са заимствани и *методите за измерване на степента на номинална и реална конвергенция*. Съществуват два основни метода за измерване на конвергенцията: сигма- и бета-конвергенция, като емпиричните изследвания, занимаващи се с измерване на конвергенцията, използват един от тези два метода.

Сигма-конвергенцията показва степента на близост, която съществува между определени страни. Тя се измерва чрез изследване на промяната във времето на стандартното отклонение (стандартното отклонение се обозначава с гръцката буква сигма (σ), от където произлиза и наименованието на този метод) на дадена променлива. Поради това, че за целите на настоящото изследване е използван този метод, той е представен по-детайлно в методологичната рамка на изследването.

Бета-конвергенцията показва скоростта, с която по определен показател страните се приближават една към друга или към дадена референтна стойност. Що се отнася до икономическия растеж тя се изразява в отрицателната връзка между изходното ниво на БВП на човек от населението и средния годишен темп на растеж на БВП на човек от населението. За измерването на бета-конвергенцията се използва регресионен анализ. *Абсолютна (безусловна) бета-конвергенция* е налице, когато по-бедните страни растат по-бързо от по-богатите. Тя се измерва, като изучаваната променлива (БВП на човек от населението) се регресира спрямо нейните предходни нива. Методът на *условната бета-конвергенция* позволява в регресията да се включат различни показатели, характеризиращи икономиките, за да се отчете и

¹ Дългосрочното стабилно равновесно ниво е такова състояние на икономиката, в което променливите (БВП на човек от населението, капитал на човек от населението, потребление на човек от населението) растат с постоянен темп (в неокласическия модел с нулев темп). Поради това промените на БВП, капитал и потребление се определят само от темпа на растеж на населението. Това равновесно състояние е там, където брутните инвестиции са равни на амортизациите.

тяхното влияние. При такъв анализ, обикновено, като независими променливи в регресията се включват показатели като: равнище на инфлацията, бюджетен дефицит, държавен дълг, лихвени проценти (показателни за макроикономическата политика, следвана от съответната държава), преки чуждестранни инвестиции, показатели за степен на развитие на финансовия пазар, качеството на човешките ресурси, качество на институциите и др. Включването на такива показатели в регресионния анализ позволява да се установи каква е тяхната роля за икономическия растеж и сближаването.

Двата метода за измерване на конвергенцията не са взаимно заменими, а допълващи се един друг поради различната информация, която дават. Съществено е да се знае, че наличието на бета-конвергенция е предпоставка за сигма-конвергенция, докато обратното не е валидно. Но бета-конвергенцията не е достатъчно условие за сигма-конвергенция. Това означава, че дори по-бедните икономики да растат по-бързо от по-богатите, това не винаги ще е достатъчно за намаляване на различията между тях.

Между двата процеса (на номинална и реална конвергенция) има сложни връзки и взаимодействия. Стремешът към покриване на критериите за номинална конвергенция има сериозно влияние върху факторите, от които растежът зависи, а оттам и върху самия растеж и реалната конвергенция. По тази причина съществуват множество критики към маастрихтската стратегия поради това, че са поставени няколко критерия за номинална конвергенция, които, ако бъдат едновременно спазени, ограничават поведението на реалните икономически параметри.

От друга страна, сближаването по отношение на реалните икономически показатели влияе върху възможностите за постигане на номинална конвергенция. Някои автори дори говорят за наличието на „дилема“ или „конфликт“ между номиналната и реалната конвергенция, особено валидни за догонващите икономики. Един от специфичните проблеми на страните, които тръгват от ниски изходни позиции на реалните икономически показатели, е, че процесът на догонване е свързан с повишаване на производителността в сектора, произвеждащ търгуеми стоки¹, което обаче рефлектира върху реалния валутен курс и се изразява в по-високи нива на инфлацията. *De Grauwe u Schnabl*² наричат несъвместимостта между реалната и номиналната конвергенция „дилема на конвергенцията“. Според авторите, държавите от Централна и Източна Европа, които са членове на Европейския съюз и им предстои пълноправно членство в ЕПС, са поставени в ситуация да избират между две опции: бързо покриване на критериите за номинална конвергенция и присъединяване към Еврозоната с цената на нисък растеж, или ориентация към постигане на по-висока реална конвергенция, за сметка на отклонение от критериите за номинална конвергенция и отложено членство в Еврозоната.

¹ Проявява се т.нар. ефект Balassa-Samuelson.

² De Grauwe, P. and G. Schnabl, 2004, "Nominal Versus Real Convergence with respect to EMU Accession: How to Cope with the Balassa-Samuelson Dilemma?", European University Institute Working Paper RSCAS No. 2004/20.

Съществуващи изследвания за степента на номиналната и реалната конвергенция между държавите от ЕПС

В изследване от 2002 г. *Hein u Truger*¹ разглеждат процесите на конвергенция между 12-те държави – членки на Еврозоната, в периода 1981- 2001 г. Авторите доказват, че процесът на номинална конвергенция в периода 1991-2001 г. е бил съпроводен от процес на задълбочаване на разликите по отношение на реалните показатели на страните от Европейския паричен съюз (БВП на човек от населението и производителност на труда). С емпирично изследване авторите доказват, че миксът от фискална и парична политика в Еврозоната е крайно рестриктивен и той предопределя слабия икономически растеж, високата безработица и незадоволителната реална конвергенция през 90-те години на 20-ти век. Институционалната рамка и макроикономическите политики от старта на ЕПС запазват този рестриктивен микс и, според авторите, няма да допринесат за реално сближаване между страните. За да се подобрят перспективите за растежа и конвергенцията в съюза, според тях са необходими институционални реформи.

В по-актуално изследване на *Marelli u Signorelli*² се разглежда степента на номинална и реална конвергенция между 27-те държави – членки на Европейския съюз, в периодите 1990-2007 и 2000-2007 г. В изследването е отделено внимание и на степента на номинална и реална конвергенция между 12-те държави – членки на Еврозоната (11 държави от „първата вълна” плюс Гърция). Авторите установяват наличие на забележителна сигма-конвергенция по отношение на темповете на инфлация за държавите от Европейския съюз, която е по-слабо изразена за Еврозоната. По отношение на дългосрочните лихвени проценти е налице значително намаляване на различията между държавите от Еврозоната, по-добре изразено през 90-те години на 20-ти век. Що се отнася до фискалните показатели, налице е раздалечаване между държавите от Европейския съюз, включително и за Еврозоната. Сигма-конвергенцията по отношение на реалните икономически показатели е установена на база на показателите за: БВП на човек от населението, производителност на труда, темп на безработица, заетост и специализация на производството. По отношение на показателя БВП на човек от населението авторите установяват слабо раздалечаване между държавите от Еврозоната, особено в периода 1996-2000 г. и в края на разглеждания от тях период. Що се отнася до другите показатели, наблюдава се наличието на слаби, но трайни различия в производителността и индустриалната специализация, както и значителна сигма-конвергенция на темповете на безработица и заетостта.

Marelli u Signorelli дават интересен поглед към глобалната икономическа и финансова криза и нейното отражение върху конвергенцията. Изследванията показват, че кризата и последвалата глобална рецесия са довели до увеличаване на различия-

¹ Hein, E. and A. Truger, 2002, “European Monetary Union: Nominal Convergence, Real Divergence and Slow Growth?”, WSI Discussion paper No. 107;

² Marelli, E., and M. Signorelli, 2010, “Institutional, Nominal and Real Convergence in Europe”, *Banks and Bank Systems*, Volume 5, Issue 2, 2010

та между държавите от Еврозоната по отношение на фискалните показатели, дългосрочните лихвени проценти и темповете на безработица.

Втора част

МЕТОДОЛОГИЧНА РАМКА НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Настоящата студия има за цел да изучи степента на номинална и реална конвергенция между държавите от Европейския паричен съюз и как тя се е променила в периода 1999-2010 г. Идеята е да се провери доколко хипотезата за ендегенността на оптималната парична зона е валидна за ЕПС и дали общата валута и общата институционална рамка са довели до по-голямо сближаване между държавите в края на периода, отколкото в началото.

Началото на разглеждания период съвпада с началото на третия етап на ЕПС и приемането на еврото. Това е и край на периода на квалификация за членство в ЕПС, в който държавите от Европейския съюз на практика постигат голяма степен на номинално сближаване помежду си, благодарение на усилията да влязат в паричния съюз от момента на неговото създаване. Краят на периода е белязан от сериозна криза на държавните дългове в Еврозоната, чиито последици се наслагват върху последиците от глобалната икономическа и финансова криза и това неминуемо има своето отражение върху степента на номинална и реална конвергенция между държавите.

Изследването обхваща седемнадесетте държави – членки на ЕПС, към 2011 г.: Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Естония, Италия, Испания, Ирландия, Кипър, Люксембург, Малта, Португалия, Словакия, Словения, Финландия, Франция и Холандия (представянето им в графиките е по азбучен ред). Единадесет от тези държави участват в ЕПС още от неговото създаване през 1999 г. (Австрия, Белгия, Германия, Италия, Испания, Ирландия, Люксембург, Португалия, Финландия, Франция и Холандия). Тези държави често биват определяни като държави от „първата вълна”. Впоследствие към ЕПС се присъединяват Гърция (2001), Словения (2007), Кипър и Малта (2008), Словакия (2009) и Естония (2011). Разширяването на ЕПС неминуемо се отразява на степента на номинална и реална конвергенция между държавите, защото по-късно присъединилите се държави показват значителни различия по отношение на номиналните и реални показатели в сравнение с държавите от „първата вълна”. За да елиминирам влиянието на разширяването на ЕПС върху резултатите, изследвам степента на номинална и реална конвергенция на база на показателите за всички 17 държави – членки на Еврозоната, за целия период, а не на база на показателите за Еврозоната с променлив състав, в зависимост от това кои държави участват в паричния съюз в съответната година, например от 1999-2001 г. (11 държави), от 2001-2007 г. (12 държави) и т.н. Всички резултати от изследването се отнасят до Еврозоната, обхващаща 17-те изучавани държави (Еврозона на 17). Когато в текста се споменава Еврозона, се има предвид Еврозоната с про-

менлив състав. Елиминирайки ефектите от разширяването, можем да видим какви са ефектите на ЕПС и еврото върху степента на номинална и реална конвергенция като: общата парична политика и координираната фискална политика, повишаването на търговската и пазарната интеграция, стимулирането на конкуренцията и др. Този подход също така позволява да се види какво влияние върху степента на сближаване имат структурните реформи и политики в по-късно присъединилите се държави, в процеса на тяхната подготовка за присъединяване към ЕПС. Не на последно място, това изследване позволява да се види какво е отражението на глобалната икономическа криза и кризата на държавните дългове в Евророната върху степента на номинално и реално сближаване между 17-те изучавани държави.

В настоящото изследване степента на номинална конвергенция се изследва по отношение на критериите за номинална конвергенция (без критерия за стабилност на валутния курс), залегнали в Маастрихтския договор като предварително условие за участие в ЕПС. Допускането на страните в паричния съюз само след като са покрили критериите гарантира, че в съюза влизат страни, постигнали сходство в икономическото си представяне и придържащи се към разумна макроикономическа политика.

За целите на изследването са използвани годишни данни за 17-те изучавани държави за периода 1999-2010 г. (12 години), за следните четири показателя:

- годишен темп на инфлация (%), на база на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ);
- бюджетен дефицит/излишък (процент от БВП);
- държавен дълг (процент от БВП);
- дългосрочни лихвени проценти (средногодишни лихвени проценти по дългосрочните ценни книжа, които се използват като референтни за установяване на степента на номинална конвергенция в съответствие с маастрихтските критерии). Поради това, че Естония има много малък държавен дълг, на пазара няма подходящи дългосрочни държавни ценни книжа, които да бъдат използвани като референтни за изчисляването на дългосрочните лихвени проценти. По тази причина Естония е изключена от изследването на конвергенцията по отношение на дългосрочните лихвени проценти.

Реалната конвергенция се изучава на базата на първия подход, представен в теоретичната част на изследването, при който степента на реална конвергенция се преценява според сближаването по отношение на два показателя: БВП на човек от населението и производителност на труда. За целта се използват годишни данни за същия период и същите държави по два показателя:

- БВП на човек от населението (EUR на човек от населението). С цел опростяване на изчисленията, данните са преобразувани и са взети десетичните логаритми на съответните стойности;
- производителност на труда (БВП на изработен час на базата на цени от 2010 г. в USD);

Всички използвани за изследването данни, с изключение на тези за производителност на труда, са от базата данни на Евростат¹. Данните за производителността на труда са взети от базата данни на Центъра за насърчаване на растежа в Грьонинген².

За измерване на степента на номинална и реална конвергенция между държавите от ЕПС използвам метода на сигма-конвергенция, който е един от двата познати метода за изучаване на конвергенцията. Сигма-конвергенцията показва степента на сближаване, която съществува към даден момент между определени страни. Тя се измерва чрез изследване на промяната във времето на стандартното отклонение на дадена променлива. Колкото по-големи са различията между изучаваните единици по дадения показател, толкова по-голямо е стандартното отклонение. Обратно, колкото по-хомогенни са те, толкова по-малко е стандартното отклонение. Конвергенция е налице, когато стандартното отклонение намалява с времето и се доближава до нула.

Стандартното отклонение е най-често използваният и считан за най-прецизен измерител на статистическо разсейване, а именно на различието между единиците от една статистическа съвкупност по даден признак. То представлява корен квадратен на дисперсията (σ^2), която е друг измерител за статистическо разсейване и изразява сумата от квадратите на разликите между всяка единица от съвкупността и средната аритметична величина за статистическия ред. Средното стандартно (квадратично) отклонение се изчислява по формулата:

$$\sigma = \frac{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2}}{n-1},$$

където:

$i = 1 - n$, а n е броят на единиците в изучаваната съвкупност;

Получените по тази формула резултати за стандартно отклонение се изразяват в същата мерна единица, в която е изучаваният признак.

Предимството на този метод е, че е сравнително лесен за приложение, може да се използва спрямо различни показатели, а резултатите от него са лесни за тълкуване. Що се отнася до приложението му за изучаване на степента на конвергенция, той може да се използва за изучаване на номиналната и реалната конвергенция.

Въз основа на данните за изброените шест показателя е изчислено стандартното отклонение за всяка отделна година от периода. На база на получените резултати са построени графики, показващи промяната на стандартното отклонение в рамките на изучавания период, които помагат за интерпретацията на резултатите.

Представянето на резултатите от изследването за сигма-конвергенцията се предшества от анализ на представянето на отделните държави – членки на Еврозоната, по отношение на разглежданите показатели, в съпоставка с другите държави членки и спрямо средното за Еврозоната ниво. По отношение на инфлацията и дъл-

¹ Базата статистически данни на Евростат е достъпна на следния интернет адрес: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

² Базата данни на Центъра за насърчаване на растежа в Грьонинген е достъпна на следния интернет адрес: <http://www.ggdc.net/>

госрочните лихвени проценти е показана динамиката на средните за Евророната равнища в рамките на периода. За целите на този анализ са използвани динамични статистически редове, съдържащи данните за изучаваните икономически променливи. Навсякъде са търсени причините, които определят тази динамиката. Направен е опит да се оцени въздействието на глобалната икономическа криза и кризата на държавните дългове в Евророната върху степента на номинално и реално сближаване.

Трета част

НОМИНАЛНА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРИЧЕН СЪЮЗ В ПЕРИОДА 1999-2010 Г.

Динамика на инфлацията и конвергенция на инфлационните равнища в ЕПС в периода 1999-2010 г.

В рамките на ЕПС паричната политика е обща за всички държави членки и се провежда от независимата Европейска централна банка (ЕЦБ), чиято основна цел е поддържането на ценова стабилност. Държавите, участващи в ЕПС, губят паричната си автономия и възможността да използват паричната политика като стабилизационен инструмент. Следователно динамиката на инфлационните равнища на страните от ЕПС след 1999 г. е показателна за ефективността на провежданата от ЕЦБ парична политика и за адекватността на институционалната рамка като цяло.

Още в периода преди създаването на ЕПС, благодарение на процеса на квалификация за участие, в страните от Европейския съюз е установена среда на ниска инфлация. Съгласно чл. 140, параграф 1, първо тире от Договора за функциониране на Европейския съюз, за да участва в паричния съюз една държава, в период от една година преди проверката за изпълнение на критериите трябва да има инфлация, която да не надвишава с 1,5 процентни пункта средната инфлация в трите страни с най-добро представяне по отношение на инфлацията. Критерият за ценова стабилност цели да гарантира, че в паричния съюз влизат само страни, които могат да контролират инфлацията и да я поддържат на ниско равнище. Стремешът към постигането на ниска инфлация е свързан с необходимостта от осигуряване на условия за икономически растеж, а, както е известно, високата инфлация и свързаните с нея големи ценови колебания се отразяват негативно на перспективите за растеж.

След период на големи колебания на цените и епизоди на висока инфлация през 70-те, 80-те и началото на 90-те години на 20-ти век, страните от ЕПС успяват да постигнат значително снижаване на средния темп на инфлация в края на 20-ти и началото на 21-ви век. Основен принос за значителното намаляване на инфлацията още в края на 90-те години имат усилията на страните за покриване на критерия за ценова стабилност. Така в периода 1990-1999 г. средната инфлация в страните от Евророната намалява до 2,8 % при 7,5 % през предишното десетилетие. След началото на третия етап на ЕПС, от 1999 до 2008 г., средният темп на инфлация намаля-

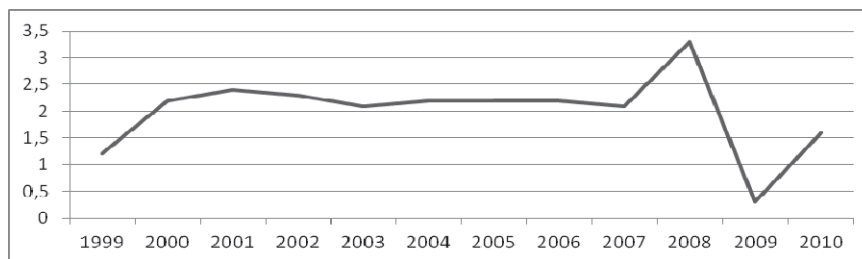
ва до 2 %. Процесът е съпътстван с намаляване на колебанията на инфлацията, което е видно от данните за стандартното отклонение.

Таблица 1. Среден темп на инфлацията и стандартно отклонение на инфлацията в Еврозоната

	Среден темп на инфлация (%)	Стандартно отклонение на инфлацията (%)
1960-1969 г.	3,7	0,9
1970-1979 г.	9,3	2,8
1980-1989 г.	7,5	3,8
1990-1999 г.	2,8	1,2
1999-2008 г.	2,0	0,3

Източник: “EMU@10: Successes and Challenges After 10 years of Economic and Monetary Union”, European Economy 2/2008, DG Economic and Financial Affairs. European Commission, p. 28;

Динамиката на инфлацията в Еврозона 17 по години може да бъде проследена на долната графика. Средната инфлация, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени за периода 1999-2010 г., е 2%. Тя съвпада точно с количественото определение на ЕЦБ за ценова стабилност (близо до, но под 2%). Най-висока е била тя през 2008 г., а най-ниска-през 2009 г.



Графика 1. Динамика на инфлацията в Еврозона 17 за периода 1999-2010 г.

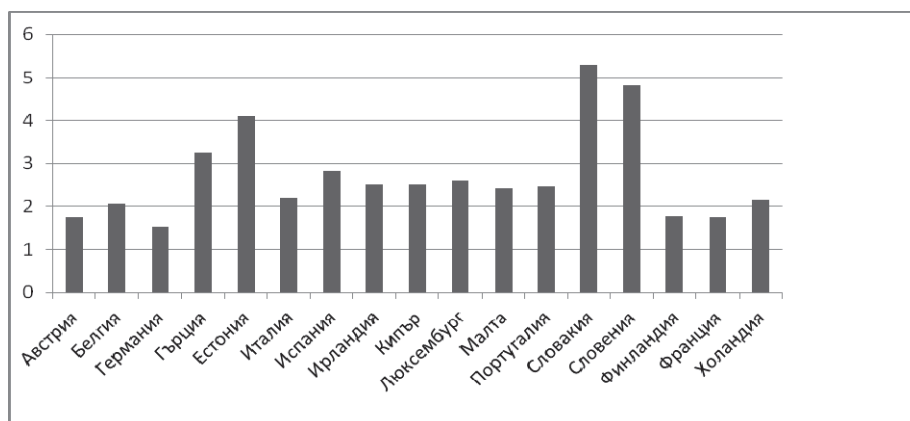
Източник: Евростат.

Ако намаляването на инфлацията, постигнато още в края на 90-те години на 20-ти век, е резултат на усилията на страните да участват в ЕПС още от неговото създаване, то нейното поддържане на сравнително ниски нива в периода след 1999 г. се дължи на ефективността на провежданата от ЕЦБ парична политика и на доверието, с което общата централна банка се ползва сред пазарните участници. Принос за намаляването на инфлационното равнище има благоприятното развитие на инфлацията в трети страни, посредством намаляването на цените на вносните стоки.

Ниската средна инфлация в Еврозона 17 в периода е постигната на фона на редица вътрешни и външни шокове, като: високи цени на горивата и суровините,

обезценяване на еврото в първите години след въвеждането му, повишение на непреките данъци и администрираните цени в някои държави членки, последиците от кризите в Азия и Русия, спукването на „дот-ком” балона, войната в Ирак, терористичните атаки от 11 септември 2001 г., глобалната финансова и икономическа криза и др. В отговор на тези предизвикателства ЕЦБ променя основния лихвен процент (лихвеният процент по т. нар. основни операции по рефинансиране), като от май 2009 г. до април 2011 г. той е на най-ниското си равнище от създаването на ЕПС (1%), а от октомври 2000 г. до май 2001 г. е на най-високото равнище за периода (4,75%).

В графика № 2 са представени средните темпове на инфлация за периода 1999-2010 г. на всяка една от държавите от Еврозона 17. Германия е държавата с най-ниска средна инфлация (1,53%), а Словакия – с най-висока (5,31%). Освен Германия, още Австрия, Финландия и Франция регистрират средна инфлация под 2%. Белгия, Италия и Холандия имат средна инфлация за периода, надвишаваща, но близо до 2%. В групата на държавите с инфлация над средната попадат Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Кипър, Люксембург, Малта, Португалия, Словакия и Словения, като най-съществен е диференциалът при Гърция, Естония, Словакия и Словения. Поддържането на инфлационен диференциал се дължи най-вече на процеса на догонване, през който преминават тези държави и който е съпроводен с по-високи темпове на инфлация.

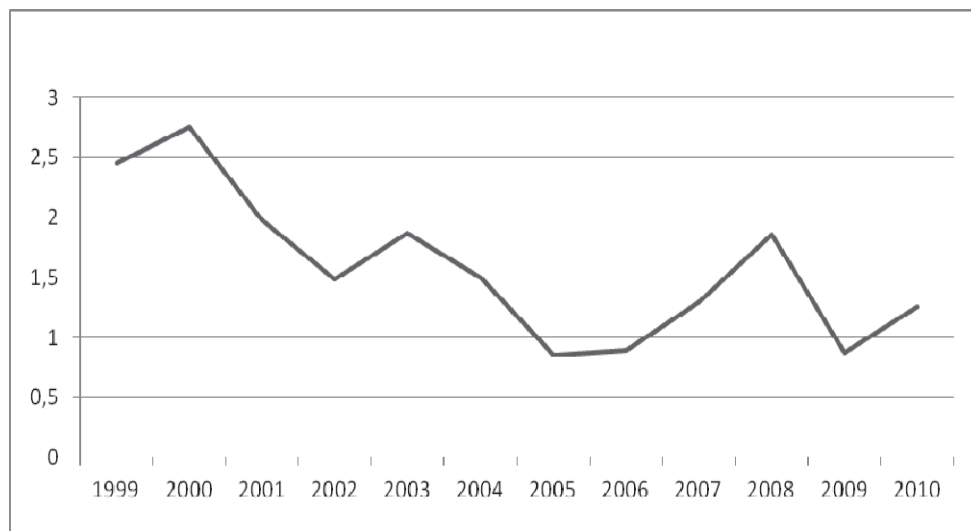


Графика 2. Средна инфлация в държавите от Еврозона 17 в периода 1999-2010 г.

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Стандартното отклонение на инфлацията за Еврозона 17 показва също ясна тенденция към намаляване на различията между 17-те изучавани държави. Въпреки известните колебания, в края на периода стандартното отклонение е по-ниско, отколкото в началото на периода. Това се дължи на общата парична политика и на усилията на по-късно присъединилите се към ЕПС държави да покрият инфлационния критерий. Ориентацията на държави като Естония, Словакия и Словения към

политика на ниска инфлация съвсем естествено води до намаляване на различията между държавите от Еврозона¹⁷ по отношение на инфлацията.



Графика 3. Стандартно отклонение на инфлацията в държавите от Еврозона 17 в периода 1999-2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Динамика на фискалните показатели и фискална конвергенция

За разлика от паричната политика, която се провежда на ниво паричен съюз от независима централна банка и е обща за всички държави членки, в областта на фискалната политика страните разполагат с по-голям суверенитет. Това им позволява да използват инструментите на фискалната политика с цел икономическа стабилизация, като същевременно съблюдават фискалните правила на ЕПС. Правилата и процедурите, които представляват нормативна рамка на фискалната политика в паричния съюз, са залегнали в Договора за функциониране на Европейския съюз и в Пакта за стабилност и растеж (ПСР). В Договора са уредени критериите за фискална стабилност, които изискват от страните, желаещи да участват в паричния съюз, в годината преди проверката за изпълнение на критериите да имат бюджетен дефицит, който не надвишава границата от 3% от БВП и държавен дълг под 60% от БВП. В Договора също е дадена дефиницията и е уредена процедурата при „прекомерен дефицит“, когато горните изисквания не са спазени.

Фискалните правила, залегнали в Договора, са детайлизирани и доразвити в Пакта за стабилност и растеж¹. Той служи като координиращ механизъм на нацио-

¹ Пактът за стабилност и растеж е нормативната рамка за координиране на фискалните политики на страните в ЕПС. Пактът се състои от Резолюция на Европейския съвет от Амстердам от 17 юни 1997 г. и два регламента: 1) Регламент (ЕО) No. 1466/97 от 7 юли 1997 за

налните фискални политики на държавите – членки на паричния съюз. Главната цел на Пакта е да осигури спазването на благоразумна фискална политика от държавите членки и след присъединяването им към ЕПС. Придържането към разумна фискална политика е особено важно за държави, участващи в паричен съюз. От една страна, това допринася за постигането на ценова стабилност и създава условия за реализиране на устойчив икономически растеж в съюза. От друга страна, неразумната фискална политика на една държава – членка на паричен съюз, има неблагоприятни последици за останалите държави от съюза поради презграничното преливане на негативните ефекти в условията на интегриран финансов пазар.

Пактът предвижда превантивни и така наречените „разубеждаващи” или „коригиращи” мерки. В съответствие с *превантивните мерки*, страните са задължени да постигнат средносрочни бюджетни цели за позиции, близки до балансиран бюджет или бюджет с излишък. Те представят ежегодно програми за стабилност (за страните, които са членки на Еврозоната), и програми за конвергенция (за страните – членки на Европейския съюз, които не са част от Еврозоната) в които излагат мерките, чрез които ще постигнат горните цели. Комисията може да отправи ранно предупреждение или конкретни съвети към страните членки с цел да се избегне появата на прекомерен дефицит.

Разубеждаващите (коригиращи) мерки, предвидени в Пакта за стабилност и растеж, уреждат процедурата за прекомерен дефицит, която се задейства, когато някоя страна надхвърли тавана от 3 % бюджетен дефицит. В този случай Съветът по икономическите и финансови въпроси издава препоръки към държавата, нарушила фискалните правила, и ѝ дава срокове, в които да коригира прекомерния дефицит. В случай, че държава членка не изпълни препоръките и не успее да коригира дефицита, се задействат други стъпки в процедурата, като за държавите от Еврозоната са предвидени и санкции.

В периода преди създаването на ЕПС държавите от Европейския съюз постигат значително подобрене на бюджетните си позиции, отново благодарение на усилията им да станат членове от началото на функционирането на паричния съюз. През 1993 г., когато влиза в сила Маастрихтският договор, бюджетният дефицит в Еврозоната достига 5,5% и почти нито една от държавите не отговаря на критерия. През 1997 г., която е референтната година за оценка на готовността за участие в паричния съюз, всички единадесет страни от първата вълна имат бюджетен дефицит под 3% от БВП.

Данните за периода 1999-2010 г. обаче показват, че след създаването на ЕПС и приемането на еврото, голяма част от държавите членки не успяват да изпълнят средносрочната бюджетна цел за бюджет „близък до балансирана позиция или с излишък” и нарушават фискалните правила. В периода непосредствено след създаването на ЕПС благоприятният икономически климат съдейства за реализирането на сравнително добри фискални показатели, които обаче са с цикличен характер.

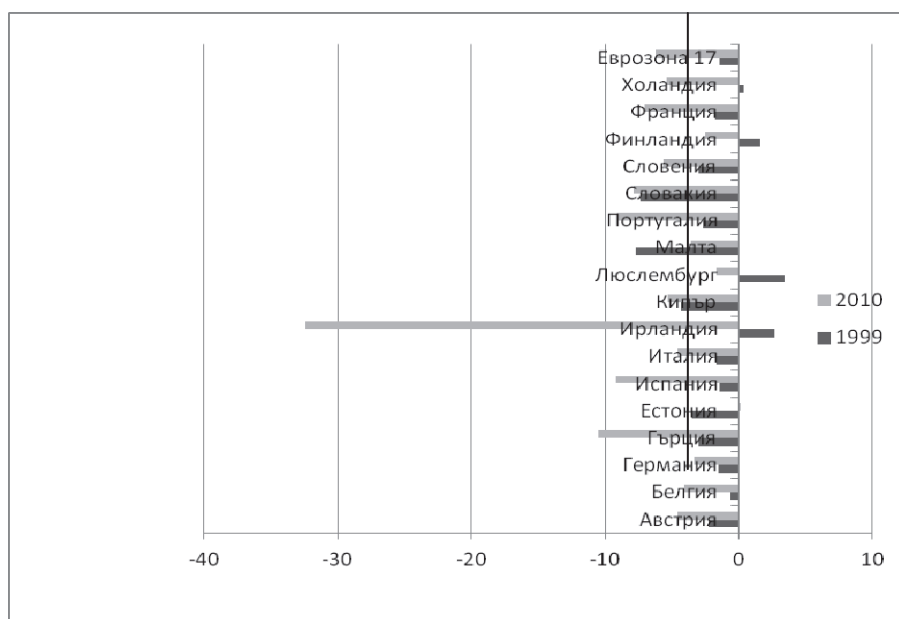
засилване на надзора на бюджетните позиции и координация на икономическите политики, изменен с Регламент (ЕО) No. 1055/2005 от 27 юни 2005, и 2) Регламент No. 1467/97 от 7 юли 1997 за ускоряване и уточняване на приложението на процедурата за прекомерен дефицит, изменен с Регламент (ЕО) No. 1056/2005 от 27 юни 2005.

Зад тях стои липса на подобрение или дори влошаване на фискалните позиции от структурно естество. С икономическото забавяне в периода 2001-2003 г. се появяват и първите нарушения на тавана за бюджетния дефицит. Португалия е първата държава-членка, която през 2001 г. регистрира дефицит над 3 % и на практика нарушава ПСР. Сред държавите от първата вълна, които регистрират бюджетни дефицити над 3 % през този период са Германия (от 2002 до 2005 г. включително), Франция (от 2002 до 2004 г.), Холандия (2003 г.), Австрия (2004 г.), а Италия и Португалия системно нарушават правилото за бюджетен дефицит. В този период се появяват и първите разногласия между държавите членки по отношение на прилагането на коригиращия механизъм на Пакта за стабилност и растеж, което довежда и до неговата първа реформа през 2005 г.

В последвалите години на икономическо възстановяване и растеж до 2008 г. държавите членки постигат известно подобрение на бюджетните си позиции, но някои от тях продължават да регистрират дефицити над 3% (Италия и Португалия). След 2008 г. глобалната икономическа и финансова криза поставя на изпитание бюджетите на държавите от ЕПС. От държавите, които се присъединяват към ЕПС след 1999 г., Гърция системно нарушава правилото за бюджетен дефицит, като през нито една година от разглеждания период бюджетният ѝ дефицит не е под 3%. Естония пък е пример за страна, придържаща се към строга бюджетна дисциплина. Единствено през 1999 г. бюджетният ѝ дефицит надвишава незначително тавана от 3%.

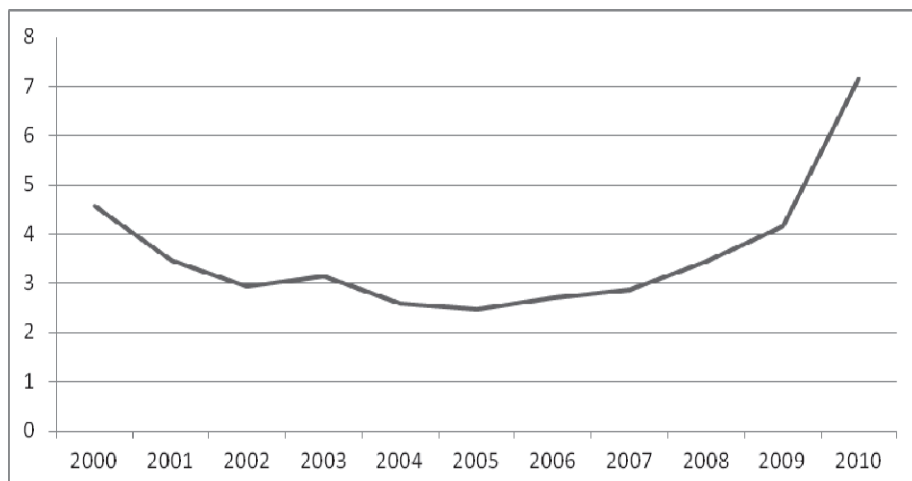
В началото на разглеждания период бюджетните дефицити на 17-те държави от Еврозоната се доближават в по-голяма степен до установения таван от 3%, отколкото в края на периода (вж. графика № 4). През 1999 г. единствено Естония, Кипър, Малта и Словакия не изпълняват критерия за бюджетен дефицит, докато през 2010 г. единствено Естония, Люксембург и Финландия го покриват. Същевременно през 2010 г. някои държави регистрират рекордни дефицити: Ирландия (32,4% от БВП), Гърция (10,5%), Испания (9,2%) и Португалия (9,1%). Тази тенденция се отразява и на средните за Еврозона 17 равнища по този показател. През 1999 г. бюджетният дефицит в Еврозона 17 е 1,4 %, а през 2010 г. е 6,2% от БВП.

Успоредно с влошаването на бюджетните позиции на държавите от Еврозона 17, в периода 1999-2010 г. се наблюдава и увеличаване на различията между държавите по този показател. За това свидетелства кривата на стандартното отклонение на показателя бюджетен дефицит, представена в графика № 5. В периода до 2005 г. стандартното отклонение намалява, след което започва увеличаването му и през 2010 г. то е по-високо, отколкото през 1999 г. Особено рязко е увеличението на стандартното отклонение след 2008 г. Това показва, че в условията на икономическа криза и при липса на обща за Еврозоната фискална политика държавите от Еврозона 17 по различен начин използват лостовете на фискалната политика, за да се справят с шоковете, както и че тези шокове имат асиметрично въздействие върху бюджетите на отделните държави.



Графика 4. Бюджетен дефицит (излишък), % от БВП, в Еврозона 17 през 1999 г. и 2010 г.

Източник: Евростат.



Графика 5. Стандартно отклонение на показателя бюджетен дефицит/излишък (% от БВП) за държавите от Еврозона 17 в периода 1999-2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Нарастването на стандартното отклонение за показателя бюджетен дефицит започва след 2005 г., когато започва период на икономическо оживление. Този период се използва от някои държави от Еврзона 17 за подобряване на фискалните им баланси. Държави като Германия, Франция, Малта, Кипър и Холандия използват благоприятния икономически климат и в периода 2005-2008 г. реализират бюджетни дефицити под допустимия таван и дори излишъци.

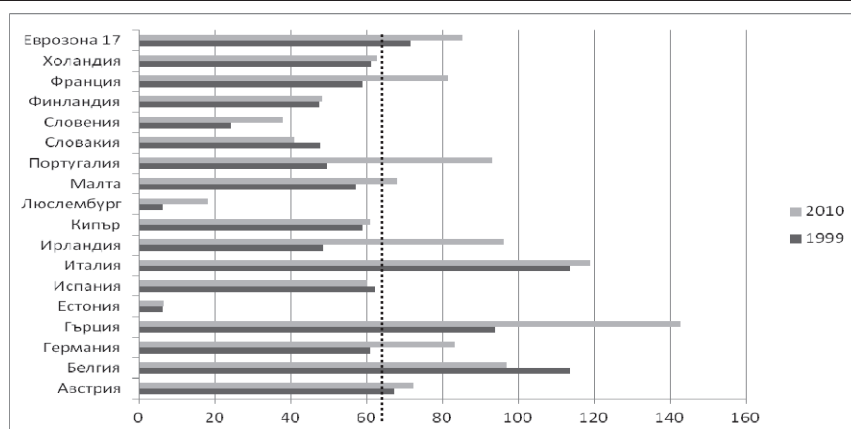
На другия полюс са Гърция и Португалия, които продължават да отчитат бюджетни дефицити над тавана от 3%. Това се дължи, от една страна, на нежеланието на тези държави да се придържат към установените в паричния съюз правила, като същевременно експлоатират ползите от него, а, от друга, издават структурните слабости на двете икономики: ниска конкурентоспособност, слаба производителност на труда, разточителство при харченето на държавни средства и неефективност на системата за събиране на държавни приходи.

Ирландия изпълнява (с незначителни отклонения) критерия за бюджетен дефицит от началото на периода до 2007 г. От 2008 г. страната навлиза в сериозна банкова криза, предвид голямата експозиция на ирландските банки към сектора на недвижимите имоти, който в периода на глобалната финансова и икономическа криза е сериозно засегнат. Решението на правителството да участва в спасяването на банките, въввлечени в кризата, като им даде гаранции и национализира една от тях, се отразява негативно на държавния бюджет и държавния дълг на страната.

Всички тези развития обуславят повишаването на различията между държавите по този показател след 2005 г. След 2008 г. различията се задълбочават още повече.

Що се отнася до другия фискален критерий, заложен в правната рамка на ЕПС – съотношението на държавен дълг към БВП, в периода 1999-2010 г. се забелязва влошаване на представянето на държавите членки. Още през 1999 г. редица държави не покриват този критерий, като най-голямо съотношение на дълга към БВП имат Белгия, Италия и Гърция. Техният държавен дълг, като процент от БВП, съществено надвишава тавана от 60%. През 2010 г. броят на държавите, които не изпълняват критерия за дълга се увеличава, а в повечето държави съотношението се е повишило спрямо 1999 г. Съответно и средното за Еврзона 17 съотношение на държавния дълг към БВП се повишава от 71,6% през 1999 г. до 85,4% през 2010 г., което е и най-високото за целия период. През нито една година от разглеждания период средната стойност за Еврзона 17 по този показател не е под 60%.

През 2010 г. от държавите от първата вълна Белгия, Ирландия, Италия и Португалия имат държавен дълг, чието съотношение към БВП значително надвишава референтната стойност от 60%. От по-късно присъединилите се държави Гърция регистрира рекордно високо съотношение за 2010 (142,8%), което е най-високото за целия период и в сравнение с останалите държави. Естония, Словакия и Словения пък могат да бъдат посочени за пример на държави, които успяват да контролират съотношението на държавния дълг към БВП. В Еврзона 17 Люксембург и Естония са държавите с най-ниско съотношение през 2010 г. – съответно 18,4% и 6,6%.



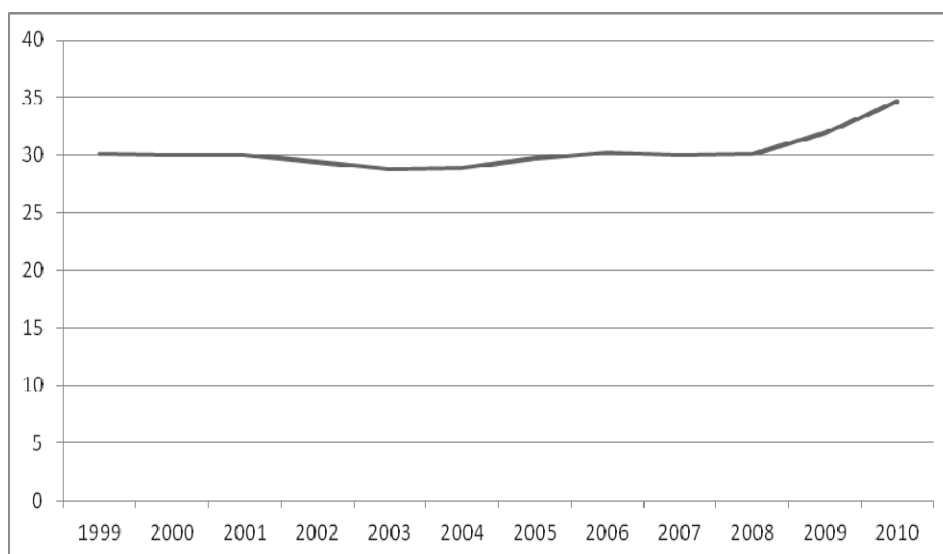
Графика 6. Държавен дълг (% от БВП) в Еврозона-17 през 1999 г. и 2010 г.

Източник: Евростат.

И при този показател влошаването на съотношението в края на периода е съпроводено с увеличаване на различията между държавите, което може да бъде видяно на графиката за стандартното отклонение. В периода 1999-2008 г. съществуващите различия между държавите по отношение на показателя държавен дълг като процент от БВП се запазват относително непроменени. След 2008 г. стандартното отклонение се увеличава, което свидетелства за увеличаване на различията между държавите. И тук, както и при другия фискален показател, обяснението е свързано с неработещите фискални правила, при което в условията на обща парична политика държавите пренасят тежестта от справянето с икономическите шокове върху фискалните лостове.

С началото на глобалната финансова и икономическа криза започва да изкрystalизира фактът, че някои държави от Еврозона 17 са поели държавен дълг, който едва ли биха могли да обслужват безпроблемно. На практика, тези държави носят това „бреме“ дълги години, но кризата от 2008 г. доведе до осъзнаването на факта, че инвеститорите, които „държат“ дълг на някоя от тези държави, са изправени пред сериозен риск. Това осъзнаване доведе до възникването на кризата на държавните дългове в Еврозоната, в чиято „спирала“ постепенно попаднаха Гърция, Ирландия и Португалия, а по-късно и други държави от Еврозоната.

Данните за фискалните показатели на държавите членки за периода 1999-2010 г. и направеният анализ показват недвусмислено, че фискалната рамка на ЕПС и по-конкретно механизмите на Пакта за стабилност и растеж са неефективни и неспособни да осигурят необходимата на паричния съюз фискална дисциплина. Също така, те не способстват за постигането на сближаване между държавите членки по отношение на фискалните показатели. Разразилата се криза на държавните дългове в Еврозоната е логична последица от особеностите на дизайна на фискалната рамка и от системното нарушаване на правилата.



Графика 7. Стандартно отклонение на показателя държавен дълг (% от БВП) за държавите от Еврозона 17 в периода 1999-2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Динамика и конвергенция на дългосрочните лихвени проценти

Съгласно изискванията на Договора за функциониране на Европейския съюз, за да бъде допусната една държава в ЕПС, е необходимо за период от една година преди осъществяването на проверката за изпълнение на критериите държавата да е имала среден номинален лихвен процент по дългосрочните държавни ценни книжа, който не превишава с повече от 2 процентни пункта този на трите държави членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти е показателна за устойчивостта на икономическо сближаване, постигната от държавите в паричния съюз като цяло, защото тя е последица от конвергенцията на инфлацията и инфлационните очаквания, както и на общия риск за паричния съюз.

Една от особеностите на критерия за лихвените проценти е неговата „самореализираща се“ природа (*De Grauwe*)¹. Ако една страна се стреми към членство в паричния съюз и стопанските субекти вярват, че това ще се случи, лихвените й проценти автоматично се изравняват със средните за съюза лихвени равнища преди влизане в него. Обратно, ако очакванията са, че една страна няма да покрие критериите за членство, лихвеният диференциал остава висок, което води до неизпълнение на критерия.

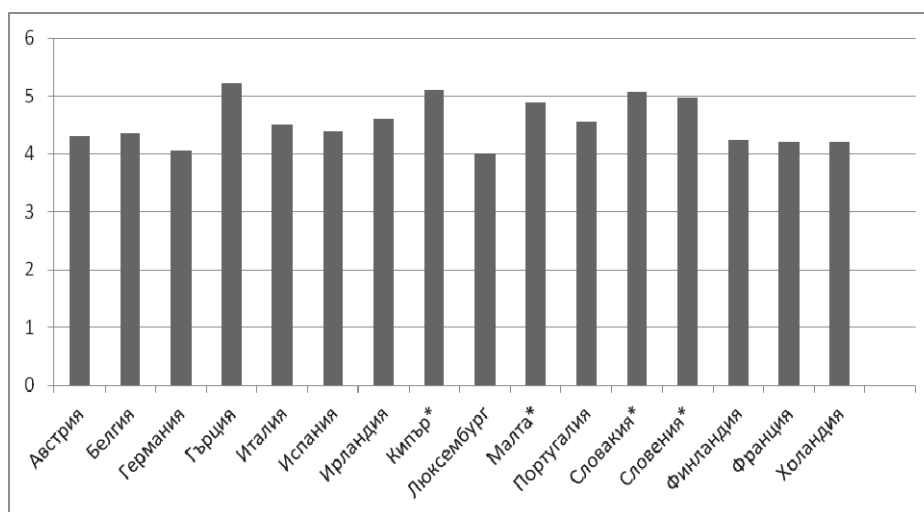
¹ De Grauwe, P., 1997, "The Economics of Monetary Integration", Oxford University Press, Third revised edition.

В резултат от усилията на държавите от Европейския съюз да покрият критериите за членство, процесът на намаляване на инфлацията през 90-те години на 20-ти век е съпътстван от процес на постепенно намаляване на лихвените проценти. Този процес продължава и след създаването на ЕПС и е по-силно изразен за страните с по-висока инфлация в предишния период. За държави като Гърция, Италия, Испания, Ирландия и Португалия една от важните последици от процеса на подготовка за участие в ЕПС е конвергенцията на краткосрочните и дългосрочните лихвени проценти към относително ниските нива, характерни за Германия. Ако през 1996 г. номиналните дългосрочни лихвени проценти в държавите, формирали ЕПС, варирали от 14,5% в Гърция до 4,5% в Германия, към 2007 г. средът в доходността между държавните ценни книжа с най-ниска и най-висока доходност е от порядъка на 30 базисни пункта. Зад конвергенцията на лихвените равнища стои конвергенцията на инфлационните очаквания за страните и намаляването на рисковата премия (за държавите, които в предишния период имат по-висока инфлация), вградена в доходността на дългосрочните ценни книжа.

Намаляването на рисковата премия е обусловено от намаляване на колебанията на инфлацията, измерени със стандартното отклонение. През 90-те години на миналия век стандартното отклонение на дългосрочните лихвени проценти в Еврозоната е около 2 процентни пункта, а в периода 2000-2007 г. намалява до около 0,7 процентни пункта. В изследване от 2008 г. на *Gerlach u Hoffmann*¹ за влиянието на ЕПС и еврото върху макроикономическата стабилност в държавите от Еврозоната и други индустриализирани държави авторите доказват, че ЕПС има своя принос за повишаване на макроикономическата стабилност в глобален мащаб, изразяваща се в намаляване на колебанията на разглежданите от тях номинални и реални икономически променливи. Резултатите от изследването показват, че намаляването на колебанията на дългосрочните лихвени проценти е по-значително в периода преди създаване на ЕПС, отколкото след това, поради процеса на номинална конвергенция и усилията на държавите да покрият критериите за членство. Въпреки това, след 1999 г. колебанията на дългосрочните лихвени проценти в ЕПС намаляват допълнително.

Средният дългосрочен лихвен процент (непретеглена средноаритметична величина) в Еврозоната (с променлив състав) за периода 1999-2010 г. е 4,30%. Австрия, Германия, Люксембург, Финландия, Франция и Холандия имат среден дългосрочен лихвен процент под или равен на средния за Еврозоната. В останалите държави средният дългосрочен лихвен процент надвишава средния за Еврозоната за периода. Гърция е държавата с най-висок среден дългосрочен лихвен процент за периода, следвана от Кипър, Словакия, Словения и Малта. От държавите, присъединили се към ЕПС с първата вълна, Ирландия, Португалия, Италия и Испания имат средни дългосрочни лихвени проценти над средния за Еврозоната.

¹ Gerlach, S. and M. Hoffmann, 2008, "The Impact of the Euro on International Stability and Volatility", Economic Papers 309/March 2008, European Commission.

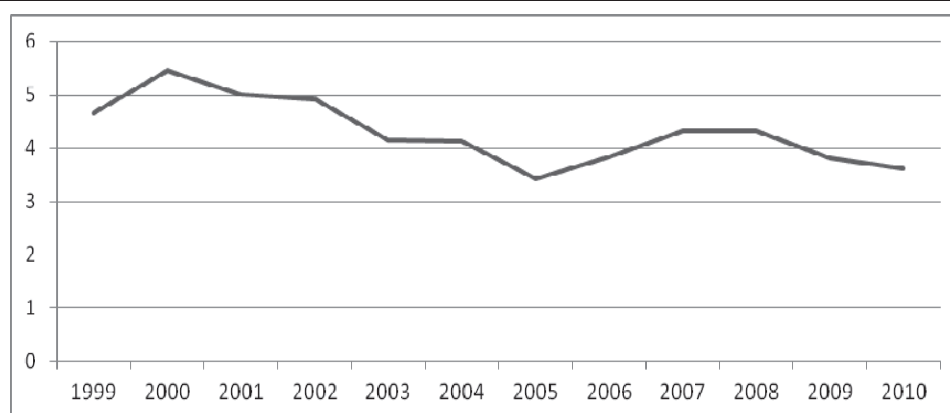


Графика 8. Средни дългосрочни лихвени проценти в държавите от Еврозона 17 (без Естония), за периода 1999-2010 г.

* Средните лихвени проценти за Кипър, Малта и Словакия са изчислени на базата на данни за периода 2001-2010 г., а за Словения, за периода 2002-2010 г., поради липса на данни за предходни години. За Естония не е изчислено средно равнище на дългосрочните лихвени проценти. Поради това, че Естония има много малък държавен дълг, на пазара няма подходящи дългосрочни държавни ценни книжа, които да бъдат използвани като референтни за изчисляването на дългосрочните лихвените проценти.

Източник: Евростат и собствени изчисления.

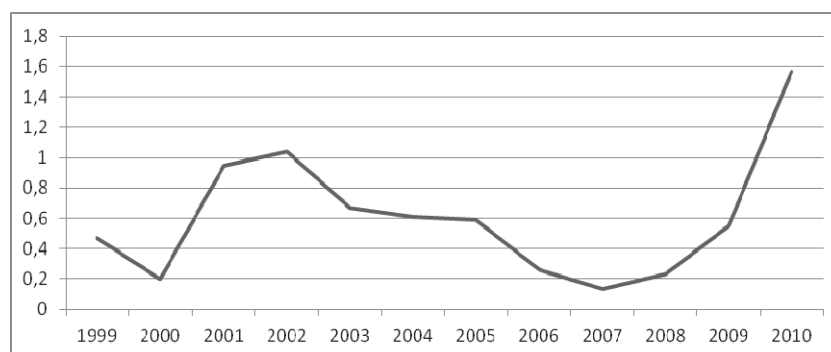
Динамиката на средния дългосрочен лихвен процент за Еврозоната в разглеждания период показва, че от максимума за периода, постигнат през 2000 г. (5,44%), дългосрочният лихвен процент намалява до 3,42% през 2005 г. След това, до 2007 г. той се повишава до 4,32%. През последните три години от периода той намалява до 3,61% през 2010 г. Намаляването на лихвените проценти след 2008 г. отразява очакванията за ниска инфлация в условията на глобална икономическа криза. На фона на ниските инфлационни очаквания обаче се увеличава рисковата премия за определени държави от Еврозоната, чиито фискални показатели създават опасения относно устойчивостта на фискалната им позиция. Това води до задълбочаване на различията между държавите по отношение на дългосрочните им лихвени проценти. През май 2010 г. кризата на държавните дългове в Еврозоната достига една от кулминационните си точки, когато спредовете по държавните облигации на някои държави спрямо германската бенчмарк облигация достигат много високи равнища. В резултат на това, през 2010 г. средният дългосрочен лихвен процент на Гърция е 9,09% – най-високият годишен лихвен процент за целия период. Значително се повишават средните лихвени равнища в Ирландия и Португалия.



Графика 9. Динамика на номиналните дългосрочните лихвени проценти в Еврозоната (с променлив състав) за периода 1999-2010 г.

Източник: Евростат.

Задълбочаването на различията между държавите от Еврозона 17 след 2008 г. е видно от графиката за стандартното отклонение на дългосрочните лихвени проценти. До 2008 г. стандартното отклонение намалява и през 2007 г. достига най-ниското си равнище (0,13). След 2008 г. стандартното отклонение започва да расте и в края на периода то е по-голямо, отколкото през 1999 г. Намаляването на различията между държавите по отношение на дългосрочните лихвени проценти в периода след създаването на ЕПС до 2008 г. е реализация на една от очакваните от паричния съюз ползи, а именно намаляване и уеднаквяване на лихвените равнища в паричния съюз, което да даде достъп на държавите (особено на тези, които в предходни периоди са били асоциирани с по-висока инфлация и риск) до развит и интегриран финансов пазар. За съжаление обаче, успоредно с ползите от паричния съюз се реализират и негативните очаквания, че това може да доведе до морален риск и някои държави да преексплоатират тези ползи, като емитират прекомерен дълг при необосновано ниски от пазарна гледна точка лихвени проценти. Така, в условията на икономически растеж и стабилност, държави като Гърция, Италия, Португалия и др. емитират дълг при лихвени равнища, които не отговарят на техните фундаментални икономически показатели. След 2008 г., когато започва процес на значителна преоценка на риска, финансовите пазари започват да диференцират отделните държави от ЕПС по отношение на риска. Развитието след 2008 г. и данните за стандартното отклонение на дългосрочните лихвени проценти показват, че паричният съюз успява да генерира ползи в добри времена, а в условията на криза финансовите пазари започват да не възприемат всички държави от ЕПС по един и същ начин и да асоциират отделни равнища на риск с отделните държави.



Графика 10. Стандартно отклонение на дългосрочните лихвени проценти за държавите от Еврозона 17 за периода 1999-2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Четвърта част

РЕАЛНА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРИЧЕН СЪЮЗ В ПЕРИОДА 1999-2010 г.

Реално сближаване по отношение на показателя БВП на човек от населението

Показателят БВП на човек от населението е общоприет измерител за стандарта на живот и богатството на една страна. От теорията за растежа, от която е заимствана концепцията за реалната конвергенция, е известно, че по-бедните икономики растат по-бързо от по-богатите, което им позволява да ги догонят по отношение на този показател. Тази теоретична постановка често не намира емпирично потвърждение.

За разлика от номиналните показатели, по отношение на които през 1999 г. вече е постигната голяма степен на сближаване, равнищата на БВП на човек от населението се различават значително при старта на ЕПС. Те варират от 211% от средното за Еврозона 17 за Люксембург до 38% за Естония. До 2010 г. някои от държавите успяват да постигнат напредък и в края на периода те стоят по-близо до средните за Еврозона 17 нива по този показател. Други пък не успяват да постигнат напредък или дори още повече се отдалечават от средните доходи.

Към 1999 г. осем държави от Еврозона 17 имат БВП на човек от населението под средното за Еврозона 17 ниво. Две от тях са от държавите, участващи в ЕПС от неговото създаване: Испания и Португалия, а останалите шест се присъединяват към ЕПС впоследствие. Всички те са „догонващи” икономики. През 1999 г. БВП на човек от населението в Испания, Кипър, Гърция, Малта, Португалия, Словения, Словакия и Естония е съответно 85%, 77%, 73%, 72%, 72%, 72%, 45% и 38% от

средното за Евророна 17 ниво по този показател. В периода след създаването на ЕПС шест от тези държави успяват да заличат част от съществуващата разлика в доходите. В Испания БВП на човек от населението през 2010 г. вече е 93% от средното ниво, в Кипър 90%, в Гърция и Словения около 80%, в Словакия 69%, а в Естония е 59%. Изключение от тази тенденция правят Малта и Португалия, в които прогресът е незначителен и 12 години след старта на ЕПС БВП на човек от населението в тях се намира на относително същото ниво спрямо средното за Евророна 17, както през 1999 г.

Зад тази динамика по отношение на показателя БВП на човек от населението стоят относително високите темпове на растеж през периода за посочените шест държави и относително ниските темпове на растеж в Португалия и Малта. Ако средният годишен темп на растеж на БВП за периода в Евророната е 1,53% (непрегледена средна аритметична величина), темпът на растеж в Естония, Словакия, Кипър, Словения, Гърция и Испания е съответно 4,28%, 4,18%, 3,16%, 3,11%, 2,68% и 2,56%, докато в Малта и Португалия е съответно 1,55% и 1,24%.

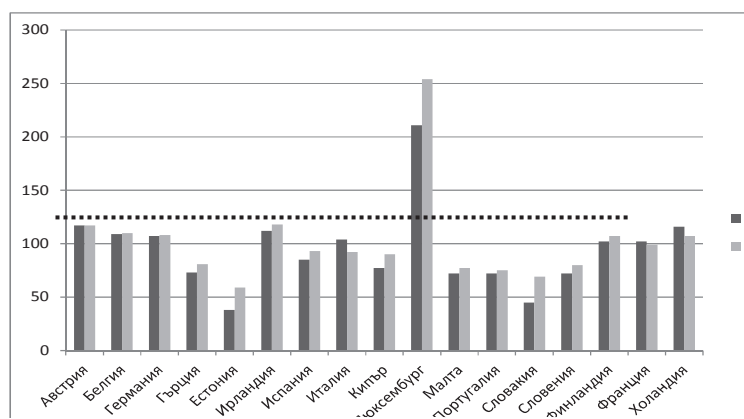
Що се отнася до Ирландия, която към 1999 г. също е считана за догонваща икономика и получава средства от Кохезионния фонд на Европейския съюз, още през 1999 г. тя има БВП на човек от населението, което надвишава средното за Евророна 17 ниво (112%). През 2010 г. Ирландия има БВП на човек от населението, което е 118 % от средното за Евророна 17 и се нарежда на второ място по този показател след Люксембург.

За държавите от т. нар. „ядро” на Евророната е характерно, че за разглеждания период, поради относително ниския среден темп на растеж през периода, през 2010 г. по показателя БВП на човек от населението те заемат относително същите позиции спрямо средното за Евророна 17, както през 1999 г. Изключение от тази тенденция правят две държави: Люксембург и Италия. През 1999 г. Люксембург има БВП на човек от населението, който е над два пъти по-голям от средното равнище и се нарежда на първо място сред 17 държави по този показател. За разглеждания период Люксембург регистрира темп на растеж на БВП от 3,71%, поради което БВП на човек от населението се повишава и разликата със средното за Евророна 17 ниво се увеличава още повече.

За разлика от Люксембург, в периода 1999-2010 г. БВП на човек от населението в Италия намалява от 104% до 92% от средното за Евророна 17 ниво. Ако през 1999 г. Италия има БВП на човек от населението сходен с този на Германия, Франция и Финландия, през 2010 г. по този показател тя може да бъде сравнявана с Испания и Кипър. Основна причина за този спад е много ниският среден темп на растеж за периода в Италия от 0,67%, който е и най-ниският сред всички разглеждани държави.

Другите факторите, които стоят зад напредъка на държавите по отношение на сближаване на жизненото равнище, са: общата парична политика, допринасяща за намаляване на инфлацията, и мерките за фискална консолидация в някои държави (за държавите от първата вълна), както и ориентацията към разумна макроикономическа политика с цел покриване на критериите за членство в ЕПС (за държавите, присъединили се към ЕПС след 1999 г.). Също така, принос за конвергенцията има и кохезионната политика на Европейския съюз, която има за цел преодоляването на икономи-

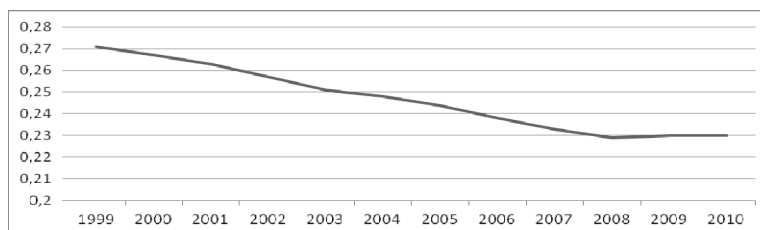
ческата изостаналост в държавите – членки на Европейския съюз, в които brutният национален доход на човек от населението е под 90% от средното за съюза ниво.



Графика 11. БВП на човек от населението по стандарт на покупателната способност в държавите от Еврозона 17 през 1999 г. и 2010 г. (Еврозона 17 = 100)

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Посочените данни и очертаната тенденция показват, че в периода 1999-2010 г. в държавите от Еврозона 17 се задейства процес на реална конвергенция и по-бедните, растейки с по-високи темпове, успяват да заличат част от разликата в доходите между тях и по-богатите държави членки. В периода 1999-2010 г. стандартното отклонение на БВП на човек от населението бавно, но трайно намалява. В края на периода различията между държавите членки са по-малки, отколкото в началото на периода. Глобалната икономическа и финансова криза и кризата на държавните дългове в Еврозоната се отразяват на темповете на растеж, а от там и на сближаването. Графиката на стандартното отклонение на доходите показва, че в периода 2008-2010 г. стандартното отклонение не се променя, което означава, че сближаването спира.



Графика 12. Стандартно отклонение на показателя БВП на човек от населението за държавите от Еврозона 17 за периода 1999-2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Въпреки осъществения напредък в процеса на реална конвергенция, анализът на данните за БВП на човек от населението за 2010 г. показва, че за преодоляване на различията между държавите ще бъде необходимо още много време, вероятно още няколко десетилетия, при условие че са налице необходимите за конвергенцията предпоставки. В изследване на *Kaitila, Alho u Nikula*¹, възложено от Сампо Банк, авторите анализират перспективите за растеж и сближаване в периода 2006-2050 г. между 21 развиващи се икономики от Централна и Източна Европа и бившия Съветски съюз, и държавите от ЕС15 (в ЕС 15 са включени всички държави – членки на ЕПС от първата вълна, плюс Гърция, Дания, Англия, Швеция). Според прогнозите, през 2050 г. разликите между изучаваните държави и ЕС 15 по БВП на човек от населението ще са по-малки, отколкото през 2006 г., поради това, че средният годишен темп на растеж в тях през периода ще надвишава този в ЕС 15. От разглежданите 21 държави интерес от гледна точка на настоящото изследване представляват Естония, Словакия и Словения, които вече са част от ЕПС. За Естония и Словения авторите прогнозират, че през 2050 г. те ще имат БВП на човек от населението по стандарт на покупателната способност, равняващ се съответно на 93% и 92% от средното равнище за ЕС 15. Към този момент в Словакия БВП на човек от населението ще бъде 83% от средното за ЕС 15.

В друго подобно изследване прогнозите за реалното сближаване между държавите не са така оптимистични. *Halmay u Vasary*² изследват растежа и сближаването между старите и новите държави – членки на Европейския съюз, присъединили се през 2004 и 2007 г. Според авторите, до 2030 г. между държавите от Европейския съюз ще се наблюдава сближаване по отношение на показателя БВП на човек от населението. След 2030 г. темпът на сближаване ще се забави и спре, след което до 2060 г. ще се наблюдава раздалечаване. Това ще се случи в резултат от забавянето на растежа след 2030 г., което ще е по-силно изразено за новоприсъединилите се към Европейския съюз държави. Що се отнася до отделните страни, авторите прогнозират, че до 2060 г. БВП на човек от населението по стандарт на покупателната способност в Естония, Гърция и Кипър почти напълно ще достигне средното за Еврозоната ниво и ще надмине средното ниво за Европейския съюз. В Словения и Словакия БВП на човек от населението през 2060 г. ще бъде съответно 94,3% и 93,6%, а в Португалия и Малта около 78% от средното за Европейския съюз (БВП на човек от населението в Еврозоната тогава ще бъде 104% от средното за Европейския съюз).

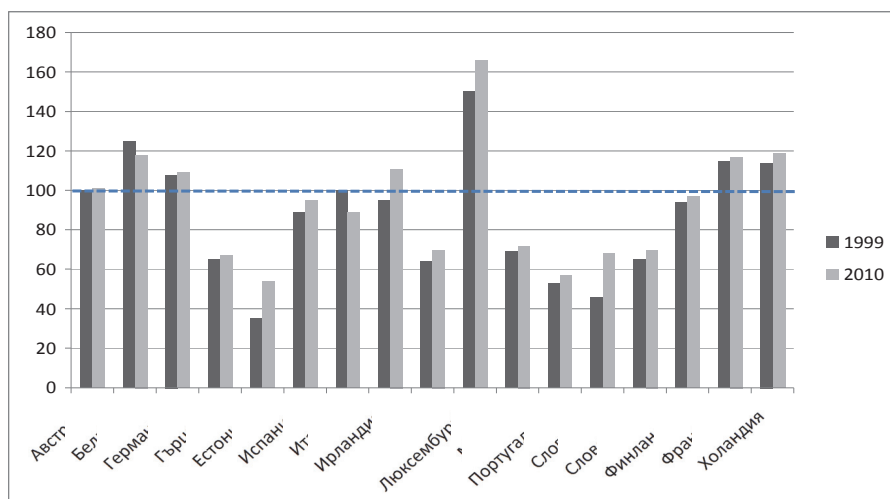
Реално сближаване по отношение на показателя производителност на труда

Другият най-често използван измерител за степента на реално сближаване между определена група държави е производителността на труда, който е в тясна зависимост с показателя БВП на човек от населението. Съществуват два показателя за

¹ Kaitila, V., K. Alho and N. Nikula, 'Growth Prospects of Emerging Markets in Europe: How Fast Will They Catch up with the Old West?', *Sampo Bank*, September 2007.

² Halmay, P. and V. Vasary, 2010, "Real Convergence in the New Member States of the European Union (Shorter and Longer Term Prospects)", *The European Journal of Comparative economics*, Vol. 7, June 2010, pp. 229-253.

измерване на производителността на труда – БВП на изработен час или БВП на зает работник или служител. Основните фактори за растеж на производителността на труда са: общата факторна производителност¹, капиталовата интензивност на производството и качеството на трудовите ресурси.



Графика 13. Производителност на труда (БВП на изработен час) в държавите от Еврозона 17 през 1999 г. и 2010 г. (Еврозона 17 = 100)

* За Гърция, Естония, Португалия, Словения показателите за началото на периода са изчислени на база 2000 г., а за Люксембург на база 2002 г., поради липса на данни за 1999 г. Поради липса на данни за 2010 г. за Белгия и Малта, показателите за тези страни са изчислени за 2009 г.

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Графиката за производителността на труда (БВП на изработен час) в държавите от Еврозона 17 показва, че и в началото и в края на периода липсва сближаване по отношение на този показател. За 2010 г. показателите варират от 166% от средното за Еврозона 17 ниво за Люксембург до 54% за Естония. Всички държави, присъединили се към ЕПС след 1999 г. имат производителност на труда под средното равнище. Ниската капиталова интензивност и слабата обща факторна производителност в тези държави са в основата на значителната разлика в производителността на труда. Към тях може да се причисли и Португалия, която за целия разглеждан период не показва напредък по този показател и през 2010 г. има производителност на

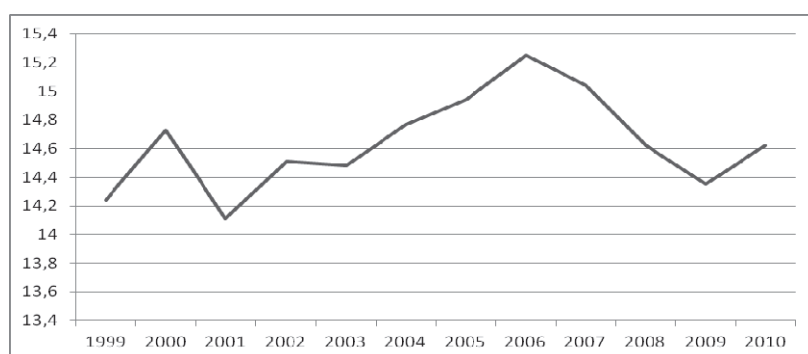
¹ Общата факторна производителност е един от компонентите на производителността на труда и в теорията се свързва с концепцията за технологичния прогрес. На практика, освен измерител за качеството на използваната технология, общата факторна производителност отчита и влиянието на фактори като подобряване на организацията на труда, повишаване на качеството на трудовите ресурси.

труда като Естония, която тръгва от много по-ниски изходни позиции. Подобно на Португалия, Испания, Ирландия и Финландия имат производителност на труда под средното за Еврозона 17 ниво през 1999 г., но през 2010 г. производителността на труда в тези държави почти достига, а в Ирландия дори надвишава средното равнище.

През 1999 г. Австрия и Италия имат производителност на труда равна на средната за Еврозона 17. През 2010 г. Австрия се намира на същата позиция, докато в Италия производителността на труда намалява значително и пада под средното равнище.

Белгия, Германия, Люксембург, Финландия и Франция имат производителност на труда над средната за Еврозона 17 и в началото, и в края на периода, като тя остава относително непроменена.

От графиката за стандартното отклонение на производителността на труда не може да се открие някаква тенденция по отношение на този показател. Може да се заключи обаче, че в периода 1999-2010 г. липсва тенденция към сближаване между държавите. В края на периода различията между държавите по отношение на производителността, макар и не съществено, са по-големи, отколкото в началото на периода.



Графика 14. Стандартно отклонение на показателя производителност на труда (БВП на изработен час) в държавите от Еврозона 17 в периода 1999 - 2010 г.

Източник: собствени изчисления.

Посочените данни за производителността на труда в отделните държави са отчетени на фона на слаб растеж на производителността на труда в Еврозоната. По данни на Европейската комисия за периода 1999-2008 г. темпът на растеж на производителността на труда е 0,8 % (на фона на 1,75% за САЩ за същия период и 1,6% за държавите от Еврозоната през 90-те години на 20-ти век). Според изследванията¹, забавянето на растежа на производителността на труда в Еврозоната, в сравнение със САЩ и с предишни периоди, започва още от средата на 90-те години и се дължи на намаляването на капиталовата интензивност на производството и забавяне на растежа на общата факторна производителност, наблюдавани в почти

¹ Gomez-Salvador, R, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, 2006, "Labour Productivity Developments in the Euroarea", ECB Occasional Paper Series No. 53/2006.

всички държави от Еврозоната. Намаляването на капиталовата интензивност засяга почти всички държави от Еврозоната, с изключение на Холандия, Ирландия, Гърция и Австрия. Забавянето на растежа на общата факторна производителност също засяга всички държави с изключение на Гърция. Една от причините за намаляване на капиталовата интензивност на производството е повишаването на заетостта и създаването на нови работни места в Еврозоната, характерни за периода след средата на 90-те години. Ориентацията към трудово интензивно производство и политиката на повишаване на заетостта на ниско квалифицирана работна ръка, от своя страна, допринасят за намаляване на качеството на трудовите ресурси, а оттам се отразяват върху общата факторна производителност.

Секторните анализи за производителността на труда в Еврозоната разкриват дълбоките причини за слабото представяне в сравнение със САЩ и с предишни периоди. Изследванията в тази посока показват, че в сравнение със САЩ производството и използването на информационни и компютърни технологии е по-слабо, като съществуват и известни бариери за навлизане на новите технологии в редица сектори като, например, в сектора на финансовите услуги, търговията на едро и дребно и др.

Въпреки забавянето на темпа на растеж на производителността в Еврозоната след средата на 90-те години на 20-ти век, съществуват изследвания¹, които доказват, че приемането на еврото е имало положителен ефект върху производителността на труда, а без създаването на ЕПС и приемане на общата валута забавянето би било по-голямо. Ефектите от създаването на ЕПС и общата валута за производителността се надграждат над ефектите от общия пазар и са свързани с увеличената прозрачност на цените и намалените транзакционни разходи, от една страна, и с намаляването на цената на капитала, от друга.

Пета част

ПРОМЕНИ В ОБЛАСТТА НА ИКОНОМИЧЕСКОТО УПРАВЛЕНИЕ И КООРДИНАЦИЯ В ЕПС, В РЕЗУЛТАТ ОТ КРИЗАТА НА ДЪРЖАВНИТЕ ДЪЛГОВЕ В ЕВРОЗОНАТА

Съществена особеност на икономическия и паричен съюз в Европа е, че участващите в него държави имат обща парична политика, а в областта на икономическата и по-специално, фискалната политика, запазват националния си суверенитет, подчинявайки се на общите за съюза правила. Динамиката на развитие на показателите бюджетен дефицит и държавен дълг в държавите – членки на ЕПС, в периода след 1999 г. и кризата на държавните дългове в Еврозоната показва, че фискалните правила не функционират адекватно, биват пренебрегвани и не са в състояние да гарантират икономическа стабилност. Кризата също извади на показ и наличието на

¹ Barrell et al., 2008, "The Impact of EMU on Growth and Employment", European Economy-Economic Papers 318, DG Economic and Financial Affairs, European Commission.

макроикономически дисбаланси между държавите от ЕПС, които не се дължат единствено на липса на фискална дисциплина, а в основата им стоят съществените различия между държавите по отношение на конкурентоспособността. Това доведе до преразглеждане на съществуващата рамка за икономическо управление и координация и до поредица от нови мерки и реформи в тази рамка¹. Тези мерки и реформи имат за цел да задълбочат координацията на икономическите политики и да подобрят икономическото управление на ниво Европейски съюз, като елиминират източниците на съществуващите проблеми. Мерките са изброени по хронологичен ред.

Европейски семестър

Европейският семестър е механизъм за предварително координиране на ниво ЕС на бюджетните и икономическите политики на държавите членки. По същество той представлява шестмесечен цикъл, предшестваш цикъла на национално ниво, и за първи път е приложен през 2011 г. До 2011 г. процесът на координация е разпокъсан и непоследователен, като същевременно не обхваща напълно всички области и политики. При новия подход дискусиите на ниво Европейски съюз, свързани с фискални политики, структурни реформи, макроикономически дисбаланси и финансов сектор, се провеждат едновременно – през първата половина на календарната година, преди съставяне на проектобюджетите и дебатите на национално ниво през втората половина на годината. Това позволява европейските приоритети да бъдат по-добре отразени в националните политики.

Пакт „Евро плюс“

През месец март 2011 г. държавните и правителствени ръководители на държавите – членки на Еврозоната, договориха пакет от мерки, имащи за цел да се „укрепи икономическият стълб на паричния съюз, да се постигне ново качество на координация на икономическата политика, да се подобри конкурентоспособността и по такъв начин да се стигне до по-висока степен на конвергенция“². Пакетът от мерки е известен с наименованието Пакт „Евро плюс“ и надгражда съществуващите инструменти за координация на икономическата политика. Овен седемнадесетте държави – членки на ЕПС, към него се присъединиха шест държави с дерогация: България, Дания, Латвия, Литва, Полша и Румъния. Мерките в пакта са фокусирани към четири приоритета: стимулиране на конкурентоспособността, стимулиране на заетостта, повишаване на устойчивостта на публичните финанси и укрепване на финансовата стабилност.

По отношение на конкурентоспособността ще се следи дали повишаването на възнагражденията на работниците и служителите е в съответствие с темпа на нарастване на производителността. Предвидени са и мерки за повишаване на произ-

¹ Основни инструменти за икономическо управление и координация на ниво ЕС са Пактът за стабилност и растеж и Стратегията Европа 2020 за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж.

² “The Euro Plus Pact. Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence”, Annex I, European Council 24/25 March 2011 Conclusions, Brussels, 20 April 2011.

водителността като мерки за подобряване на образователната система, насърчаване на изследователската дейност, иновациите и инфраструктурата, подобряване на бизнес средата и други.

Прогресът по отношение на заетостта ще се отчита на база на няколко показател: дългосрочна безработица, младежка безработица и процент на трудово участие.

Пактът „Евро плюс” предвижда и мерки за повишаване на устойчивостта на публичните финанси, като по този начин надгражда Пакта за стабилност и растеж. Мерките са в две направления:

- Устойчивост и адекватност на пенсионните, здравните и социалните системи: участващите държави следва да приведат пенсионните си системи в съответствие с демографската ситуация в страната, да ограничат схемите за ранно пенсиониране и да създадат схеми за трудова заетост на хората над 55 години;

- Фискални правила на национално ниво: участващите в Пакта „Евро плюс” държави следва да транспонират фискалните правила, залегнали в Пакта за стабилност и растеж, в своите национални законодателства. Те имат свободата на избор на правния инструмент, с който да стане транспонирането, но той следва да бъде достатъчно силно обвързващ и траен (конституция или рамков закон);

Последната, четвърта цел в пакта, е повишаване на финансовата стабилност. И в тази област участващите държави следва да приведат националното си законодателство в областта на надзора на финансовия сектор в съответствие с европейското. За проверка на устойчивостта на финансовия сектор са предвидени регулярни стрес-тестове на банките, координирани на ниво Европейски съюз.

В Пакта „Евро плюс” е посочено, че следва да се обърне внимание на координацията на данъчната политика. Прякото данъчно облагане остава в компетенциите на националните правителства, но от държавите участнички се изисква да влязат в по-интензивен диалог по отношение на данъчната политика. С цел да се осигури по-голямо съответствие между националните данъчни системи, Европейската комисия предлага разработването на обща консолидирана данъчна база за корпоративно данъчно облагане.

Характерна особеност на Пакта „Евро плюс” по отношение на неговото приложение е, че в областта на посочените четири приоритета държавните и правителствени ръководители ще договорят общи цели, като участващите държави ще имат свободата да изберат конкретните мерки и политики за постигането на поставените цели, вземайки предвид специфичните условия и проблеми, които имат за решаване. Ежегодно държавните ръководители на всяка отделна участваща в Пакта държава ще поемат конкретни национални ангажменти в съответствие със съгласуваните общи цели. Изпълнението на тежи ангажменти ще се наблюдава ежегодно от държавните и правителствените ръководители и ще се отчита с доклад до Европейската комисия.

Изложените мерки в Пакта „Евро плюс” засягат области, които попадат в сферата на националните компетенции на държавите членки, но имат ключово значение за осигуряване на по-голяма конкурентоспособност и сближаване.

Реформа на Пакта за стабилност и растеж

Пактът за стабилност и растеж влиза в сила от 1999 г. и надгражда съществуващите в Договора за функциониране на Европейския съюз фискални правила. Още през първите години на неговото прилагане се проявяват недостатъците на предвидените в ПСР механизми и правила. От една страна, критиките към Пакта са, че той не е гъвкав и че е несправедливо в години на икономическо забавяне държавите да бъдат допълнително наказвани за отклонение от фискалните правила. От друга страна, критиките са насочени към това, че коригираният механизъм на ПСР няма как да работи адекватно, поради начина на вземане на решения за налагане на санкции срещу държавите нарушителки (на практика е невъзможно санкции да бъдат приложени срещу най-големите държави, които разполагат с най-голям брой гласове в Съвета по икономическите и финансовите въпроси ЕКОФИН). Стига се до системно нарушаване на правилата на ПСР, а през 2003 г. ЕКОФИН спира процедурите за прекомерен дефицит спрямо Германия и Франция. Тези проблеми довеждат до първата реформа на ПСР, осъществена през 2005 г.

След тази реформа фискалните правила остават същите, що се отнася до установените тавани за бюджетен дефицит и държавен дълг. Въведени са нови елементи, които правят механизмите на Пакта по-гъвкави, а националните специфики се отчитат в по-голяма степен. Съществените проблеми и недостатъци на ПСР обаче не са отстранени и проблемите с приложението му продължават и след 2005 г.

Кризата на държавните дългове в Еврозоната доведе до осъзнаване на факта, че именно тези неработещи фискални правила стоят в основата на съвременните проблеми и че бъдещето на ЕПС зависи от реформата на тези правила.

Така, в резултат на сериозни преговори между Европейската комисия, ЕКОФИН и Европейския парламент, се стигна до договарянето на пакет от шест законодателни акта, целящи подобряването на икономическото управление и координация в Европейския съюз и Еврозоната. Те са приети от Европейския парламент на 28 септември 2011 г., а впоследствие са одобрени и от ЕКОФИН.

Новите нормативни актове са, както следва:

- Регламент (ЕС) № 1173/2011 на Европейския парламент и Съвета от 16 ноември 2011 г. за ефективното прилагане на бюджетното наблюдение в Еврозоната;
- Регламент (ЕС) № 1174/2011 на Европейския парламент и Съвета от 16 ноември 2011 г. за налагането на мерки за коригиране на прекомерните макроикономически дисбаланси в Еврозоната;
- Регламент (ЕС) № 1175/2011 на Европейския парламент и Съвета от 16 ноември 2011 г. за промяна на Регламент (ЕО) на Съвета № 1466/1997 за засилване на наблюдението на бюджетните позиции и на наблюдението и координацията на икономическите политики;
- Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и Съвета от 16 ноември 2011 г. за предотвратяването и коригирането на макроикономически дисбаланси;
- Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Европейския парламент и Съвета от 8 ноември 2011 г. за промяна на Регламент (ЕО) № 1467/1997 за ускоряване и изясняване на прилагането на процедурата за прекомерен дефицит;

- Директива на Съвета 2011/85/ЕС от 8 ноември 2011 за изискванията към бюджетните рамки на държавите членки;

Четири от тези нови нормативни актове засягат фискални въпроси и на практика представляват реформа в превантивния и коригиращия механизъм на Пакта за стабилност и растеж. Измененията са следните:

- Засилва се превантивната функция на ПСР: от държавите членки се изисква да постигнат сериозен прогрес за достигане на средносрочните бюджетни цели, като са заложили и референтни нива по отношение на разходите, за оценка на прогреса към средносрочните бюджетни цели. Предвидени са и санкции за държавите – членки на Еврозоната, които не изпълняват изискванията, под формата на нелихвоносен депозит в размер от 0,2% от БВП;

- Засилва се коригиращата функция на ПСР: придава се по-голямо значение на критерия за държавен дълг, като процедура за прекомерен дефицит може да бъде открита както при негативни данни за бюджета, така и при негативно развитие на държавния дълг. Предвидени са и нарастващи финансови санкции, които се налагат на по-ранен етап от процедурата за прекомерен дефицит: нелихвоносен депозит в размер от 0,2% от БВП, който се налага на държава, която е в процедура по прекомерен дефицит, или глоба за държава, която не се съобразява с препоръките за отстраняване на дефицита или за намаляване на дълга;

- Въвеждат се минимални изисквания по отношение на националните фискални рамки.

Два от новите нормативни актове са адресирани и към един друг проблем, придобил сериозни измерения в последните години – наличието на макроикономически дисбаланси между държавите – членки на Европейския съюз, и на различия в конкурентоспособността. За целта се предвижда механизъм, чрез който да се предотвратява възникването и да се коригират съществуващите дисбаланси. Той включва система от показатели за установяване на дисбаланси и процедура при прекомерни дисбаланси (подобно на процедурата при прекомерен дефицит).

Нов момент, който ще доведе до по-голяма ефективност при налагането на санкции и ще преодолее един от сериозните недостатъци на досега действащия Пакт за стабилност и растеж, е възприемането на т.нар. „обратно квалифицирано мнозинство“ при гласуване. При тази система предложенията и препоръките на Комисията към ЕКОФИН се считат за приети, освен ако не се отхвърлят от държавите членки с квалифицирано мнозинство. Очаква се с тази промяна налагането на санкции спрямо държавите, които нарушават ПСР, да става по-автоматично и да се засили ролята на Комисията в процеса на наблюдение.

С приемането на пакета от законодателни актове се очаква да се подобри бюджетната дисциплина и икономическият диалог между институциите на Европейския съюз и държавите членки.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изследването за степента на номинална и реална конвергенция за периода 1999 - 2010 г. позволява да се установи доколко очакванията, че създаването на паричния съюз, общата валута и общата институционална рамка ще доведе до преодоляване на различията и сближаване между държавите членки в номинално и реално отношение, са се реализирали. Резултатите от изследването на сигма-конвергенцията показват, че на този въпрос не може да бъде даден еднозначен отговор. От общо шест изследвани показатели стандартното отклонение намалява и в края на периода е по-ниско само при два от тях.

Що се отнася до номиналните икономически показатели изследването показва, че сближаване между държавите е налице само по отношение на инфлацията. По отношение на фискалните показатели и дългосрочните лихвени проценти в края на периода различията между държавите членки са по-големи, отколкото в началото.

Резултатите от изследването за степента на реална конвергенция също не дават основание да се даде еднозначен отговор на въпроса дали паричният съюз е стимулирал процес на реално сближаване между държавите, или не. Данните за стандартното отклонение на показателя БВП на човек от населението са показателни за процес на бавно, но трайно сближаване, докато данните за стандартното отклонение на показателя производителност на труда показват липса на тенденция към сближаване.

Тази нееднозначност на получените резултати отразява сложната природа на процесите на номинална и реална конвергенция, върху които влияние оказват множество фактори. Основната причина, която обяснява тези резултати, се крие в особеностите на институционалната и правна рамка на ЕПС и в слабостите, които тази рамка разкри още в първото десетилетие от съществуването на паричния съюз. Още от самото си създаване ЕПС е подчинен на идеята да се гарантира ценова стабилност в рамките на паричния съюз. С основание може да се твърди, че тази цел е постигната и ЕЦБ успява в реализирането на основната си задача. Общата парична политика съдейства за намаляване на инфлацията и за постигането на трайно сближаване между държавите членки по отношение на инфлацията. За съжаление обаче, стабилността на цените е необходимо, но не и достатъчно условие за икономически растеж и макроикономическа стабилност, и данните за периода показват именно това. Комбинацията от обща за ЕПС парична политика и координирани, но автономни фискални политики, доведе до очакваното прехвърляне на тежестта от справяне с икономически шокове върху инструментите на фискалната политика. Това разкри както недостатъците на фискалната рамка на ЕПС, така и недостатъците и разходите, свързани с паричните съюзи въобще – загубата на инструменти за стабилизация на национално равнище.

Друга сериозна слабост на „архитектурата” на ЕПС и на паричните съюзи като цяло е, че създават предпоставки за възникване на морален риск. В условията на интегриран финансов пазар на държавите членки се осигурява достъп до финансов ресурс при относително ниски лихвени проценти, включително и на държави, които в предишни периоди не са имали добър контрол върху икономическите си пока-

затели (и са се финансирали при по-неизгодни условия). Негативните последици от недобросъвестното използване на този достъп бързо се разпространяват върху всички държави – членки на паричния съюз.

Всичко това, в условията на глобална икономическа криза, доведе до влошаване на фискалните показатели на много от държавите – членки на Еврозоната, и до увеличаване на различията между тях. Задълбочаването на различията по отношение на дългосрочните лихвени проценти пък е естествена последица от фискалните проблеми и различния риск, който финансовите пазари асоциират с отделните държави.

Що се отнася до реалните показатели, пълното сближаване между държавите членки от Еврозоната ще отнеме дълъг период от време – няколко десетилетия. За успешното приключване на този процес е необходимо институционалната и правната рамка на ЕПС в бъдеще да съдействат за осигуряването на макроикономическа стабилност и растеж. Също така, необходимо е да се създадат и поддържат условия, в които по-бедните икономики да растат по-бързо от по-богатите и производителността на труда в тях да се повишава.

Реализирането на тази цел изисква сериозни реформи в ЕПС, които да премахнат проявите се слабости. Това би гарантирало постигането на по-голяма степен на номинална и реална конвергенция между държавите в бъдещ период и би повишило устойчивостта и съпротивителните сили на Еврозоната в условия на кризи.

Използвана литература

- Съйкова, И. и С. Тодорова, 1994, „Статистическото изследване”, ИК „Любен”.
- Barrell et al., 2008, “The Impact of EMU on Growth and Employment”, European Economy-Economic Papers 318, DG Economic and Financial Affairs, European Commission.
- Barro, R., and X. Sala-i-Martin, 2003, “Economic Growth”, The MIT Press, Second Edition;
- Bean, Ch., 1992, “Economic and Monetary Union in Europe”, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 6, Issue 4, pp. 31-52.
- De Grauwe, P., 1997, “The Economics of Monetary Integration”, Oxford University Press, Third revised edition.
- De Grauwe, P., 2009, “The politics of the Maastricht Convergence Criteria”, www.voxeu.org.
- De Grauwe, P. and G. Schnabl, 2004, “Nominal Versus Real Convergence with respect to EMU Accession: How to Cope with the Balassa-Samuelson Dilemma?”, European University Institute Working Paper RSCAS No. 2004/20.
- European Commission, 2008, “EMU@10: Successes and Challenges After 10 Years of Economic and Monetary Union”, *European Economy 2/2008*, DG Economic and Financial Affairs.
- Frankel, J. and A. Rose, 1996, “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, NBER Discussion paper No. 5700.
- Gerlach, S. and M. Hoffmann, 2008, “The Impact of the Euro on International Stability and Volatility”, Economic Papers 309/March 2008, European Commission.

Gomez-Salvador, R, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, 2006, "Labour Productivity Developments in the Euroarea", ECB Occasional Paper Series No. 53/2006.

Halmai, P. and V. Vasary, 2010, "Real Convergence in the New Member States of the European Union (Shorter and Longer Term Prospects)", *The European Journal of Comparative Economics*, Vol. 7, June 2010, pp. 229-253.

Hein, E. and A. Truger, 2002, "European Monetary Union: Nominal Convergence, Real Divergence and Slow Growth?", *WSI Discussion paper No. 107*.

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

Marelli, E., and M. Signorelli, 2010, "Institutional, Nominal and Real Convergence in Europe", *Banks and Bank Systems*, Volume 5, Issue 2, 2010.

McKinnon, R., 1963, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, 53, Sept., 717-724.).

Mundell, R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, 1961, Vol. 51, No.4, pp. 657-665).

Kaitila, V., K. Alho and N. Nikula, "Growth Prospects of Emerging Markets in Europe: How Fast Will They Catch Up with the Old West?", *Sampo Bank*, September 2007.

**ИЗСЛЕДВАНЕ ЗА СТЕПЕНТА НА НОМИНАЛНА
И РЕАЛНА КОНВЕРГЕНЦИЯ МЕЖДУ ДЪРЖАВИТЕ
ОТ ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРИЧЕН СЪЮЗ В ПЕРИОДА 1999-2010 г.****Резюме**

От ключово значение в процеса на изграждане и разширяване на Европейския паричен съюз (ЕПС) е постигането на висока степен на конвергенция между участващите държави. Високата степен на номинална и реална конвергенция е предпоставка за реализирането в пълен мащаб на ползите и минимизирането на разходите, свързани с участието в ЕПС.

Настоящата студия има за цел да изследва с метода на сигма-конвергенцията каква е степента на номинална и реална конвергенция между седемнадесетте държави – членки на Еврозоната, и как тя се е променила в периода 1999 - 2010 г. Степента на номинална конвергенция се изследва по отношение на критериите за номинална конвергенция, залегнали в Маастрихтския договор. Степента на реална конвергенция се преценява според сближаването по отношение на доходите и производителността на труда.

Резултатите от изследването не са еднозначни. Сближаване между държавите членки е постигнато само по отношение на инфлацията и доходите. По отношение на другите показатели няма данни за сближаване.

**RESEARCH ON THE DEGREE OF NOMINAL AND REAL CONVERGENCE
BETWEEN THE MEMBER STATES
OF THE EUROPEAN MONETARY UNION IN THE PERIOD 1999-2010**

Abstract

The achievement of high degree of nominal and real convergence between the participating members is of key importance in the process of creation and enlargement of the European Monetary Union (EMU).

The current research aims at studying with the sigma-convergence method the degree of nominal and real convergence between the seventeen member-states of the Euroarea and how it has changed in the period 1999-2010. The degree of nominal convergence is measured in terms of the Maastricht nominal convergence criteria. The degree of real convergence is assessed for GDP per capita and labor productivity.

The results of the research are ambiguous. The EMU member-states have achieved convergence only in terms of inflation and income. As for the other parameters, there is no evidence of convergence.