

A stylized graphic of the European Union flag, featuring a blue field with yellow stars. A prominent yellow triangle is superimposed on the flag, pointing towards the bottom left. The background consists of various shades of blue and a small red rectangle in the top right corner.

ПЕРСПЕКТИВИ ЗА ПРИСЪЕДИНАВАНЕ НА БЪЛГАРИЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА ПРЕДИ И СЛЕД КРИЗАТА С КОВИД-19

Ганчо Ганчев

**FRIEDRICH
EBERT****STIFTUNG**

Съдържание

1.	КРИТИЧЕН ПРЕГЛЕД НА ТЕОРЕТИЧНИТЕ КОНЦЕПЦИИ И ЕВОЛЮЦИЯТА НА ЕВРОЗОНАТА	2
2.	ПОЛИТИЧЕСКИ КОНТЕКСТ И ОБЩЕСТВЕНИ ОЧАКВАНИЯ В БЪЛГАРИЯ	7
3.	ВЪЗМОЖНИ ЕФЕКТИ ОТ ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО: ТЕОРЕТИЧНА ОСНОВА	9
4.	РОЛЯ НА ПАЗАРА НА ТРУДА	11
5.	МИГРАЦИЯ И ТРУДОВА МОБИЛНОСТ	13
6.	ПРОИЗВОДСТВО, ЦЕНИ, ФИСКАЛНА ПОЗИЦИЯ И СОЦИАЛНО ОСИГУРЯВАНЕ	14
7.	ВЪНШНА ТЪРГОВИЯ И ИНТЕГРАЦИОННИ ПРОЦЕСИ	17
8.	ЗАКЛЮЧЕНИЕ	18
	Литература.....	20
	Приложение 1.....	22
	Списък на фигури и графики.....	23
	Списък на съкращенията.....	24

1

КРИТИЧЕН ПРЕГЛЕД НА ТЕОРЕТИЧНИТЕ КОНЦЕПЦИИ И ЕВОЛЮЦИЯТА НА ЕВРОЗОНАТА

Глобалната финансова криза 2007-2009 разкри макроикономическата уязвимост на Европейския съюз. От своя страна, текущата глобална икономическа криза, породена от разпространението на Ковид-19, отново постави на изпитание способността на еврозоната да противодейства на силни външни негативни шокове. Анализът на еволюцията на концепциите, върху които се изгражда еврозоната от нейното създаване и под въздействието на рязко изменящата се външна среда, е от изключително значение при оценката на целесъобразността от присъединяването на България към еврозоната.

Най-голямото постижение на ЕС в областта на макроикономическата координация и регулация е въвеждането на еврото. Очакванията бяха, че елиминирането на валутнокурсовите колебания и прилагането на единна монетарна политика ще ускорят икономическия растеж и ще облекчат интеграцията между страните-членки на еврозоната. За съжаление, особено след глобалната финансово-икономически криза от 2008–2009 г., тенденциите се оказаха да голяма степен обратни на това, което се очакваше. Еврозоната премина през драматична криза на държавните дългове, икономическият растеж се забави, безработицата нарасна значително и склонността към задълбочаване на интеграционните процеси, като изключим въвеждането на антикризисни стабилизационни механизми, видимо намаля. Тъй като еврозоната представлява ядрото на ЕС, общата динамика на ЕС се забави, а позициите на ЕС в глобалната икономика отслабнаха. Великобритания дори се отказа да бъде част от европейския интеграционен проект.

Основната причина за тази негативна еволюция е неподходящата теоретично-концептуална основа на монетарната политика на ЕЦБ, формулирана чрез Договора за функциониране на Европейския съюз и Устава на ЕЦБ. Първоначално монетарната политика на ЕЦБ беше доминирана от консервативни неолиберални и монетаристки идеи. В съответствие с принципа на класическата дихотомия и постулата за неутралността на парите (виж Lucas, 1995) монетарните и реалните процеси се разглеждат като независими и разделени един от друг. При

тази логика, централната банка следва да бъде напълно независима и фокусирана единствено върху ценовата стабилност. Като наследство от традиционния монетаризъм, ЕЦБ е единствената водеща централна банка в света, която продължава да използва паричните агрегати като инструмент на монетарната политика (виж например Falagiarda and Sousa 2017) и вероятно ще продължи тази практика и в бъдеще в съответствие с предписанията на традиционната количествена теория на парите.

Друга теоретична основа на паричната политика на ЕЦБ е т.нар. фискална теория на ценовото равнище. В съответствие с тази концепция съществува силна връзка между държавния дълг и ценовото равнище. Що се отнася до монетарната политика, тя се разглежда като стратегическа игра на доминиране между централната банка и правителството. Като цяло, емпиричните изследвания не подкрепят тази гледна точка (виж за подробности Daly and Smida 2014).

Базирана върху подобни недостатъчно потвърдени възгледи, монетарната политика на ЕЦБ беше ограничена до целта за поддържане на инфлацията на ниско равнище, без експлицитен ангажимент по отношение на реалния сектор и заетостта. Счита се, че Комисията на ЕС и националните правителства ще се грижат за поддържане на равновесието в реалния сектор. С оглед на гарантиране на независимостта на Европейската централна банка, не беше формулиран явен механизъм на координация между монетарните и фискалните политики в рамките на Еврозоната.

Това е в рязък контраст със законодателството, регламентиращо дейността на Федералната резервна система и на централната банка на Англия. В САЩ и Обединеното кралство централните банки имат за задача не само да поддържат стабилността на покупателната сила на националната валута, но са отговорни и за поддържането на пълна заетост в икономиката (виж по въпроса за произхода и причините за въвеждането на мандата за поддържане на пълна заетост на Федералната резервна система в Baker, Rawlins and Stein 2017).

Ако ЕС не разшири целите на политиката на ЕЦБ чрез включване на ангажименти към реалната икономика, Европа ще продължи да изостава от своите главни конкуренти. В този ред на мисли можем да се съгласим, че усилията на институциите на ЕС в посока на стабилизиране на бизнес цикъла трябва да бъдат относително засилени за сметка на действията по налагане на структурни реформи (De Grauwe and Ji 2016). Новите инициативи на Европейската комисия, свързани с дискутирания проблем, са формулирани от Dombrovskis and Moskovici (2017). В тяхната, публикувана сравнително неотдавна *Reflection Paper* също се подчертава необходимостта от фискална политика, ориентирана в по-голяма степен към насърчаване на икономическия растеж и по-голяма синхронизация на икономическите цикли, но не се предлага изменение в целите на икономическата политика на ЕЦБ.

Друг проблем е вградената конфронтация между банката и страните, сблъскващи се с проблеми при финансирането на своите държавни дългове. Вместо да подпомогне финансирането на държавните дългове чрез механизми, подобни на количественото облекчение, използвано от Федералната резервна система, ЕЦБ първоначално беше въввлечена в игра на надмощие (*chicken game*), (виж по въпроса за игрите на надмощие в Еврозоната Schimmelfenning 2015) с проблемните страни, с крайна цел налагане на твърди бюджетни ограничения. Резултатът беше нарастване на лихвите по държавните дългове на страните с финансови затруднения и по-нататъшно влошаване на финансовите позиции на задължнелите страни. Политиката на финансови рестрикции, наложена от ЕЦБ и ЕК, беше един от факторите, довели до дълбока рецесия и висока безработица в повечето от държавите-членки на Еврозоната. Това е естествен резултат от прилагането на монетарна политика, предполагаща, че ценовата стабилност има предимство при всички решения (Monetary Dialogue, December 2009).

По-късно ЕЦБ промени ориентацията на монетарната политика, прилагайки различни варианти на количествени облекчения, но не е ясно какъв тип поведение банката ще възприеме в бъдеще, тъй като мандатът на ЕЦБ остава непроменен. Засага новата политика на ЕЦБ дава положителни резултати. В частност, операциите на открития пазар от страна на ЕЦБ водят не само до стабилизиране на котировките на целевите ценни книжа, но и до увеличаване на международната диверсификация на европейските инвеститори (Bergant, Fidora, and Schmitz, 2020). В резултат, имиджът на Еврозоната се подобри, но остава по-нисък от предкризисното равнище (Wiegand 2017).

Казаното не означава, че финансовата дисциплина, в контекста на стабилността на Еврозоната, е без значе-

ние. Важни са две основни положения, а именно, че монетарната политика не е неутрална, от една страна, и че координацията между монетарната и фискалната политика е необходима, от друга. Тези положения по принцип са в противоречие с независимостта на ЕЦБ в сегашния ѝ вид. Устойчивото макроикономическо развитие предполага привеждането на координирани фискални политики, подкрепяни от ЕЦБ на равнопоставена за всички страни основа.

Механизмите EFSM (Европейски финансов стабилизационен механизъм), EFSF (Европейски финансово стабилизационно улеснение) и по-късно (2012) Европейският стабилизационен механизъм (ESM) включват подобни на програмите на МВФ кредитни улеснения за финансово подпомагане на страните, изпитващи икономически затруднения, а също така предпазна финансова помощ, възможности за рекапитализиране на банковия сектор, подпомагане на засегнатите страни чрез инструменти на първичните и вторичните пазари. Това означава, че независимо от предоставянето на нови пълномощия на ЕЦБ, Европейският съюз по същество просто въвежда механизъм за управление на кризисни ситуации. Европейският стабилизационен механизъм, макар и необходим при кризи, сам по себе си не гарантира стабилното функциониране на пазара на публичните задължения на държавите-членки на Еврозоната.

Реалният проблем на Еврозоната не е в това как да бъде управлявана, а как да се избегне самата възможност за тежка дългова или финансова криза. Опитът на Полша с Гъвката кредитна линия на МВФ (виж IMF, 2016) потвърждава този извод. Ако целта е да се гарантира доверието към ЕЦБ и еврото, възможността за повторна суверенна дългова криза трябва да бъде изключена по определение. На практика успешното функциониране на Европейския стабилизационен механизъм изисква засилване на водещата роля на ЕЦБ при управлението на държавните дългове на страните-членки. Една устойчива макроикономическа стратегия на Европейския съюз трябва да се базира върху трансформирането на ЕМС в предпазен финансов инструмент, насочен срещу неочаквани финансови рискове.

Сравнително отскоро ЕС въведе механизъм за координиране на макроикономическите политики, известен като Европейски семестър. Целта е да се избегнат прекомерните бюджетни дефицити и да се обърне процесът на нарастване на държавните дългове. Отчитайки връзката между фискалните дефицити и състоянието на текущите сметки, Европейският семестър включва допълнителни изисквания, засягащи поддържането на външното равновесие в страните-членки на ЕС. Трябва да отбележим обаче, че хипотезата за двойния дефицит, т.е. твърдението, че бюджетните дефицити и тези

по текущата сметка са свързани с причинно-следствена връзка, не е непременно вярна, като дори тезата за двойния дефицит да е в сила, то причинността е като правило от фискалния към външния сектор, а не обратното. Освен това, въвеждането на ограничения по отношение на дефицита по текущата сметка противоречи на поне два фундаментални принципа на европейската интеграция.

Първо, европейската икономическа интеграция би следвало да способства за по-интензивно сближаване между страните-членки, както предвиждат Римският договор и другите фундаментални договорености в рамките на ЕС. Капиталовите потоци от по-развитите страни към по-слабо развитите са един от най-важните канали за решаване на този проблем. Такъв приток на капитали е невъзможен без дефицити по текущата сметка. Налагането на ограничения в това отношение пречи на реализирането на естествената тенденция към изравняване на съотношението капитал – работна сила, съответно по-голямо равенство в доходите в рамките на ЕС.

На второ място, имплицитният контрол върху движението на капитали, който ограничаването на неравновесията по текущата сметка предполага, е в пряко противоречие с принципа на свободно движение на капитали. Външните неравновесия следва да се отчитат единствено при взаимоотношенията с трети страни.

Разширяването на обхвата на макроикономическите ограничения, както и прекомерното фокусиране върху маастрихтските конвергентни критерии, е в противоречие с обективните потребности на европейската икономика след глобалната финансово-икономическа криза. Следкризисното развитие на ЕС и на Еврозоната в частност, показва необходимостта от допълнителна стимулираща роля на централните икономики, като например Германия. По-силното вътрешно търсене в ядрото на Еврозоната би представлявало най-доброто лекарство за затруднените икономики на южноевропейските държави.

Друг проблем представлява нарастващото раздвояване на данъчните системи в Европа. От гледна точка на данъците, Европа е разделена на стара и нова част. В бившите европейски социалистически страни преобладават равномерното /плоско/ данъчно облагане на доходите, относително ниските социално-осигурителни вноски и ограниченото корпоративно подоходно облагане. „Стара“ Европа се характеризира с прогресивни подоходни данъчни системи, щедро социално осигуряване и относително високи корпоративни данъци. Това разделение увеличава социалното разслояване, деформира конкуренцията и поставя под въпрос справедливостта на преразпределението по линията на структурните фондове, тъй като създава въз-

можност за трансфер от гражданите с високи доходи в богатите страни към слоевете със също високи доходи в по-бедните.

Текущият планов хоризонт 2014-2020 добавя нови проблеми. За пръв път колективният бюджет намалява в абсолютен размер под влиянието на Великобритания и някои други страни. Това движение е в неправилна посока предвид нарастващите различия в доходите между страните-членки и появата на нови колективни предизвикателства, като мигрантската криза и необходимостта от увеличаване на военните разходи. Недостатъчното финансиране за постигането на целите на колективните политики намалява способността на ЕС да реагира адекватно на възникващите вътрешни и външни предизвикателства. Необходими са усилия за увеличаване на колективните финансови ресурси. Подобен процес ще позволи на Еврозоната да се доближи до изискванията за оптимална валутна зона.

Ако обобщим, прекомерното продължаване на икономическата криза в ЕС в периода след 2008 г. може да бъде обяснено с неадекватната концептуална база на макроикономическата политика, провеждана от ЕЦБ и ЕК, както и с фокусирането върху управлението на кризисните явления, а не върху тяхното прогнозиране и избягване. Европейският съюз се нуждае от по-силна координация между монетарната и фискалните политики, разширяване на Еврозоната, по-малко фискални рестрикции и по-висока интеграция в областта на данъчното облагане.

Друг проблем, който възниква, е конфликтът между макропруденциалната и монетарната политика на ЕЦБ. Европейската централна банка е едновременно ограничена в смисъл на липса на експлицитен ангажимент към реалния сектор (отсъствие на мандат за постигане на пълна заетост) и със свръхразширени компетенции в смисъл на едновременно провеждане на монетарна политика и прилагане на макропруденциален контрол, което създава възможност за конфликт между целите на двете задачи – например монетарната политика може да бъде насочена към ограничаване на кредита, докато пруденциалната политика може да изисква подпомагане на банковия сектор.

От практическа гледна точка, стратегическият въпрос е как европейските механизми за управление на кризи могат да бъдат подобрени и засилени. В момента ЕС разполага с няколко относително обособени организационни структури, предназначени за управление и превенция на финансови кризи. Най-важните от тях са Европейската централна банка и Европейският стабилизационен механизъм, доколкото става въпрос за макроикономическа стабилизация. Освен това ЕС разполага с такива допълнителни механизми като Единния надзорен механизъм (Single Supervisory

Mechanism) и Единния механизъм за решаване на кризи (Single Resolution Mechanism), отговорни заедно за банковия сектор, както и с Европейското управление за системен риск (European Systemic Risk Board), специализиран за финансовата система като цяло.

Обща черта на всички тези институции е, както вече беше отбелязано, тяхната ориентация към *ex post* решаване на проблемите. Единственото изключение в тази връзка донякъде е Европейският стабилизационен механизъм, където е въведен вариант на система за ранно предупреждение. Тази система обаче има ограничени цели. Тя е ориентирана единствено към т.нар. програмни държави, т.е. страните, обект на програми за стабилизация с оглед гарантиране изплащането на заемите, отпуснати от ЕСМ.

Това, което е необходимо обаче, е един много по-комплексен подход. Еврозоната би била много по-стабилна и предвидима, ако бъде въведена всеобхватна система за ранно предупреждение, включваща както страните от Еврозоната, така и държавите – членки на ЕС, неизползващи колективната валута. Тази система за ранно предупреждение би могла да бъде част от ЕСМ, но би трябвало да работи в тясна координация с ЕЦБ, ЕК, ЕНМ, ЕМРК и ЕУСР (виж по-подробно по въпросите, свързани с измерването и идентификацията на системния риск, в Sibert, 2009). В същото време, системата за ранно предупреждение на Еврозоната би трябвало да работи в тясно сътрудничество с МВФ, който разполага с глобална информация за рисковете пред финансовата система.

Ако бъдат установени заплахи за финансовата стабилност за дадена страна-членка на ЕС, ЕСМ трябва да започне консултации с Европейската централна банка, Европейската комисия и компетентните органи на съответната държава с цел подготвянето на пакет от мерки (включително предпазна финансова помощ от типа на Гъвката кредитна линия на МВФ) за противодействие на рисковете и гарантиране на икономическа и финансова стабилност. Това предполага също разширяване на мандата на ЕЦБ, за да бъде включено задължение за провеждане на политика на пълна заетост. Предлагащите съгласувани политики би трябвало да бъдат прилагани независимо от това, дали източникът на проблемите е фискалният, банковият или финансовият сектор. Подобна комбинация от централизиране на финансов ресурс, превантивни действия и координиране на политиките би следвало да изключи вероятността за значителна финансова криза в Еврозоната в бъдеще.

Избухването на епидемията от коронавируса е начало на нещо като нова епоха от гледна точка на функционирането на глобалната икономика и използваните инструменти на икономическата политика.

На първо място, причините за задълбочаващата се глобална икономическа криза са екзогенни, т.е. те са предимно неикономически, свързани са с чисто биологични и донякъде морално-етични фактори. Моралните измерения са важни поради това, че човешкият живот в практически всички държави се поставя над икономическите загуби.

Второ, свиването на производството не е пряк резултат от разпространението на пандемията, а е следствие от правителствените мерки, насочени към ограничаване на заразата.

Трето, кризата има изключително сериозни финансови измерения и поражда свиване на търсенето в глобален и национален план, но за разлика от типичните икономически кризи, това не е криза, породена от недостатъчното търсене, както е в класическите кейнсиански модели, а е криза, свързана с административно ограничаване на предлагането.

Четвърто, от геостратегическа гледна точка, това е криза на пътя на коприната. Тази криза показва, че прекомерната зависимост на глобалната икономика от производството в Китай е високорискова.

При тези обстоятелства, икономическата политика, насочена към смекчаване на последствията от свиването на производството и заетостта, е неизбежно вътрешно противоречива и ограничена. Проблемът е в това, че държавата и интеграционните институции, от една страна, налагат ограничения върху движението на работната сила и дейността на цели сектори на икономиката, а от друга се стараят да стимулират същата тази икономика.

При това положение мерките, които държавата може да предприеме, обективно следва да бъдат два типа. Първата група включва такива, които подкрепят домакинствата и бизнеса в краткосрочен план, с оглед запазване на потреблението и производствения потенциал от негативните последствия на ограничителните мерки. На второ място, икономиката следва да се подготви за възстановяване на нормалното ниво на икономическа активност, както и да се адаптира към неизбежните промени в структурата на търсенето на национално и глобално равнище.

Първата група мерки неизбежно носи характера на компенсации, субсидиране и мораториуми върху кредити, наеми и данъчни задължения. Тези мерки следва да бъдат насочени към секторите, пряко засегнати от ограниченията, както и към социално уязвимите слоеве от населението. Тези инструменти представляват трансфер на ресурси към засегнатите от кризата икономически агенти и не могат да бъдат финансирани по друг начин, освен чрез използване на фискални резерви и емисия на нов дълг.

В частност, текущата глобална икономическа криза, свързана с Ковид-19, вече постави еврозоната под допълнително напрежение. Очертава се икономическият спад в зоната на еврото да бъде от порядъка на 7,5% от БВП (IMF, 2020).

Кризата отвори водещата роля на ЕЦБ за посрещане на първите симптоми на кризата. Операциите на открития пазар на банката позволиха избягване на срив на пазара на държавни ценни книжа на особено засегнатите от коронавируса държави, които са практически същите, оказали се в центъра на кризата с държавните дългове в периода след глобалната финансова криза от 2007-2009 г. В частност, Европейската централна банка разшири политиката на количествени облекчения с пакет от €750 милиарда, наречен *Pandemic Emergency Purchase Programme*, в допълнение към първоначалния обем от €120 милиарда (EC, 2020).

От гледна точка на връзката между присъединяването на България към ERM II и политиката на ЕЦБ, следва да се подчертае, че влизането в „чакалнята“ на еврозоната определено ще подобри финансовата стабилност на страната предвид достъпа до суаповите механизми на кредитиране от Европейската централна банка, т.е. България ще може частично да се възползва от възможностите на монетарната политика на ЕЦБ.

Независимо от това, че преговорите за емисия на колективен дълг на държавите от еврозоната за сега завършват без успех, беше постигната договореност за облекчено използване на ресурсите, различни в рамките на Европейския стабилизационен механизъм. Паралелно с това, Европейската комисия излезе с пакет от мерки, включващи отмяна на фискалните ограничения за страните-членки, въвеждане на възможности за използване на средствата от структурните фондове за преодоляване на последствията от коронавирусната пандемия, създаването на фонд от сто милиарда евро за подпомагане на борбата с безработицата, увеличаване на ресурсите на финансовата група Европейска инвестиционна банка и др. Като цяло, действията на ЕЦБ и ЕК, както и мерките на национално равнище, могат да се характеризират като значително повече проактивни, в сравнение с кризата 2007-2009 (Breitenfellner and Ramskogler, 2020).

Реакцията на ЕС и страните от еврозоната е в процес на еволюция. Независимо от това, че за сега идеята за емисия на коронаоблигации и формирането на колективен фонд за преодоляване на негативите от текущата финансова криза не получава необходимата подкрепа поради различните позиции на държавите от севера и юга на Европа, преговорите продължават и позициите на страните са в непрекъсната еволюция (Waltenberger, 2020).

2

ПОЛИТИЧЕСКИ КОНТЕКСТ И ОБЩЕСТВЕНИ ОЧАКВАНИЯ В БЪЛГАРИЯ

Въпреки противоречивия характер на процесите, протичащи в Еврозоната, българските политици и икономисти демонстрираха неочаквано силен интерес към перспективите за въвеждането на общата валута в България. Този интерес се прояви практически веднага след въвеждането на еврото и дори още преди България да бъде приета за член на ЕС. Това може да се обясни с намерението да се избегнат тежките макроикономически ограничения, наложени от механизма на валутния борд, въведен през 1997 г.

В частност, още през ноември 2002 г., бившият български премиер Иван Костов, в програмна статия, публикувана като дискуссионен материал на БНБ, предложи едностранна евроизация на българската икономика (Костов и Костова 2002). Идеята беше категорично отхвърлена от ЕЦБ и ЕК, но по-късно, след встъпването на България в ЕС (2007) и поетия официален ангажимент за присъединяване към Еврозоната в перспектива, дискусията за оптималните времеви и макроикономически параметри за въвеждане на общата валута естествено се възобнови.

Министърът на финансите и вицепремиер на България Симеон Дянков (2009–2013) пръв официално постави въпроса за присъединяване на България към Еврозоната пред Европейската комисия. Но проблемите с българския фискален дефицит след глобалната финансова криза и несигурността, свързана с европейската дългова криза, заедно с реструктурирането на Еврозоната, направиха невъзможно България да кандидатства за влизане в ERM II.

По-късно, през януари 2015 г., новият министър на финансите, Владислав Горанов, промени подхода, стигайки до заключението, че България е в състояние да се присъедини към ERM II в обозримо бъдеще, независимо от неотдавнашната криза с КТБ. След неочакваните парламентарни избори през 2017 г., спечелени от ГЕРБ начело с Бойко Борисов, новата коалиция препотвърди намерението за влизането на България в Еврозоната.

В рамките на българското председателство на Съвета на Европейския съюз, реализирано през първата

половина на 2018 г., министър-председателят обяви, че страната ни ще се стреми към реализиране на две основни цели – кандидатстване за ERM II и членство в Шенгенското споразумение. В резултат на това, през юли 2018 г. България изпрати официално писмо до еврогрупата, в което заявява своето искане за присъединяване към валутнокурсния механизъм две.

Независимо от това, правителствата на държавите от Еврозоната отложиха присъединяването на България към ERM II до юли 2019 г. поради съмнения относно стабилността на българската банкова система. На България бяха поставени някои допълнителни условия, които не са включени в Договора от Маастрихт, а именно: задължение за присъединяване към банковия съюз едновременно с ERM II (това означава на практика, че българската банкова система следва да премине предварителни стрестестове); подсилване на надзора върху небанковия финансов сектор; цялостно изпълнение на правилата на ЕС за борба с прането на пари, както и изработване на подробен план за прилагане на мерките в рамките на Механизма за сътрудничество и проверка (МСП). По-късно българското правителство одобри специален план за действие, за да отговори на новите изисквания (виж Action Plan).

Като цяло, всички основни български политически партии подкрепят стратегията за присъединяване към Еврозоната, но с различни виждания за скоростта на процеса и необходимите съпътстващи политики. Най-често срещаното възражение е, че страната трябва първо да намали разликата в степента на икономическо развитие по отношение на страните от Еврозоната, особено по отношение на показателя за БВП на глава от населението, след което да пристъпи към въвеждане на еврото. За съжаление тази теза е логически несъстоятелна. Първо, опитите за устойчиво ускоряване на растежа след 1997 г. се оказаха неуспешни поради ограниченията, налагани от валутния борд. При това няма гаранции, че при запазване на сегашния макроикономически механизъм е възможно някакво съществено ускорение на икономическия растеж. Влизането в ERM II и последващото присъ-

единяване към Еврозоната са инструменти за ускоряване на растежа, а не награда за успешно изпълнени предварителни условия. Именно такава беше стратегията на Латвия, Литва и Естония.

Второ, ако приемем, че намаляването на дистанцията с Еврозоната е предварително условие, то тогава стратегията трябва да бъде друга – излизане от валутния борд, възприемане на политика на инфлационно таргетиране в условията на плаващ валутен курс, ускоряване на икономическия растеж и след продължителен период от време присъединяване към Еврозоната. Влизането в ERM II с цел продължителен престой там е възможно най-лошият сценарий, тъй като ще блокира възможностите за реформи и ще възпроизведе климата на забавен растеж. България се нуждае или от бързо присъединяване към Еврозоната, или от алтернативен сценарий на излизане от валутния борд.

Следва да се отбележи също, че българското обществено мнение постепенно става все по-малко ентузиазизирано по отношение на еврото – през 2004 г. повече от 70% от българите подкрепяха въвеждането на колективната валута, докато през 2018 г. този дял се понижи до около 40%. Основната причина за тази негативна еволюция е загрижеността, че присъединяването към Еврозоната може да предизвика ескалация на цените и спад на реалните доходи. В същото време положителното отношение към еврото се основава на очакванията, че членството в Еврозоната ще позволи влизането в икономически механизъм, осигуряващ финансова помощ във време на криза (Valev 2012).

Като цяло, България отговаря на критериите за конвергенция от Маастрихт, задължителни за присъединяването към Еврозоната. Според конвергентния доклад на ЕЦБ от 2018 г., България в момента изпълнява критериите за инфлация, лихвените проценти, фискалния дефицит, държавния дълг и валутния курс, но тя все още е изправена пред някои макроикономически дисбаланси и «не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка, както и на забраната за монетарно финансиране на правителството и правната интеграция в Евро-системата» (ECB, 2018).

Впоследствие България преодоля тези пречки. Беше проведен стрес тест на българската банкова система и бяха набелязани мерки за рекапитализиране на банките в рискова позиция. Независимо от това, в началото на 2020 г. българското правителство неочаквано даде заден ход и помоли еврогрупата да отложи решението за присъединяване към еврозоната.

Това стана поради изненадващо силната кампания на евроскептични кръгове в средствата за масова информация, както и поради съпротивата на парламентарната опозиция. В последствие, кризата свързана с Ковид-19 показва, че България се лишава от важни инструменти за външно финансиране, които биха били на разположение на страната, ако тя беше в условията на ERM II. Това накара правителството да направи отново завой на 180 градуса и да поднови своята заявка за членство в чакалнята на еврозоната (Sofia News Agency, 2020).

3

ВЪЗМОЖНИ ЕФЕКТИ ОТ ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО: ТЕОРЕТИЧНА ОСНОВА

Всеки опит за оценка на въздействието на важни модификации на макроикономическия механизъм, гарантиращ постигането на вътрешно и външно равновесие, изисква известна теоретична основа. В нашия случай това са теориите, свързани с оптималните валутни зони (TOB). Според Мундел (Mundell 1961) и Сцитовски (Scitovsky 1958), основният критерий за основаването на оптималната валутна зона е свободното движение на капитали и работната сила. Мобилността на основните фактори на производството гарантира приспособяването на икономиката към асиметричните шокове при липсата на балансиращи колебания на валутния курс. Освен това, теоретичните модели показват, че страните със сходни производствени системи и развита вътрешноотраслова взаимна търговия, са по-склонни да създадат паричен съюз (Kenen 1969).

Като се имат предвид тези предпоставки, то очевидно в процеса на задълбочаване на икономическата интеграция между страните, участващи в съответната интеграционна общност, ползите от възприемането на единна валута постепенно надхвърлят разходите от загубата на автономност на макроикономическата политика. По-късно Frankel и Rose (1998) развиха тезата, че тъй като едно по-силно проникване на взаимната търговия предполага висока степен на корелация между бизнес циклите на съответните страни, последователността на предварителните условия може да бъде променена, т.е. на страните с ниска степен на интеграция може да бъде разрешено присъединяването към оптималната валутна зона, тъй като самото участие в зоната на валутно-финансова стабилност ще увеличи синхронизацията на бизнес циклите.

Друг подход към оптималните валутни зони е т.нар. теория за споделяне на риска (risk-sharing theory). Според тази концепция (виж Artis и Hoffmann 2006), междурегионалните взаимни финансови инвестиции позволяват по-добра диверсификация на икономическите рискове между страните, независимо от синхронизацията на бизнес цикъла. Страните могат да се възползват от високата степен на финансова обвързаност дори ако интеграцията влошава регионално хетерогенността на произ-

водствените структури в контекста на една международна търговска специализация от рикардиански тип. Подходът за споделяне на риска означава, че при сравняването на разходите и ползите от присъединяването към Еврозоната трябва да се има предвид взаимното проникване на капиталовите пазари и вътрешнорегионалните парични потоци.

В случая с България има допълнителна трудност при оценката на разходите и ползите от участието в Еврозоната. Тя е свързана с факта, че валутният борд изключва провеждането на автономна парична и до известна степен и на фискална политика. При това положение присъединяването към Еврозоната не е свързано със загуба на автономност на монетарната и фискалната политика, но може да се говори за придобиване на автономност, предвид прилагането на общата монетарна политика на ЕЦБ. Теоретично, в краткосрочен план България би могла да не се присъедини към Еврозоната, като първо възстанови автономната парична политика чрез излизане от валутния борд и преминаване към плаващ валутен курс, а едва след малко или повече продължителен период на динамизиране на икономиката да се присъедини към Еврозоната.

Такава стратегия, обаче, предполага различна последователност и различно подреждане във времето на мерките на икономическата политика и което е по-важно – друга политическа нагласа – досега нито една българска политическа партия не е изразила желание да поеме отговорността и рисковете, свързани с излизането от режима на валутен борд и прехода към плаващ валутен курс и автономна парична политика. Затова по необходимост ограничаваме анализа до варианта на пряк преход от режим на валутен борд към присъединяване към Еврозоната.

Изследванията на фактическото функциониране на еврозоната добавят и някои допълнителни особености, които са специфични за европейските страни и не част от общата теория. На първо място се откроява формирането на специфични ползи и загуби за южните страни /Гърция, Италия, Испания, Португалия/ и северните държави /Германия, Холандия,

Финландия/. Останалите страни заемат междинно положение. При южните страни присъединяването към еврозоната подобри достъпа до капиталовите пазари, позволи привличането на допълнителни финансови ресурси, но влоши конкурентните позиции на пазарите извън ЕС. Допълнителен негатив се оказва силното нарастване на държавните дългове. При северните държави относително ниският валутен курс на еврото доведе до нарастване на

конкурентоспособността на външните пазари и относително ускоряване на растежа. Същевременно се наблюдава трансфер на капитали и публични финансови ресурси от севера към юга (Perotti and Soons, 2020). Наличието на асиметрични ефекти от въвеждането на еврото е в основата на политическите търкания между държавите членки по повод на използване на колективния бюджет и емисията съвместен държавен дълг.

4

РОЛЯ НА ПАЗАРА НА ТРУДА

Свободното движение на работна сила е предпоставка за участието на страната в една оптимална валутна зона, така че развитието на българския пазар на труда е от особен интерес. Както може да се види в Ганчев (2019), броят на заетите в българската икономика следва циклична динамика. Периодът 2002–2008 г. се характеризира с трудо-емък растеж. След кризата в периода 2008–2010 г. заетостта спада значително и все още е под нивото преди кризата. По време на глобалната финансово-икономическа криза основните инструменти за намаляване на разходите за труд бяха съкращаването на заетостта и използването на гъвкаво заплащане (Paskaleva, 2016). Данните показват, че производителността на труда след известно временно понижаване през 2008 г. възобновява темповете на растеж, много близо до предкризисното си ниво. Следователно, по отношение на работната сила кризата 2008–2010 г. показва добре очертан преход от екстензивен към интензивен растеж (виж Ganchev, 2018).

Взаимоотношението между производителността на труда и заетостта е анализирано в Ганчев (2019). Както може да се проследи в отбелязаната разработка, връзката между заетостта и производителността е нелинейна, т.е. повишаването на производителността в периодите на икономически спад не изключва намаляването на броя на заетите. Това е силен аргумент в полза на икономическа политика, ориентирана към управлението на търсенето, която практически не е възможна при режима на валутен борд, но е възможна в случая с паричната политика на Еврозоната, въпреки че ЕЦБ формално не се ползва с правото на двоен мандат (виж Ganchev, 2017), т.е. ЕЦБ няма като формална цел поддържането на пълна заетост като допълнение към задачата за контрол върху инфлацията.

Нивото на заплатите в България все още е значително под това на ЕС и Еврозоната. Това може да се обясни както с ниската производителност, така и със сравнително ниското ниво на цените (подценяване на националната валута в реално изражение). БВП на глава от населението на база паритет на покупателната сила е повече от два пъти по-висок от

БВП в номинално изражение. Наблюдаваме също, че номиналната работна заплата, като дял от средната заплата в Еврозоната, е по-нисък от съответния дял на номиналния БВП, отнесен към средния БВП в Еврозоната, което показва относителната подцененост на работната сила.

Трябва да се отбележи освен това, че пазарът на труда се характеризира с някои положителни тенденции – силен ръст на възнагражденията, намаляване на безработицата и увеличаване на заетостта. Може да се наблюдава и известно нарастване на разходите за единица труд (виж по-подробно ЕС, 2018). Въпреки това, българската икономика все още не е в ситуация на прегряване. Това е още по-вярно в началото на кризата, свързана с коронавируса.

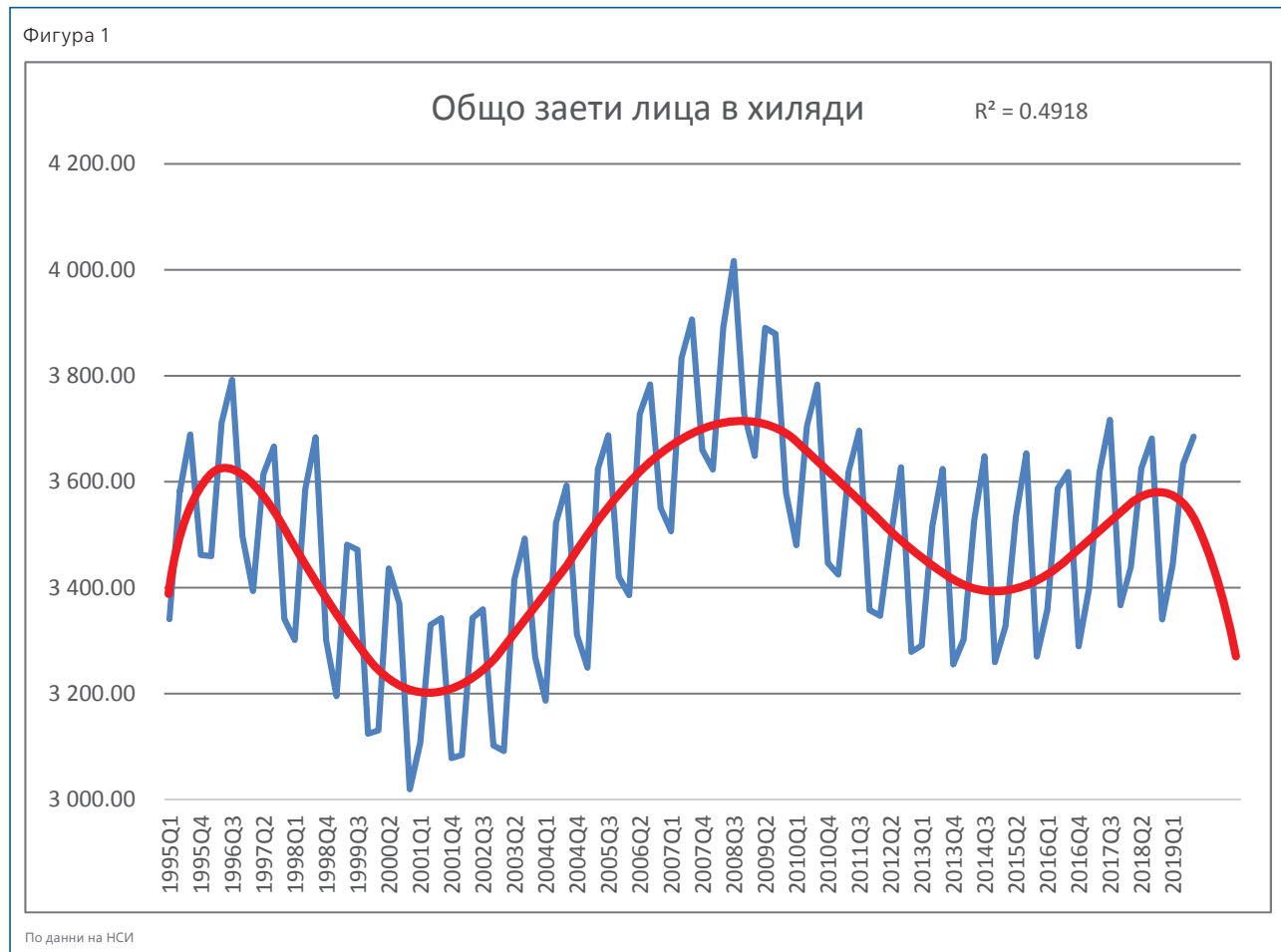
Процесът на определяне на заплатите в България е децентрализиран, така че присъединяването към Еврозоната няма да повлияе прекомерно върху динамиката на заплатите. Единственият институционален механизъм, който може да окаже въздействие върху на процеса на конвергенция на заплатите, е фиксирането на минималната работна заплата. Въпреки че механизмът на формиране на минималната работна заплата е критикуван поради липса на прозрачност и ясни критерии, той се контролира изцяло от правителството и не представлява реална заплаха за макроикономическата стабилност.

От друга страна, присъединяването към Еврозоната неизбежно ще ускори процеса на сближаване на цените и заплатите с нивата на Еврозоната в резултат на повишената прозрачност на цените. Тези тенденции могат да усложнят проблемите с разходите за труд на единица продукция и да повлияят на ценовата конкурентоспособност на българските фирми.

Историята и текущото състояние на заетостта в България е илюстрирано на Графика №1. Както се вижда ясно от графиката, заетостта в България показва ясна цикличност и сезонност. На графиката е представена и прогноза за заетостта на базата на хипотеза за нелинейно развитие на процесите на пазара на труда. Както ясно се вижда от графиката, е възможно рязко свиване на заетостта през

следващите няколко месеца. Тази прогноза не е статистически значима, тъй като отчита около 50% от колебанията на заетостта, но отразява възможен сценарий по отношение на броя на заетите в резултат от Ковид-19. Възможно е около 200-300

хиляди души да загубят своите работни места. Това възможно развитие означава, че икономическата политика трябва да предприеме мерки за защита на заетите, които вероятно ще загубят своята работа през близките месеци.



5

МИГРАЦИЯ И ТРУДОВА МОБИЛНОСТ

Българският пазар на труда е силно повлиян от свободното движение на работници в ЕС. Въпреки това, както можем да видим от Ganchev and Paskaleva, 2019, интензивността на емиграцията и имиграцията на работната сила е под средното равнище в посткомунистическите страни. Основната причина за емиграцията на работната сила е ниското ниво на заплатите в страната. Иконометричните изследвания показват, че емиграцията създава недостиг на работна ръка и предизвиква ускоряване на ръста на заплатите със закъснение от 1–2 години. Освен това, той е свързан с известно увеличение на разходите на труд за единица продукция, но в същото време води до постепен-

но повишаване на производителността на труда, компенсираща първоначалното повишаване на единичните разходи – процес, потвърждаващ теорията за ефективната работна заплата.

От друга страна, по-силният ръст на заплатите привлича работници от бивши социалистически страни извън ЕС или стимулира завръщането на български работници от чужбина. Тези сложни взаимозависимости неизбежно ще се ускорят в случай на присъединяване към Евронзоната. Окончателното въздействие върху икономическия растеж и ефективността на използването на трудовите ресурси може да се очаква да бъде положително.

6

ПРОИЗВОДСТВО, ЦЕНИ, ФИСКАЛНА ПОЗИЦИЯ И СОЦИАЛНО ОСИГУРЯВАНЕ

Засега България отговаря на критерия от Маастрихт за инфлация. Проблемът, обаче, е какво може да се очаква след присъединяването. По-специално корекцията на равнището на цените, свързана с преминаването към евро, може да бъде анализирана въз основа на теорията на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) (виж Ruscher and Wolf 2009). Както може да се види в Приложение 1, РЕВК зависи от номиналния валутен курс, вътрешния и световния общ ценови индекс, както и от вътрешните и световните индекси на цените на търгуемите стоки. В случай на въвеждане на еврото можем да очакваме, че нивото на цените на търгуемите стоки, изразени в евро, трябва да е равно на левовите цени преди замяната на националната валута, разделено на 1,95 какъвто е настоящият фиксиран валутен курс.

Несъвършенствата на пазара на нетъргуемите стоки, обаче, могат да провокират известна преходна инфлация, вследствие на въвеждането на колективната валута. Освен това, ако има някои макроикономически колебания, свързани с присъединяването към Еврозоната, цените на търгуемите биха могли също да доведат до допълнително повишаване на ценовото равнище. Това може да се случи например, ако широките пари нараснат в резултат на намаляването на изискванията за минимални задължителни резерви, които в случая на ЕЦБ са едва 1% от облагаемите пасиви в сравнение с 10%, според изискванията на Българска народна банка. Така че българското правителство се нуждае от стратегия за справяне с този тип усложнения. Такъв план трябва да съдържа мерки срещу пазарните спекулации с основни стоки, временен контрол върху паричното предлагане и др.

Икономическият растеж на България е сравнително висок и силно корелиран с този в Еврозоната, както може да се види от Ганчев, 2019. Динамиката на инфлационните процеси в България и Еврозоната също може да се види там. Особеното е, че без инфлационно таргетиране, невъзможно така или иначе при валутен борд, инфлационният

процес в България е по-неустойчив от този в Еврозоната, като наблюдаваме отчетливи цикли инфлация/дефлация.

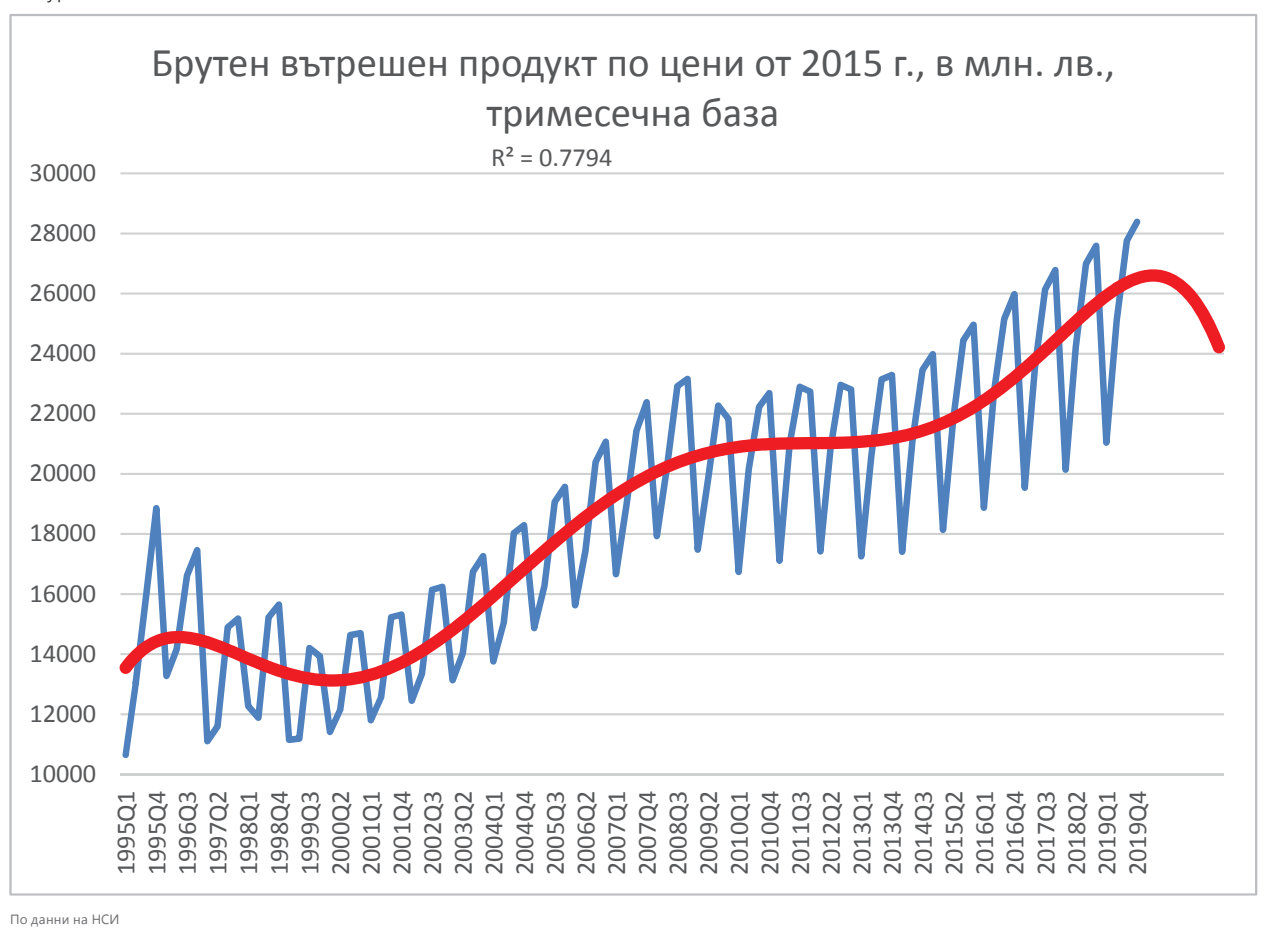
Същевременно, както показват изследванията на МВФ, при държавите с фиксиран валутен курс, в т.ч. България, се наблюдава допълнителна нестабилност на международните капиталови потоци, което води до проблеми с ликвидността в икономиката и устойчивостта на паричния пазар (Khatat and Veyrune, 2019).

Тези цикли дестабилизируют реалния сектор и забавят икономическия растеж. Така че приемането в Еврозоната може да се разглежда като позитивна крачка от гледна точка на създаването на условия за стабилен и устойчив икономически растеж. При очерталата се зависимост на икономическия растеж на България от този в Еврозоната, може да се очаква икономическият спад в България да бъде приблизително равен на този в страните-членки, а именно 7,5%. Това е повече, в сравнение с официалните прогнози.

На Графика №2 е представена динамиката на БВП на България от 1995 г. до края на 2019. Както и при заетостта е очевидно наличието на сезонни и циклични колебания. Цикличните процеси могат да бъдат обяснени със спецификата на валутния борд, предполагащ периоди на инфлация и растеж, както и на дефлация и забавяне на динамиката на БВП. Както и на графиката на заетостта, е направена прогноза за краткосрочното развитие на икономиката, предполагаща наличието на нелинейни процеси.

Както се вижда ясно, може да се очаква спад, макар че, както и при заетостта, прогнозата не е статистически значима, а отразява един от възможните сценарии за състоянието на икономиката. Може да се счита, че този сценарий отразява негативното въздействие на Ковид-19. Възможната негативна динамика изисква активни антикризисни мерки на правителството, съгласувано с БНБ.

Фигура 2



Възможностите за провеждане на активна антициклическа икономическа политика обаче са ограничени. Проблемът е в това, че тезите на съвременната парична теория предполагат автономна или суверенна парична система, т.е. такава организация на паричното обръщение, при която съответната страна разполага с пълноценна централна банка, налице е силно взаимодействие между централната банка и правителството и се прилага плаващ валутен курс. Държавите във валутен борд по определение са извън тази категория. Следователно, възможностите на България да провежда антикризисна политика са силно ограничени. Ние следва да очакваме вторичното въздействие на политиката на Европейската централна банка, което не е непременно позитивно по отношение на държавите, чиито валути са прикрепени към еврото.

Все пак, някои аспекти на антикризисните мерки, предвиждани от правителството и БНБ могат да бъдат концептуализирани в рамките на това, което се прилага във водещите икономики в света. Например, идеята на БНБ да върне около 7 млрд. лева в страната, използвайки механизмите на банковия надзор, се комбинира с планове на правителството да емитира 10 млрд. дълг, което, при съдействието на БНБ, може да стане на вътрешния капиталов пазар. Подобна координация на монетарната и фискалната политика би била напълно в

духа на модерната парична теория, независимо от ограниченията на валутния борд.

Трябва да отбележим от друга страна, че най-важните критерии от Маастрихт, свързани с присъединяването към Еврозоната, засягат стабилността на фискалния сектор. В Ганчев 2019 можем да видим сравнение между България и страните от Еврозоната по отношение на бюджетния дефицит и държавния дълг.

Сравненията показват, че България като цяло изпреварва страните от Еврозоната от гледна точка на формалните критерии за фискална финансова стабилност (виж също Маринова 2016). Единственото изключение е равнището на бюджетния дефицит през 2014 г. Нарушението се дължи на кризата с Корпоративна търговска банка, съответно ненормално високите държавни разходи. България показва също силна способност за преодоляване на посткризисните тенденции към нарастване на държавните дългове. Поведението на българския фискален сектор прави излишни резервите за присъединяването на България към Еврозоната под претекста, че може да се повтори гръцкият сценарий.

От гледна точка на социалната политика обаче, България сериозно изостава от страните от Еврозоната. Това обстоятелство е важно предвид факта,

че България се характеризира с ниски доходи на глава от населението, висок процент на хората, живеещи под прага на бедността, и силно неравенство в доходите. Присъединяването към Еврозоната може потенциално да влоши някои от тези параметри и особено неравенството в доходите и

бедността. Така че, ако България се нуждае от допълнителни изисквания и препоръки към политиката на присъединяване, това е социалният сектор. Важността на тези констатации се усилва във връзка с очаквания икономически спад вследствие глобалната пандемия Ковид-19.

7

ВЪНШНА ТЪРГОВИЯ И ИНТЕГРАЦИОННИ ПРОЦЕСИ

Външната търговия и интеграцията са особено важни, тъй като свързаните с тях характеристики са решаващи от гледна точка на традиционната теория на оптималните валутни зони. Предполага се, че ползите от присъединяването към съответната ОВЗ ще се увеличат с разширяването на дела на взаимната търговия, участието в международни вериги за създаване на стойност, повишената мобилност на капитала и работната сила, както и с по-високата синхронизация на икономическите цикли.

Парадоксално е, че в България делът на износа, отнесен към БВП, е по-висок, от този в Еврозоната. Паралелно с това, делът в износа на добавената стойност, произведена в предприятия, контролирани от транснационални компании, също е по-висок от този в Еврозоната, както можем да видим в Ганчев, 2019.

Тези обстоятелства заедно със свободното движение на факторите на производството (труд и капитал) означават, че условията на Mundell-Kenen са изпълнени и че можем да очакваме, че ползите от присъединяването към Еврозоната надвишават разходите, особено ако вземем предвид, че в случая с България няма разходи, свързани със загубата на автономия на паричната и фискалната полити-

ка. Можем да очакваме също, че България ще подобри позицията си по отношение на външнотърговските квоти, участието на страната във веригите за създаване на стойност, интензивността на движението на работната сила и капитала и синхронизирането на икономическите цикли след присъединяването към Еврозоната. В България можем да очакваме в пълна сила проявата на ендегенната теория на оптималните валутни зони, т.е. идеята, че самото влизане в ОВЗ създава предпоставки за своята собствена ефективност.

От гледна точка на теорията за споделянето на риска трябва да вземем предвид и взаимното капиталово проникване. В случая с България споделянето на риска предполага подобряване на нетната международна инвестиционна позиция на страната. В България публичните и частните външни задължения намаляват, а нетната международна инвестиционна позиция се подобрява (Ганчев, 2019). В същото време официалните валутни резерви и износът на частен капитал нарастват. От това следва, че страната е в състояние да компенсира в по-голяма степен негативните икономически шокове чрез доход от капитал от чужбина, въпреки че пълната симетрия в това отношение все още е далеч.

8

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изводите от настоящото изследване могат да бъдат обобщени по следния начин.

Първо, правителството и всички основни политически партии в България подкрепят присъединяването към Еврозоната, макар и с различни мнения за бързината и последователността на съответните мерки на икономическата политика. Преобладава концепцията „по-добре вътре, отколкото вън“ (виж също Йоргова 2011). Общественото мнение също е благоприятно, но с намаляваща интензивност.

Второ, България отговаря на всички формални критерии за присъединяване към Еврозоната по отношение на инфлацията, лихвените проценти, фискалния дефицит, държавния дълг и стабилността на валутния курс. Според ЕЦБ и ЕК, България все още се нуждае от допълнително подобрене в областта на законодателството, стабилността на банковия сектор и процедурите за пране на пари. България е готова с План за действие за разрешаване на тези проблеми.

Трето, оценката на разходите и ползите потвърждава, че в случая с България можем да очакваме ползите да надвишават разходите, от гледна точка на постигнатото ниво на външна търговия, мобилността на факторите на производството и участието във веригите за създаване на стойност. Нетната международна инвестиционна позиция все още е отрицателна, но намалява. Можем да очакваме, че присъединяването към Еврозоната допълнително ще подобри всички параметри, които определят позитивните оценки при съпоставяне на разходите и ползите от присъединяването към Еврозоната. България може да се възползва от допълнителни предимства като по-ниските официални валутни резерви, по-ниски лихвени проценти, по-добри условия на кредитния пазар и подобрен кредитен рейтинг. Някои български икономисти оценяват нетната полза от приемането на еврото на около 15% от БВП при един 20-годишен хоризонт (Ганев 2009).

Четвърто, България все още изостава от страните от Еврозоната от гледна точка на дохода на глава от

населението, социалното осигуряване и равенството на приходите. Въпреки това не е за предпочитане присъединяването да се отлага докато не се затвори тази празнина, тъй като оставането под режима на паричен съвет ще продължи да забавя икономическия растеж. Аргументът, че с приемането на еврото България ще загуби важна степен на свобода за подпомагане на растежа и справяне с кризи в страната (виж Enderlein, Guttenberg and Mannweiler 2018), пренебрегва факта, че при режим на паричен съвет степените на свобода на България са със сигурност по-малко, отколкото биха били в Еврозоната. Алтернативата да се премине през режима на гъвкав валутен курс не е политически осъществима, както вече беше спомената.

Пето, тук има няколко заплахи за успешното присъединяване към Еврозоната. Тези проблеми са свързани с политиката на доходите, социалната стабилност, макроикономическата стабилност и задлъжнялостта на частния сектор.

Шесто, разрастващата се глобална икономическа криза, свързана с пандемията Ковид-19, показва още веднъж важността на влизането в механизма ERM II и присъединяването към еврозоната. Участието в колективните предпазни механизми значително ще подобри перспективите за привличане на капитали и ускорена адаптиране на икономиката към новите условия.

По принцип, политиката на доходите трябва да избягва стагнацията на заплатите и доходите, тъй като това оказва негативно влияние върху емиграцията и вътрешното търсене. Освен това, феноменът на ефективната работна заплата, определено присъства в България, позволява темпът на нарастване на заплатите временно да превишава този на производителността на труда. Този извод се потвърждава допълнително от резултатите на компютърните симулации, които показват, че дори в условията на валутен борд напреженията, породени от ускореното приближаване към параметрите на развитите европейски държави, не пречат на изпълнението на критериите от Маастрихт (Blessing, 2007). От друга страна, всяка неоправдана ескалация на заплатите

може да увеличи разходите за труд на единица продукция и да влоши конкурентоспособността на българските производители. Ето защо, в контекста на присъединяването към Еврозоната правителството се нуждае преди всичко от една надеждна и балансирана политика на доходи.

Тази политика на доходи се нуждае от корекция в условията на Ковид-19. На първо място е неизбежно известно забавяне на нарастването и свиването на доходите, съпроводено от увеличаване на безработицата. Това ще коригира тенденциите, формирали се през периода 2009-2019 г. Задачата би следвало да бъде максимално бързо възстановяване на икономиката и връщане към тенденциите от преди кризата.

Социалната стабилност също повдига въпроси. Възможното ускоряване на инфлацията, предизвикано от присъединяването към Еврозоната, неизбежно

ще се отрази на реалните доходи на уязвимите социални групи. Правителството трябва да е готово със специална мрежа за социална сигурност, ориентирана към защита на бедните и пенсионерите.

Макроикономическата заплаха също не трябва да се подценява. Вероятността България да повтори гръцката криза не е голяма, но страната може да се сблъска с проблеми, подобни на тези в Ирландия. По-конкретно можем да очакваме, че условията за кредитиране ще се подобрят след присъединяването и това може да доведе до бързо нарастване на задлъжнялостта на частния сектор. За да се избегне това, са необходими съвместните усилия на БНБ и правителството. Съответните мерки могат да включват по-добър надзор, допълнителни фискални резерви и по-добра координация с ЕЦБ, ЕК и МВФ. Тези проблеми, обаче, могат да придобият по-съществено значение едва след преодоляването на текущата глобална икономическа криза.

ЛИТЕРАТУРА

Костов И. и Костова Я. (2002). Относно едностранната «евроизация» на България, български национален Bank, DP / 26/2002.

ACTION PLAN CONTAINING MEASURES AIMING TO REALISE THE INTENTIONS OF THE REPUBLIC OF BULGARIA TO JOIN THE EXCHANGE RATE MECHANISM II (ERM II) AND THE BANKING UNION, https://www.google.ca/search?as_q=ACTION+PLAN+CONTAINING+MEASURES+AIMING+TO+REALISE+THE+INTENTIONS+OF+THE+REPUBLIC+OF+BULGARIA+TO+JOIN+THE+EXCHANGE+RATE+MECHANISM+II+%28ERM+II%29+AND+THE+BANKING+UNION&as_epq=&as_oq=&as_eq=&as_nlo=&as_nhi=&lr=&cr=&as_qdr=all&as_sitesearch=&as_occt=any&safe=images&as_filetype=&as_rights=

Ганчев Г. (2019). България в Еврозоната: възможности и предизвикателства, в Томов А. (ed), България в еврозоната: нов етап и нови предизвикателства, Институт за ново икономическо мислене, 2019.

Artis M. J. and Hoffmann M. (2006). The Home Bias and Capital Income Flows between Countries and Regions, CEPR Discussion Paper No. 5691.

Baker D., Rawlins S. and Stein D. (2017). The Full Employment Mandate of the Federal Reserve: Its Origins and Importance. CEPR, Fed Up and CPD. <http://cepr.net/images/stories/reports/full-employment-mandate-2017-07.pdf>

Bergant K., Fidora M., and Schmitz M. (2020). International Capital Flows at the Security Level – Evidence from the ECB's Asset Purchase Programme, IMF, WP/20/46

Blessing J. (2007). The Bulgarian Economy on Its Way to the EMU: Economic Policy Results from a Small-scale Dynamic Stochastic General Equilibrium Framework. BNB, Discussion Papers, DP/60/2007.

Breitenfellner A. and Ramskogler P. (2020). How deep will it fall? Comparing the euro area recessions of 2020 and 2009, SUERF Policy Note Issue No 150, April 2020.

Daly H. and Smida M. (2014). Fiscal Theory of Price Level. International Journal of Economics, Commerce and Management. Vol. II, Issue 11, Nov 2014, pp 1-22.

De Grauwe P. and Ji Y. (2016). Flexibility versus Stability A difficult trade-off in the Eurozone. CEPS 2016.

Dombrovskis V. and Moskovici P. (2017). REFLECTION PAPER ON THE DEEPENING OF THE ECONOMIC AND MONETARY UNION. European Commission COM(2017) 291 of 31 May 2017.

EC (2018). Country Report Bulgaria 2018. COM(2018) 120 final.

EC (2020). COVID-19 EU CORONAVIRUS RESPONSE. file:///D:/Desktop/Еврозона/Coronavirus_latest_updates_EN.pdf.pdf

ECB (2018). Convergence Report. May 2018.

Enderlein H., Guttenberg L. and Mannweiler E. (2018). Should Bulgaria join the euro now? Why being a Maastricht model student isn't enough. Jacques Delors Institut/Bertelsmann Stiftung. Blog Post.13.04.2018.

Falagiarda M. and Sousa J. (2017). Forecasting euro area Inflation Using Targeted Predictors: Is Money Coming Back?. ECB, Working Paper Series, No 2015 / February 2017.

Frankel J. A. and Rose A. K. (1998). The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, Volume 108, Issue 449 July 1998, pp. 1009-1025.

Ganchev G. T. (2017). How We Might Recover from the Economic and Social Crisis through European Integration Deepening: Crisis Prevention Provisions, Full Employment Mandate and Beyond, in de Quadros F. and Sidjanski D., The Reform of the Eurozone and The Deepening of Political Union, Lisboa | 2017, pp 317-323

Ganchev G. T. (2018). A Coherent Growth Policy Agenda for Bulgaria, in Brändle M. and Weichert M. (Eds.), A New Economic Agenda for Southeast Europe, Friedrich Ebert Stiftung, Zagreb 2018, pp. 49-64.

Ganchev G. T. and Paskaleva M. (2019). The Relationship between Workforce Migration and the Basic Macroeconomic Variables of the countries from Central Eastern Europe with a Focus on Bulgaria, Economic Studies (Ikonomicheski Izsledvania), 28 (4), p. 45-69.

Ganev G. (2009). Costs and benefits of Euro adoption in Bulgaria. European Commission, Working Paper D 5.3, September 2009.

IMF (2016). Republic of Poland, Review under the Flexible Credit Line Arrangement, IMF Country Report No. 16/12/

IMF (2020). World Economic Outlook: The Great Lockdown. International Monetary Fund | April 2020.

Kenen, P. (1969). The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. In: Mundell, R. and Swoboda, A., Eds., Monetary Problems of the International Economy, The University of Chicago Press, Chicago.

Khatat M. H. and Veyrune R. M. (2019). Liquidity Management under Fixed Exchange Rate with Open Capital Account, IMF, WP/19/58.

Lucas, R. E. Jr. (1995). Monetary Neutrality. Nobel Prize Lecture, December 7, 1995. http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economicsciences/laureates/1995/lucas-lecture.pdf

Marinova T. (2016). Comparative Study on Monetary and Fiscal Policy in the Eurozone and Bulgaria. Economic Alternatives, Issue 3, 2016, pp 367-378.

Monetary Dialogue, December 2009 (2009). European Parliament, POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY, PE 428.982

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

Paskaleva, D. (2016). Labor Costs and Price Adjustment Policies of Bulgarian Firms in the Period 2009–2012: Wage Dynamics Network Firm-level Survey Evidence. BNB, DP/101/2016

Perotti E. and Soons O. (2020). A diverse monetary union creates invisible transfers that justify conditional solidarity, SUERF Policy Note Issue No 149, April 2020

Ruscher E. and Wolf G. B. (2009). External Rebalancing is not just an Exporters' Story: Real Exchange Rates, the Non-Tradable Sector and the euro. European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications. European Economy - Economic Papers No 375.

Scitovsky T. (1958). Economic Theory and Western European Integration. Stanford Studies in History, Economics, and Political Science, XVI. Stanford University Press, 1958.

Sibert A. Systemic Risk and ESRB, in European Parliament, POLICY DEPARTMENT A: ECONOMIC AND SCIENTIFIC POLICY, PE 428.982, pp 81-86.

Schimmelfenning F. (2015). Liberal Intergovernmentalism and the Euro Area Crisis. Journal of European Public Policy, Volume 22, 2015, Issue 2, pp 177-195.

Sofia News Agency (2020). <https://www.novinite.com/articles/204082/PM+Borissov%3A+Bulgaria+will+Apply+for+the+ERM+2+by+the+End+of+April>

Valev N. (2012). The Impacts of Adopting the euro in Bulgaria. An National Council for Eurasian and East European Research Working Paper, Georgia State University Menna Bizuneh.

Wiegand, J. (2017). The Re-Emerging Privilege of Euro Area Membership. IMF, Working Papers. WPIEA2017162.

Waltenberger, I. (2020). The range of different opinions and moods in Germany on collective 'corona bonds', SUERF Policy Note Issue No 155, April 2020

Yorgova N. (2011). The Eurozone and Bulgaria – interrelations and future perspectives. Friedrich Ebert Foundation, Office Bulgaria.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Дефиниране на реалния ефективен валутен курс (РЕВК) и преценка на ценовата динамика при заместването на лева с еврото

При декомпозирането на РЕВК-REER на вътрешни и външни компоненти (виж Ruscher and Wolf 2009) последният може да бъде представен като:

$$REER = e \times P/P^*,$$

където e представлява номиналният валутен курс като индиректно котиране; P и P^* са съответно вътрешният и международният ценови индекс.

По-нататък можем да напишем:

$$REER = REER_T \times REER_{NT},$$

където T и NT представляват обозначения съответно за търгуеми и нетъргуеми стоки.

Можем да заместим $REER_T$ и $REER_{NT}$ със следните два израза:

$$REER_T = e \times P_T/P_T^*$$

$$REER_{NT} = [(P/P_T)/(P^*/P_T^*)]$$

Ако заместим националната валута (в този случай българския лев) с евро, валутният курс става единица. Международните цени на търгуемите стоки остават непроменени, тъй като България е малка страна. Предполагаме също, че $REER_T$ остава постоянен, тъй като пазарът се характеризира с конкурентни условия и не очакваме макроикономически шокове. При тези обстоятелства вътрешният ценови индекс на търгуемите стоки се очаква да се равнява на индекса преди заместването на лева с еврото, разделен на 1,95 (фиксираният валутен курс на лева към колективната валута преди присъединяването към Еврозоната). Що се отнася до $REER_{NT}$, то общият вътрешен ценови индекс може да не последва динамиката на цените на търгуемите стоки, ако са налице пазарни деформации. Това означава, че при възприемането на еврото можем да очакваме известна допълнителна инфлация в сектора на нетъргуемите стоки. Ако макроикономическите условия се променят (например нарастване на паричното предлагане), може да се очаква допълнителна инфлация както при нетъргуемите, така и при търгуемите стоки.

СПИСЪК НА ФИГУРИ И ГРАФИКИ

12 Фигура 1

Общо заети лица в хиляди

Фигура 2

15 **Брутен вътрешен продукт по цени от 2015 г., в млн. лв.,
тримесечна база**

СПИСЪК НА СЪКРАЩЕНИЯТА

БВП	Брутен вътрешен продукт
БНБ	Българска народна банка
ЕК	Европейска комисия
ЕМРК	Единен механизъм за решаване на кризи
ЕНМ	Единен надзорен механизъм
ЕС	Европейски съюз
ЕСМ	Европейски стабилизационен механизъм
ЕУСР	Европейското управление за системен риск
ЕЦБ	Европейска централна банка
КТБ	Корпоративна търговска банка
МВФ	Международен валутен фонд
ОВЗ	Оптимална валутна зона
РЕВК	Реален ефективен валутен курс
ТОВ	Теория на оптималните валутни зони
EFSF	European Financial Stability Facility (Европейско финансово стабилизационно улеснение)
ESM	European Stability Mechanism (Европейски стабилизационен механизъм)
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism (Европейски финансов стабилизационен механизъм)

За Автора

Проф. д-р Ганчо Ганчев ръководи Лабораторията за иконометрични изследвания в Югозападния университет „Неофит Рилски“.

Работил е в Института за международни отношения към БАН, бил е председател на Агенцията за програмиране и развитие. Специализирал е в Световната банка, МВФ, Института за изследване на обществата в Кьолн, Института Адам Смит и редица други.

Проф. Ганчев е участвал в редица проекти на Фондация Фридрих Еберт, автор е на множество публикации на български, английски и френски език по проблемите на икономическото развитие, парите и финансите.

Използването с търговска цел на всички, издадени от Фондация Фридрих Еберт (ФФЕ) публикации, не е позволено без писменото съгласие на ФФЕ.

Мненията, изразени в тази публикация, принадлежат на автора/ авторите и не отразяват непременно позицията на Фондация Фридрих Еберт.

Издател

Фондация Фридрих Еберт
Бюро България
Ул. Княз Борис I 97
1000 София
България

Отговорен редактор:

Хелене Кортлендер
Директор, ФФЕ,
Бюро България
тел.: +359 2 980 8747
факс: +359 2 980 2438
<http://www.fes-bulgaria.org>

Заявки / Контакт:

office@fes.bg

ISBN - 978-954-2979-63-0