



ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

DP/82/2010

БЪЛГАРСКА
НАРОДНА
БАНКА

Влияние на глобалната икономическа криза върху процеса на присъединяване на България към еврозоната

Цветелина Маринова

Декември 2010 г.

ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

Редакционен съвет

Председател: Стати Статев

Членове: Калин Христов

Цветан Манчев

Мариела Ненова

Павлина Аначкова

Андрей Василев

Даниела Минкова

Секретар: Людмила Димова

© Българска народна банка, 2011

ISBN: 978-954-8579-40-7

Отпечатано в Полиграфична база на БНБ.

Материалите отразяват гледищата на своите автори и не ангажират позицията на БНБ.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 50 лева, емисия 1999 г.

Мненията си изпрацайте до:

Отдел „Печатни издания“

Българска народна банка

пл. „Княз Александър I“ № 1

1000 София

Тел.: (+359 2) 9145 1906, 9145 1271

е-mail: Dimova.L@bnb.org

Интернет страница: www.bnb.bg

Съдържание

Въведение	5
I. Оценка на степента на готовност за присъединяване към еврозоната	7
1. Номинална конвергенция (Маастрихтски критерии).....	7
2. Реална конвергенция.....	24
3. Допълнителни фактори (според ДФЕС)	32
II. Предизвикателства пред членството на България в еврозоната в условията на икономическа криза	39
1. Смяна на модела на икономически растеж.....	39
2. Устойчиво изпълнение на критериите за гържавна бюджетна позиция	45
3. Засилване на наблюдението и контрола от страна на европейските институции.....	48
4. Позиции на ЕЦБ и ЕК относно разширяването на еврозоната	50
III. Възможности и перспективи за приемане на еврото в България в периода на криза	50
1. Възстановяване на националната и европейската икономика	50
2. Изпълнение на критерия за ценова стабилност	53
3. Провеждане на стриктна фискална политика	54
4. Подобряване състоянието на платежния баланс	55
Заключение	56
Литература	57
Използвани съкращения	60

РЕЗЮМЕ: Настоящото изследване е фокусирано върху актуален и значим проблем на европейската интеграция на България, свързан с подготовката за пълноправно членство в Икономическия и паричен съюз. Динамиката и сериозността на процесите, протичащи в страната, в еврозоната и в целия Европейски съюз в периода на глобална икономическа криза, пораждаат необходимост от анализиране както на постигнатите преди кризата резултати при подготовката, така и на изпитанията и възможностите, пред които е изправена страната понастоящем. Основна теза на изследването е, че световната икономическа криза оказва силно влияние върху процеса на подготовка на всички гържави от Централна и Източна Европа за членство в еврозоната. Естония е първата страна с режим на паричен съвет, приемаща еврото, и то в условията на икономическа криза и изключително тежък за Съюза период. Това показва, че номиналната конвергенция е постижима от гържави с фиксиран валутен режим. Основните изпитания пред България са свързани с подгържането на макроикономическата и фискалната стабилност, за да се осигури устойчив процес на наваксване и сближаване. Кризата влияе както върху развитието на местната и европейската икономика, така и върху позициите на европейските институции и консенсуса в гържавите-членки относно приемането на нови гържави в еврозоната. Тя обаче предоставя и възможности за покриване на част от критериите за приемане на еврото, които преди това бяха трудно постижими за България. Най-важното предизвикателство, но също и възможност, представлява промяната на модела на икономическо развитие през следващите години, чиято роля за изпълнение на критериите за членство в еврозоната ще бъде определяща.

Въведение

В периода след постигането на основния външнополитически приоритет на България за присъединяване към Европейския съюз (ЕС) във водеща стратегическа цел се превърна пълноправното членство в Икономическия и паричен съюз (ИПС). Съгласно договорите за присъединяване на дванайсетте нови тържавливчленки от датата на членството си в ЕС те участват в ИПС като тържавлив с дерогация, които обаче са задължени да приемат общата европейска валута. Конкретни срокове за въвеждане на еврото не са определени и не може да има, тъй като това е свързано с постигането на Маастрихтските критерии¹. Пълноправното членство в ИПС създава предпоставки за социално-икономическото развитие на тържавливите главно чрез поддържане на ценовата стабилност, стимулиране сближаването на доходите и ценовите равнища, задълбочаване на търговската, икономическата и финансовата интеграция с ЕС, осигуряване на по-голяма защита при възникването на финансови кризи.

Продължаващият процес на подготовка за присъединяване на България и още седем тържавливи от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) към еврозоната съвпадна с появата и разпространението на най-тежката финансова и икономическа криза в глобален мащаб след периода на Голямата депресия, която оказва много силно негативно влияние върху всички национални стопанства, изправяйки ги пред огромни изпитания. Световната икономическа криза представлява сериозен тест за устойчивостта на икономиките на страните към външни шокове, както и за степента на тяхната конвергенция. Години наред създаденият европейски модел на икономическо развитие бе притегателна сила за тържавливите, но дълбочината на настоящата криза доказва, че този модел е доста уязвим. Преди началото на икономическата криза България, както и другите тържавливи от ЦИЕ положиха значителни усилия, за да изпълнят критериите за членство в еврозоната, и като цяло постигнаха добри резултати, а понастоящем трябва да се справят с още по-големи трудности. Някои от предизвикателствата са общи за всички тържавливи от региона, а други са специфични и предопределени от особеностите на националните икономики, финансовите системи и от ефектите на кризата върху тях.

¹ Договор за ЕС (Договор от Маастрихт), подписан на 7 февруари 1992 г., в сила от 1 ноември 1993 г.

Допълнително негативно влияние върху процеса на подготовка на гържавите за приемане на еврото оказват гълговата криза и кризата в управлението на еврозоната. Те коренно промениха ситуацията в самата еврозона и силно рефлектираха върху доверието в еврото. Политическият консенсус относно разширяването на еврозоната ерозира, а процесът ще продължи едва след като бъдат решени настоящите проблеми. Приемането на България (и на другите гържави от ЦИЕ) зависи в много голяма степен от изхода от кризата и възстановяването на икономиките в еврозоната.

България е малка и отворена икономика в преход, която, макар и с известно закъснение, бе сериозно засегната от глобалната икономическа криза и продължава да бъде изложена на рискове и заплахи, произтичащи както от външната, така и от вътрешната икономическа среда. Преди кризата страната изпълняваше почти всички критерии за приемане на еврото, с изключение на този за ценова стабилност, а понастоящем покрива само критерия за публичния дълг. Напредъкът, постигнат в подготовката за членство в еврозоната, бе естествен резултат от динамичния и висок растеж на националната икономика, който стимулира процеса на номинално и реално сближаване с ЕС. Моделът на икономическо развитие преди кризата обаче доведе до натрупването на значителни вътрешни и външни макроикономически дисбаланси, а това направи страната уязвима към външни шокове.

Настоящото изследване има за цел да представи основните предизвикателства и възможности за присъединяването на България към еврозоната в условията на продължаваща икономическа криза и при отчитане рисковете и заплахите, произтичащи от икономическата и политическата ситуация в еврозоната и ЕС. Ще бъде направена оценка на степенята на готовност на страната за приемане на еврото в периода преди и по време на кризата. Постигнатите до момента резултати в изпълнението на критериите за членство в еврозоната ще бъдат съпоставени с тези в останалите гържави от ЦИЕ – кандидатки за приемане на еврото.

Основните изпитания са свързани с подгържане на макроикономическата и фискалната стабилност в страната, което налага преодоляването на вътрешните и външните дисбаланси посредством извършването на структурни реформи в редица сектори, привличането на капитал в страната, запазването

стабилността на финансовата система, нарастването на производителността на труда. Ключова предпоставка за излизане на икономиката от рецесията и за бъдещото ѝ устойчиво развитие представлява смяната на модела на растеж – от модел, основан на местно търсене, свръхликвидност и обилно финансиране, към модел, ориентиран към външно търсене, износ и по-консервативни местни икономически агенти.

Ефектите на икономическата криза създават благоприятни предпоставки за постигане на критерия за ценова стабилност и значително подобряване на състоянието на платежния баланс. Кризата предоставя възможности и за българските институции да докажат, че провеждането на стриктна и благоразумна бюджетна политика може да доведе до навременно и адекватно справяне с проблемите със свръхдефицита в бюджета, което би повишило доверието и на европейските в националните институции и би ускорило присъединяването към еврозоната.

I. Оценка на степента на готовност за присъединяване към еврозоната

1. Номинална конвергенция (Маастрихтски критерии)

1.1. Ценова стабилност

В периода след присъединяването на България към ЕС до началото на световната финансова и икономическа криза (втората половина на 2008 г.) изпълнението на критерия за ценова стабилност бе основен проблем в процеса на подготовка за приемане на еврото.

Режимът на паричен съвет (ПС) създаде предпоставки за елиминиране на монетарните източници на инфлация и възстановяване доверието в националната валута, а по-голямата прозрачност и предсказуемост на паричната политика формираха по-рационални очаквания на икономическите агенти и повишиха доверието в местната икономика. Правилата и принципите на ПС налагат инфлационна дисциплина чрез фиксирането на курса към валута на зона с ниска инфлация, но това не означава автоматично изравняване на равнището на инфлацията в приемащата страна с това в резервната зона (еврозоната). Основен недостатък на ПС е, че дава възможност за пряко пренасяне на промените в цените на вносните стоки от еврозоната, което силно влияе за ускоряване

темпа на инфлацията в страната в периоди на растеж. При икономически спад обаче цените на стоките на световния пазар се понижават, а това благоприятства низходящата тенденция в ценовата динамика на вътрешния пазар.

През последното десетилетие инфлацията на потребителските цени в България показва значителни колебания, а средната ѝ стойност бе 6.7%, надвишаваща повече от два пъти тази в еврозоната.

Таблица 1

ГОДИШНО ПРОЦЕНТНО ИЗМЕНЕНИЕ НА ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА В ЕВРОЗОНАТА И БЪЛГАРИЯ И ИНФЛАЦИОНЕН ДИФЕРЕНЦИАЛ

(%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Еврозона (16)	2.2	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
България	10.3	7.4	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5
Инфлационен диференциал	8.1	5.0	3.5	0.2	3.9	4.2	5.2	5.5	8.7	2.2

Източници: Евростат, собствени изчисления.

След 2004 г. бързото нарастване на цените в България бе резултат най-вече от процеса на икономическа интеграция на страната в ЕС, модела на икономически растеж и паричния режим. Икономическата интеграция способства за реалната конвергенция чрез т.нар. ефект Баласа-Самюелсън, или „двойна инфлация“. Това е феномен, наблюдаван единствено в икономиките, намиращи се в процес на сближаване на ценовите равнища, а основна причина са разликите в производителността на труда между тях и развитите държави. Някои автори твърдят, че в периода 1995–2008 г. този ефект явно се проявява в държавите от ЦИЕ, като 25% от инфлационния диференциал между новите държави от ЕС и еврозоната и 50% от местните инфлационни различия в търгуемия и нетъргуемия сектор могат да бъдат обяснени с него. Ефектът обаче постоянно намалява, особено след присъединяването към ЕС, а основна причина е напредъкът в процеса на реална конвергенция.

Други пък твърдят, че ефектът Баласа–Самюелсън не е бил водещ инфлационен фактор през периода нито в старите, нито в новите сържави-членки².

Моделът на икономическо развитие на България през последните години имаше съществено влияние върху инфлационната динамика. България се превърна в атрактивно място за чужди инвестиции, което допринесе за повишаване на заетостта и личните доходи. Развитие на кредитирането благоприятства нарастването на производството и потреблението в страната.

През 2005 г. цените на енергийните източници бяха с най-голям принос за инфлацията, следвани от тези на непреработените храни, а през 2006 г. и 2007 г. преработените храни имаха водещо значение за общото покачване на цените. Най-високият темп на инфлацията в България бе през 2008 г. (12%), като основен принос имаше повишението на международните цени на храните и суровия петрол, от чийто внос страната е силно зависима. Важни източници на инфлация през 2007 г. и 2008 г. бяха и увеличените разходи за труд, ускореното нарастване на вътрешното търсене и на административно определяните цени и такси.

Икономическата рецесия от 2009 г. допринесе за резкия спад на инфлацията (2.5% на годишна база), а инфлационният диференциал спрямо еврозоната съществено намалѐ. Увеличението на цените на услугите и базисната инфлация допринесоха основно за размера на ХИПЦ, а цените на вноса имаха ограничен принос не само поради слабата промяна в цените на световния пазар, но най-вече поради свиването на вноса. Кризата създава благоприятни предпоставки за доближаване до изпълнението на критерия за ценова стабилност, като основните източници на инфлация се промениха. Цените на вноса ще продължат да играят водеща роля, а местните източници на инфлация имат ограничен принос.

² What drives inflation in the NMS? Proceedings of the workshop held on 22.10.2008. Occasional papers N 50, European Commission, 2009.

**ПРИНОС НА КОМПОНЕНТИТЕ НА ХИПЦ ЗА ИНФЛАЦИЯТА
В БЪЛГАРИЯ**

(%)

	2005	2006	2007	2008	2009	МАРТ 2010
ХИПЦ	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5	1.7
Неенергийни						
промишлени стоки	2.2	2.6	4.4	6.0	2.9	1.8
Енергийни стоки	12.8	5.2	5.1	12.5	- 5.7	- 3.3
Непреработени храни	10.8	5.4	6.3	10.9	1.3	- 1.2
Преработени храни	1.4	18.5	13.4	17.2	2.4	2.1
Услуги	6.7	6.5	7.8	12.7	5.8	4.2
ХИПЦ, с изключение на енергийни стоки и непреработени храни (базисна инфлация)	3.6	8.1	8.2	12.0	4.1	3.0

Източници: ЕК и Евростат.

В теорията инфлационната динамика в страната се свързва с т.нар. триъгълник на несъвместимостта³ между режима на ПС, процеса на догонване и изпълнението на Маастрихтските критерии. Режимът на ПС съдейства за намаляване на темповете на инфлация и за повишаване на ценовата стабилност, но това основно негово достойнство не е съвместимо с процеса на сближаване на ценовите равнища с еврозоната, тъй като конвергенцията в цените е неизменно съпътствана от по-висока инфлация в присъединяващите се страни, и то в дългосрочен период. В същото време се изисква преди приемането в еврозоната гържавата да е постигнала „висока степен на ценова стабилност“. Тази несъвместимост се проявяваше осезаемо през анализирания период. Реалната конвергенция в цените се ускори и средните ценови равнища на голяма част от стоките в много голяма степен достигнаха тези на ЕС, докато при услугите съществува потенциал за наваксване.

Данните за динамиката на ХИПЦ в гържавите от ЦИЕ – кандидатки за еврозоната, сочат, че инфлацията в гържавите с фиксирани валутни курсове (Литва, Латвия, Естония и България)

³ Nenovsky, N., K. Dimitrova, Dual Inflation under the Currency board: The challenges of Bulgarian EU accession; The William Davidson Institute, Working paper 487, 2002.

е неколкостранно по-висока от тази в държавите с инфлационно таргетиране (Полша, Чехия). В периода 2004–2008 г. нито една от осемте държави от ЦИЕ не изпълняваше критерия за ценова стабилност, тъй като според изискванията на Европейската комисия (ЕК) и Европейската централна банка (ЕЦБ) държавите-кандидатки трябва устойчиво да го покриват, т.е. инфлацията да бъде под референтната стойност и да е основана на трайни икономически предпоставки.

Таблица 3

ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯ В ЦИЕ-8*

(% на годишна база)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Средно за трите страни в ЕС с най-ниска инфлация**	0.67	1.3	1.5	1.33	2.57	0.23
Референтна стойност за ЕС	2.17	2.80	3.00	2.83	4.07	1.73
България	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5
Естония	3.0	4.1	4.4	6.7	10.6	0.2
Латвия	6.2	6.9	6.6	10.1	15.3	3.3
Литва	1.2	2.7	3.8	5.8	11.1	4.2
Полша	3.6	2.2	1.3	2.6	4.2	4.0
Румъния	11.9	9.1	6.6	4.9	7.9	5.6
Унгария	6.8	3.5	4.0	7.9	6.0	4.0
Чехия	2.6	1.6	2.1	3.0	6.3	0.6

* ЦИЕ-8 обхваща осемте държави от ЦИЕ – кандидатки за приемане на еврото.

** През 2004 г. страните с най-ниска инфлация бяха Финландия (0.1%), Германия (0.9%), Швеция (1.0%); през 2005 г. Швеция (0.8%), Холандия (1.5%), Чехия (1.6%); през 2006 г. Полша (1.3%), Швеция (1.5%) и Австрия (1.7%); през 2007 г. Малта (0.7%), Холандия (1.6%) и Дания (1.7%); през 2008 г. Холандия (2.2%), Португалия (2.7%) и Германия (2.8%); през 2009 г. Франция (0.1%), Германия (0.2%) и Австрия (0.4%).

Източник: Евростат.

При държавите с фиксирани валутни курсове запазването на инфлацията за по-дълго време на по-високо равнище доведе до реално надценяване на местните валути, което има негативен ефект върху конкурентоспособността на износа и върху състоянието на платежния баланс. За разлика от държавите с инфлационно таргетиране България, Литва, Латвия и Естония натрупаха големи вътрешни и външни дисбаланси. Тези държави нямат възможност да променят номиналното равнище на обменния курс и да влияят върху процеса на ценова конвергенция, а реалните

лихвени равнища се понижиха вследствие на по-високата инфлация. Това породило кредитен бум и прегряване на икономиките преди кризата, което ги направило твърде уязвими на външни шокове. В същото време обаче Българската народна банка затягаше надзорната си политика върху банките, което не позволило появата на банкова и финансова криза впоследствие.

В докладите за конвергенцията на ЕЦБ⁴ и ЕК⁵ от май 2010 г. за първи път референтната стойност на ХИПЦ е изчислена на основата на „отрицателна инфлация“ в три държави – членки на ЕС, за периода април 2009 г. – март 2010 г.: Португалия (-0.8%), Естония (-0.7%) и Белгия (-0.1%). Това тълкуване на критерия от страна на ЕЦБ и ЕК е в очевидно нарушение на принципа на равно третиране на държавите – кандидатки за еврозоната, но по-голямо недоумение в случая буди фактът, че този подход се намира в пълно противоречие и е несъвместим с дефиницията за ценова стабилност, приета от ЕЦБ. На 13 октомври 1998 г. Управителният съвет на ЕЦБ прие Стратегия за парична политика, според която „ценова стабилност означава годишно нарастване на ХИПЦ за еврозоната с не повече от 2%“, а основна цел на ЕЦБ е поддържането равнището на инфлацията под, но близо до 2% в средносрочен период. Не само инфлацията над 2%, но и дефлацията са несъвместими с ценовата стабилност, като това е достатъчно ниска стойност за икономиката, за да може тя да се възползва от предимствата на ценовата стабилност⁶. През последния 12-месечен период няколко държави – членки на ЕС, отчитат отрицателни средни темпове на инфлацията, което даде формално основание ЕЦБ и ЕК да направят оценка на конвергенцията на основата на дефлацията в „инцидентен период на отрицателна инфлация“⁷. Прилагането на този подход доказва, че присъединяването към еврозоната на новите държави-членки зависи все повече от конюнктурни фактори, върху които самите те имат твърде ограничен капацитет да влияят.

⁴ Доклад за конвергенцията, май 2010, ЕЦБ.

⁵ Convergence report 2010, European Commission.

⁶ Доклад за конвергенцията, май 2010, ЕЦБ, с. 9. Виж определението за ценова стабилност на ЕЦБ, www.ecb.europa.eu.

⁷ Консолидиран текст на Договора за функционирането на Европейския съюз, ОВ С 83, бр. 47, 30.3.2010.

ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯ В ЦИЕ-8 И В ЕВРОЗОНАТА

(%)

АПРИЛ 2009 г. – МАРТ 2010 г.	
Референтна стойност*	1
Референтна стойност**	2.1
Еврозона	0.3
България	1.7
Естония	-0.7
Латвия	0.1
Литва	2.0
Полша	3.9
Румъния	5.0
Унгария	4.8
Чехия	0.3

* Референтна стойност за периода април 2009 г. – март 2010 г., използвана от ЕК и ЕЦБ, изчислена на база (де)инфляция: Белгия (-0.1%); Естония (-0.7%) и Португалия (-0.8%) + 1.5%.

** Референтна стойност за периода април 2009 г. – март 2010 г., изчислена въз основа на най-ниската инфлация в три гържави от ЕС: Германия (0.2%), Латвия (0.1%) и Словакия (0.3%) + 1.5 = 2.1.

Източници: Доклади за конвергенцията на ЕК и ЕЦБ, май 2010, и собствени изчисления.

Към март 2010 г. данните показват, че Естония, Латвия и Чехия покриват критерия, а България се доближава значително до неговото постигане. По методологията, съответстваща на принципа на трите страни с най-добри резултати в областта на ценовата стабилност, референтната стойност би била 2.1%, като и България, и Литва щяха да изпълнят критерия. Съгласно чл. 140, параграф 1 от ДФЕС⁸ при изчисляването на референтната стойност се вземат предвид равнищата в ХИПЦ на всички гържави – членки на ЕС. Проблемът е, че в договорната основа на Съюза понятието „гържави с най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“ не е дефинирано, което дава възможност за различни интерпретации от страна на ЕЦБ и ЕК и послужи като аргумент дефлацията да бъде ползвана като „икономически съществен бенчмарк“⁹.

⁸ Пак там.

⁹ Доклад за конвергенцията, май 2010, ЕЦБ, с. 10.

1.2. Държавна бюджетна позиция

Съгласно ДФЕС, Пакта за стабилност и растеж (ПСР)¹⁰ и два регламента на Съвета: за засилване на наблюдението на бюджетите и координацията на икономическите политики¹¹ и за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен бюджетен дефицит¹², основно задължение на всички гържави-членки е да избягват прекомерен бюджетен дефицит (определена е референтна стойност от 3% от БВП), както и да не допускат размерът на публичния дълг да надвишава 60% от БВП на страната¹³. Благоразумната фискална политика и фискалната дисциплина представляват основна предпоставка за поддържане на макроикономическата и финансова стабилност на гържавите и на ИПС, в който провеждането на икономически и фискални политики остава изключително правомощие на националните институции.

Държавите – кандидатки за еврозоната, трябва да изпълняват посочените изисквания и да постигнат устойчивост на гържавната бюджетна позиция, върху която влияят множество фактори – циклични и нециклични. Изпълнението на тези критерии от гържавите в ИПС години наред бе подценявано, но в периода на глобална икономическа криза това породило дългова криза и риск за устойчивостта на еврозоната. Нарушенията на корективния лост на ПСР от самото начало на функционирането на ИПС доведоха до разхлабване на фискалната дисциплина и макроикономически дисбаланси в много гържави-членки. През 1999 г. стана ясно, че голяма част от бъдещите участници в паричния съюз няма да изпълнят критериите (напр. висок бюджетен дефицит и публичен дълг имаха много гържави – Австрия, Гърция, Белгия, Холандия, Италия и дори Германия, Испания). Тогава обаче политиката надделя и проблемните критерии бяха пренебрегнати.

Изключително трудна ще бъде задачата на гържавите от ЦИЕ да убедят ЕЦБ и ЕК, че не само изпълняват критериите за гържавна бюджетна позиция, но и че след влизането им в еврозоната ще

¹⁰ Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam, 17 June 1997 (OJ C 236, 2.8.1997, p. 1).

¹¹ Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики (ОВ L 209, 2.8.1997, с. 1).

¹² Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (ОВ L 209, 2.8.1997, с. 6).

¹³ Член 126 от ДФЕС.

ги покриват устойчиво. На преден план излиза проблемът за доверието в провежданите от тях фискални политики, което особено в условията на криза е подложено на сериозно изпитание от европейските институции. Националните правителства започнаха да провеждат стриктна фискална политика с оглед недопускане по-нататъшно задълбочаване на проблема с дефицитите, което не само че би забавило приемането в еврозоната, но би застрашило финансовата стабилност на държавите.

Благоразумната фискална политика и бюджетната дисциплина са задължително условие за поддържане стабилността на валутните режими в държавите с фиксиран обменен курс, тъй като допускането на високи дефицити може да доведе до значително увеличение на инфлацията, до девалвация на националната парична единица и следователно да дестабилизира икономиките. В периода 2007–2009 г. България бе сред малкото държави – кандидатки за еврозоната, които не са били обект на процедурата при прекомерен дефицит и които безпроблемно изпълняваха критериите за държавна бюджетна позиция. Режимът на ПС налага значителни ограничения върху провежданата от правителството фискална политика най-вече посредством забраната за финансиране на бюджетния дефицит от страна на паричната власт. Законът за БНБ¹⁴ забранява прякото кредитиране на бюджетния дефицит (включително печатането на пари за тази цел), както и провеждане на парична политика чрез операции на открития паричен пазар. Инфлационно финансиране на бюджета е невъзможно и това налага правителството непрекъснато да се стреми към: поддържане на балансиран или нискодефицитен бюджет в средносрочен план; разумна разходна политика; поддържане на ниски и устойчиви нива на държавния дълг. Освен това благоприятното развитие на местната и световната икономика стимулираше постигането на добри бюджетни резултати – отчитането на бюджетни излишъци и намаляването на държавния дълг.

България бе сред държавите – членки на ЕС, с най-стабилни публични финанси преди кризата и силна изходна позиция в началото на световната финансова и икономическа криза. През 2006 г. бюджетният излишък достигна 3% от БВП на страната. Въвеждането на плоския данък през 2007 г. допринесе за

¹⁴ Закон за Българската народна банка, приет на 5 юни 1997 г., посл. изм. и доп., Държавен вестник, бр. 44, 2009 г.

ограничаване на сивата икономика и подобряване на събираемостта на приходите в бюджета. През 2008 г. бе отчетен излишък от 1.8% и страната бе единствената в ЕС, в която той нарастваше на база преходна година.

През 2006 г. и 2007 г. Естония също натрупа излишъци и има най-нисък размер на държавния дълг през последните няколко години в ЕС, следвана по този показател от България. Натрупването на значителни финансови резерви осигури възможности за използването им като средство за смекчаване на въздействието на глобалната криза върху икономиките. По данни на Министерството на финансите фискалният резерв на България в края на 2009 г. е бил в размер на 7672.9 млн. лв. (12% от БВП), а към 30 юни 2010 г. е намалял до 6029.0 млн. лв. и продължава да спада. Покриването на част от дефицита със средства от резерва обаче може да създаде риск за стабилността, а неговото използване би трябвало да бъде основано на цялостна стратегическа визия за развитието на икономиката на страната. В противен случай ще доведе до практическата невъзможност в средносрочен план бюджетът да бъде балансиран.

Таблица 5

**БЮДЖЕТЕН ДЕФИЦИТ(-)/ИЗЛИШЪК(+) И ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ
В ЕС, ЕВРОЗОНАТА И ЦИЕ-8**

(%)

	БЮДЖЕТЕН ДЕФИЦИТ/ИЗЛИШЪК				ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Референтна стойност	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	60	60	60	60
ЕС-27	-1.4	-0.8	-2.3	-6.8	61.3	58.7	61.5	73.6
Евروزона (16)	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3	68.3	66.0	69.3	78.7
България	3.0	0.1	1.8	-3.9	22.7	18.2	14.1	14.8
Естония	2.3	2.6	-2.7	-1.7	4.5	3.8	4.6	7.2
Латвия	-0.5	-0.3	-4.1	-9.0	10.7	9.0	19.5	36.1
Литва	-0.4	-1.0	-3.2	-8.9	18.0	16.9	15.6	29.3
Полша	-3.6	-1.9	-3.6	-7.1	47.7	45.0	47.2	51.0
Румъния	-2.2	-2.5	-5.5	-8.3	12.4	12.6	13.6	23.7
Унгария	-9.3	-5.0	-3.8	-4.0	65.6	65.9	72.9	78.3
Чехия	-2.6	-0.7	-2.1	-5.9	29.4	29.0	30.0	35.4

Източник: Евростат.

При гържавите с инфлационно таргетиране състоянието на гържавните бюджетни позиции през последните няколко години преди кризата бе по-различно. Румъния и Чехия изпълняваха критериите за бюджетен дефицит и гържавен дълг през 2006 и 2007 г., а Унгария имаше най-големи проблеми с гържавната бюджетна позиция. Кризата влоши силно бюджетните позиции на Полша, Чехия и Румъния, като през 2009 г. нито една от тях не покриваше критерия за бюджетен дефицит, а публичният дълг нарасна, но дългова криза в гържавите от ЦИЕ няма.

Бързото нарастване на дефицитите в почти всички гържави от ЦИЕ в условията на криза (с изключение на Естония) доведе до откриването на процедури при прекомерен дефицит през 2009 г. Естония е единствената гържава-кандидатка за еврозоната, която изпълнява критерия за бюджетен дефицит през целия период.

Интерес представлява състоянието на гържавните бюджетни позиции на най-новите гържави-членки от еврозоната (Словения, Словакия, Малта и Кипър), което първоначално беше по-добро от това на старите гържави-членки. След присъединяването към еврозоната бързо нарасна както бюджетният дефицит, така и гържавният дълг, което потвърждава тезата, че членството, вместо да бъде стимул за финансова дисциплина, може да доведе до разхлабване на фискалната политика и неблагоприятни действия.

В периода след присъединяването си към ЕС до началото на кризата България бе сред гържавите-членки с най-стабилни публични финанси. Тя натрупа значителни финансови резерви, публичният ѝ дълг бе сред най-ниските в Съюза. България навлезе в кризата с много добра гържавна бюджетна позиция, но отчетеният през 2009 г. свръхдефицит доведе до откриването на първата процедура при прекомерен дефицит. Въпреки това финансовите резерви вече допринесоха за смекчаване на въздействието на глобалната криза върху икономиката, но по-нататъшното им използване може да създаде рискове пред стабилността, освен ако не съответства на ясна визия за развитие на икономиката.

1.3. Дългосрочни лихвени проценти

Според договорната основа на ЕС „трайността на конвергенцията, постигната от гържавата-членка с дерогация и от нейното участие във валутния механизъм, намира отражение в размера на лихвените проценти в дългосрочен аспект“¹⁵. Това означава, че за период от една година преди осъществяването на оценката гържавата-членка трябва да е имала среден размер на номиналния лихвен процент по дългосрочните кредити, който не превишава с повече от 2 пр.п. тези на три гържави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност.

През 2006–2008 г. България изпълняваше този критерий, като стойностите на показателя бяха значително под референтната му стойност за ЕС. Важна роля за това има паричният режим в страната, чието функциониране влияе положително върху конвергенцията на лихвените проценти с тези в еврозоната. Влиянието на ПС върху ценовата стабилност и конвергенцията на лихвените проценти доказва, че избраният паричен режим в най-висока степен възпроизвежда условията, при които функционира една икономика в рамките на еврозоната. Лихвеният диференциал между България и еврозоната се формира основно от: рисквата премия на страната и региона, валутния риск (въпреки фиксирането на валутата валутният риск не е премахнат напълно) и инфлационните очаквания.

След присъединяването към ЕС спредът между дългосрочните лихвени проценти в България и еврозоната се разширяваше постепенно през 2007 г. и 2008 г. вследствие на растящия инфлационен диференциал и прегряването на икономиката. Същата тенденция се прояви и в останалите гържави от региона. При гържавите с инфлационно таргетиране основна причина бяха колебанията във валутните курсове.

¹⁵ Чл. 140, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз.

ДЪЛГОСРОЧНИ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ В ЦИЕ-8

(%)

	2006	2007	2008	2009
Референтна стойност				
за ЕС*	6.25	6.19	6.24	5.53
България	4.18	4.54	5.38	7.22
Естония****	.....	.....	.....	.....
Латвия	4.13	5.28	6.43	12.36
Литва	4.10	4.55	5.61	14.00
Полша	5.23	5.48	6.07	6.12
Румъния	7.23	7.13	7.70	9.69
Унгария	7.12	6.74	8.24	9.12
Чехия	3.77	4.68	4.30	7.22

* Референтната стойност, изчислена на основата на средногодишното изменение на ХИПЦ в трите сържави с най-ниска инфлация, е за целите на анализа, като нейните стойности за периода 2006–2009 г. не съвпадат с тези на ЕЦБ и ЕК, публикувани в докладите за конвергенцията през 2006 г., 2007 г. и 2008 г., които бяха съответно: 2.6%, 3.0% и 3.2%. За оценката на изпълнение на критерия за ценова стабилност ЕЦБ и ЕК изчисляват референтни стойности само към момента на подготовка на докладите като средна величина за последните 12 месеца (напр. за април 2009 г. – март 2010 г.).

** Естония няма дългосрочни лихвени проценти. ЕЦБ изчислява индикатор за равнището на лихвените проценти на паричните и финансовите институции, който представлява претеглена стойност на лихвените равнища на новите заеми в естонски крони на домакинствата и нефинансовите предприятия при определени краткосрочни, средносрочни и дългосрочни лихвени проценти. Естония има твърде ограничен сържавен дълг и не разполага с подходящи дългосрочни сържавни облигации, които да бъдат използвани за определяне на дългосрочните лихвени проценти.

Източници: ЕЦБ, собствени изчисления.

Оценката, направена в докладите за конвергенцията от 2010 г., показва, че единствено Чехия изпълнява критерия за дългосрочните лихвени проценти, а Полша и България се доближават до референтната стойност. Промяната в методологията на изчисляване на референтната стойност на критерия за ценова стабилност от страна на ЕЦБ и ЕК обаче рефлектира и върху изчисляването на референтната стойност на дългосрочните лихвени проценти. В обратния случай България, Полша, Чехия и Унгария щяха да покриват критерия.

ДЪЛГОСРОЧНИ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ В ЦИЕ-8 (БЕЗ ЕСТОНИЯ)

(%)

АПРИЛ 2009 г. – МАРТ 2010 г.	
Референтна стойност в докладите*	6.0
Референтна стойност**	8.8
България	6.9
Латвия	12.7
Литва	12.1
Полша	6.1
Румъния	9.4
Унгария	8.4
Чехия	4.7

* В докладите за конвергенцията е посочено, че референтната стойност е изчислена на основата на дългосрочните лихвени равнища в Белгия и Португалия през март 2010 г., които са били съответно 3.8% и 4.2% плюс 2 пр.п. Естония не е включена, тъй като няма хармонизиран бенчмарк на дългосрочни сържавни облигации или сравними ценни книжа, които да бъдат използвани при калкулирането на референтната стойност.

** Референтна стойност, изчислена на основата на дългосрочните лихвени проценти за период от 1 година преди оценката в трите страни с най-ниска инфлация: за Германия – 3.25%; Латвия – 12.73%, и Словакия – 4.54%.

Източници: Доклади за конвергенцията на ЕК и ЕЦБ, май 2010, и собствени изчисления.

Разпространението на икономическата криза в региона доведе до рязко нарастване на дългосрочните лихвени проценти във всички сържави поради рецесията, колебанията на обменните курсове, както и поради банковата криза в някои от тях, което покачи рисковата премия по ДЦК и на региона през 2009 г. Дълговата криза в Гърция се отрази негативно върху рисковата премия на региона и това доведе до невъзможност страната да покрие този критерий. Независимо от това от началото на 2010 г. започна тенденция към спад на показателя за България благодарение на относително добрата сържавна бюджетна позиция. Актуалните данни на БНБ за равнището на дългосрочния лихвен процент показват, че в периода април–юни 2010 г. той е бил 6.09%, а през юли спада до 6.04%. Важно е да се отбележи обаче, че сближаването на дългосрочните лихвени проценти продължава и след приемането на еврото поради пълното отпадане на валутния риск за сържавите.

Много важно въздействие върху дългосрочните лихвени равнища оказва кредитният рейтинг на сържавите. В края на юли 2010 г. *Standard & Poor's* публикува доклад за кредитния

рейтинг на България, според който той продължава да бъде стабилен (*BBB/Stable/A-3*)¹⁶ поради поддържането на подходяща фискална политика и нисък брутен дълг въпреки тежката рецесия, солидните перспективи за растеж на страната в средносрочен план, както и нейното членство в ЕС. В края на август 2010 г. рейтинговата агенция *Moody's* публикува информация за България¹⁷, като перспективата за развитие на страната е определена като положителна, а рейтингът по държавните облигации е *Vaa3*.

1.4. Стабилност на обменния курс

Съгласно ДФЕС и Протокол 13 относно критериите за конвергенция стабилността на обменния курс се свързва със „спазване нормални граници на отклонение, в съответствие с предвиденото от валутния механизъм на Европейската парична система, в продължение на най-малко две години, без да е осъществено девалвиране спрямо еврото. В частност държавата-членка не трябва да е осъществявала през същия период девалвация на централния курс на своята валута спрямо еврото по своя собствена инициатива“. Определен е диапазон на колебание на валутния курс от $\pm 15\%$. Във VM II се влиза доброволно.

Понастоящем валутите на Естония, Латвия и Литва участват във VM II. Режимите на фиксирани валутни курсове в тези държави запазват стабилността си и в настоящата криза, независимо от последиците от нея.

¹⁶ Виж докладът български език на: www.minfin.bg/document/8165.

¹⁷ Виж www.minfin.bg/bg/pubs/1/3992.

**ПАРИЧНИ РЕЖИМИ В ЦИЕ-8 И ДОСТИГНАТ ЕТАП В ПРОЦЕСА
НА ПОДГОТОВКА ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕВРОЗОНАТА**

ДЪРЖАВА	ПАРИЧЕН РЕЖИМ	УЧАСТИЕ ВЪВ ВМ II
България	Паричен съвет, фиксиран курс на лева към еврото от 1997 г.	Не
Естония	Паричен съвет, фиксиран курс на естонската крона към еврото	От 28.06.2004 г. На 1 януари 2011 г. ще приеме еврото
Латвия	Фиксиран курс към СПТ до 2004 г., а след това към еврото	От 02.05.2005 г. (отклонение от $\pm 1\%$ от договорения курс)
Литва	Паричен съвет от 1994 г. с фиксиран курс към долара, а от 2002 г. с фиксиран курс на към еврото	От 28.06.2004 г.
Полша	Инфлационно таргетиране и свободно плаващ курс от 2000 г.	Не
Румъния	Инфлационно таргетиране, контролирано плаващ курс от 2005 г.	Не
Унгария	Инфлационно таргетиране, свободно плаващ курс от 2008 г.	Не
Чехия	Инфлационно таргетиране; управлявано плаващ курс от 1998 г.	Не

Източник: Европейска комисия.

Българският лев не участва във ВМ II, въпреки че България стана член на ЕС на 1 януари 2007 г. Водеща роля за допускане на дадена държава във ВМ II има ЕЦБ, както и политическият консенсус в държавите от еврозоната. В настоящата ситуация силно негативно влияние върху присъединяването на България към ВМ II имат проблемите със свръхдефицита, въпреки че в договорната основа на ЕС критерии за приемане в механизма няма. Може да се предположи, че допускането във ВМ II ще стане едва когато бюджетният дефицит бъде намален под 3% от БВП, а освен това правителството трябва да докаже, че консолидацията на бюджета ще продължи и той ще бъде балансиран. В тази връзка влизането във ВМ II би могло да се осъществи не по-рано от 2012 г., а присъединяването към еврозоната най-рано през 2014 г. или 2015 г.

Съгласно основните стратегически документи, приети от правителството и БНБ във връзка с присъединяването на България към ИПС – Споразумение между Министерския съвет на Република България и БНБ за въвеждане на еврото в Република България¹⁸ и Стратегия за развитие на БНБ 2004–2009 г.¹⁹, българските институции се ангажираха с възможно най-бързо присъединяване към ВМ II и еврозоната, но това е дълъг, сложен и сериозен политически процес. Ключов елемент на Стратегията на България представлява ангажиментът за поддържане на ПС и запазване на съществуващото равнище на фиксиран валутен курс на българския лев към еврото до датата на приемане на еврото. Режимът на паричен съвет в процеса на присъединяване към еврозоната не представлява проблем за страната, а изследвания по проблема на Н. Неновски²⁰ и Г. Минасян²¹ потвърждават, че ПС е значително по-добър вариант от връщането към традиционна централна банка, и нещо повече – на фона на невъзможността за едностранна евроизация ПС е единственият възможен избор на валутен режим за България²².

В доклада ИПС@10 на ЕК се посочва, че „репутацията на новите държави-членки с режими на *фиксиран валутен курс* дава известна увереност в техните възможности да се справят с ограниченията вследствие фиксирания валутен режим”²³. През ноември 2000 г. Съветът Екофин прие за първи път Доклад относно аспектите на валутния режим в процеса на разширяване²⁴, а през 2003 г. ЕЦБ излезе със свое становище. Двата документа потвърждават, че между държавите съществуват големи различия, и посочват, че няма общ път към ВМ II и приемането на еврото, който всички кандидатки да следват. Признава се, че режимите на фиксиран

¹⁸ Споразумение между Министерския съвет на Република България и Българската народна банка за въвеждане на еврото в Република България, ноември 2004 г.

¹⁹ Стратегия за развитие на Българската народна банка 2004–2009 г., приета на 9 септември 2004 г.

²⁰ Неновски, Н., К. Христов, Б. Петров. От лев към евро – кой е най-добрият път. С.: Сиела, 2001.

²¹ Минасян, Г. Пътят към евро: Опитът на страните от Източна Европа с паричен съвет. С.: Марин Дринов, 2004.

²² Христов, К. Паричният съвет: The only game in town. С.: БНБ, 2004. Дискусионни материали № 40.

²³ ИПС@10 Успехи и предизвикателства след десетте години Икономически и паричен съюз, ЕК, 2008 г.

²⁴ Report by the (ECOFIN) Council to the European Council in Nice on the exchange rate aspects of enlargement, Brussels, 8.11.2000, Council of the European Union.

валутен курс към еврото като цяло са съвместими с особеностите на ВМ II и могат да бъдат запазени, докато гържавите влязат в еврозоната, но те не се считат за заместител на участието в механизма.²⁵ Пред българските институции стои нелеката задача да докажат, че съществуващият фиксиран курс на лева към еврото е оптимален, основан е на макроикономически фундаменти в страната и трябва да бъде запазен при приемането на общата валута.

2. Реална конвергенция

2.1. Ценови равнища

Степента на готовност на гържавите за пълноправно членство в ИПС предполага проследяване на тенденциите в ценовите равнища и доходите, които в процеса на икономическа и парична интеграция се доближават и изравняват с тези в еврозоната. Това не са договорни критерии за приемане на гържавата-кандидатка в еврозоната, но те отразяват напредъка в номиналната конвергенция. Реалното сближаване протича с различна скорост в гържавите-кандидатки и под влиянието както на общи, така и на специфични фактори.

Данните на Евростат от 2008 г. показват, че ценовите равнища в България се намират на 51% от средните за ЕС (48% от средното за еврозоната), като цените на електрониката, дрехите, обувките, домакинските уреди се доближават в най-голяма степен до средните в Съюза. След вдигането на акцизите на цигарите (от 1 януари 2010 г.) сближаването в цените на тези стоки също нарасна. При цените на храните конвергенцията също е висока, но въпреки това ценовите равнища в България са най-ниски. В гържавите с по-ниски доходи стоките са и относително по-евтини, а в дългосрочен план изравняването на цените ще продължи, което предполага наличието и на по-висока инфлация. Допълнителен стимул за сближаване ще бъде приемането на еврото, тъй като използването на общата валута създава благоприятни предпоставки за интензифициране на търговията между страните, ускоряване на финансовата интеграция, отпадане на валутния риск и конвергенция на лихвените проценти.

²⁵ ECB, Policy position of the Governing Council of the ECB on exchange rate issues relating to the acceding countries, 18 December 2003.

ИНДЕКС НА ЦЕНОВИТЕ РАВНИЦА В БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ 2008 г. (ЕС-27 = 100)

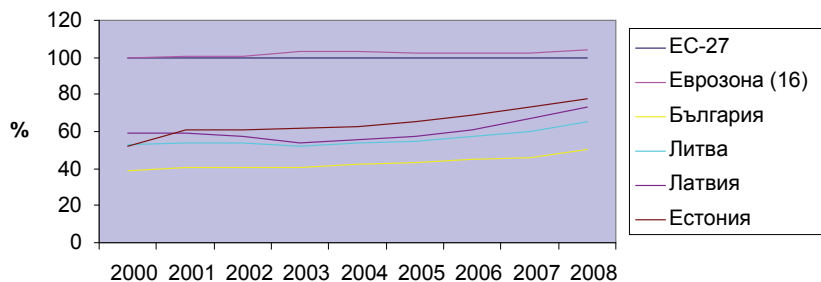
Храни и безалкохолни напитки	67
Алкохол и цигари	63
Дрехи	84
Обувки	80
Електричество, газ и други горива	59
Обзавеждане	61
Домакински уреди	84
Електроника	96
Транспортни услуги	44
Комуникации	75
Ресторанти и хотели	40

Източник: Евростат.

От държавите с фиксирани курсове към еврото Естония е постигнала най-висока степен на сближаване на средните ценови равнища с ЕС – 78%, а от държавите-кандидатки с инфлационно таргетиране това е Чехия (73%). Скоростта на конвергенция в отделните държави от ЦИЕ е различна, като средното ценово равнище се е повишило най-съществено в Словакия (от 44% до 71%), а най-слабо в Словения (от 73% до 82%).

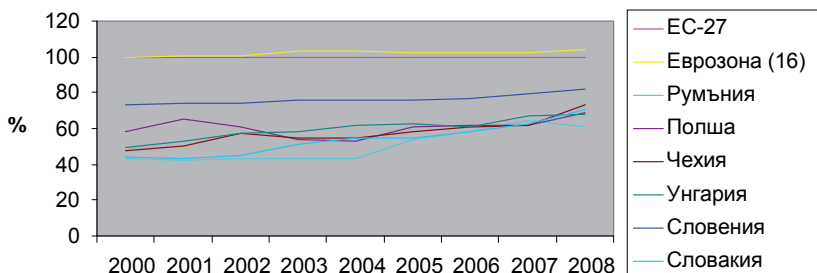
Графика 1

ИНДЕКС НА СРАВНИТЕЛНИТЕ ЦЕНОВИ РАВНИЩА В ЕС, ЕВРОЗОНАТА И ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЦИЕ С ФИКСИРАНИ ОБМЕННИ КУРСОВЕ



Източник: Евростат.

ИНДЕКС НА СРАВНИТЕЛНИТЕ ЦЕНОВИ РАВНИЩА В ЕС, ЕВРОЗОНАТА И ДЪРЖАВИТЕ ОТ ЦИЕ С ИНФЛАЦИОННО ТАРГЕТИРАНЕ



Източник: Евростат.

България има най-ниски ценови равнища в ЕС въпреки големия напредък, осъществен в процеса на реално сближаване през последните години. Реалната конвергенция е продължителен процес, върху който оказват влияние множество фактори, а допълнителен стимул за сближаване ще бъде и приемането на еврото.

2.2. Доходи

Важен индикатор за стандарта на живот в държавите – членки на ЕС, и за благосъстоянието представлява БВП на човек от населението по стандарт на покупателната способност (БВП по СПС). С изключение на Естония държавите с фиксирани курсове започнаха прехода със значително по-ниски стойности на БВП по СПС в сравнение с държавите с инфлационно таргетиране (без Румъния), а през 2009 г. равнищата му като цяло се изравниха. Най-ниски бяха доходите в България и Румъния, съответно 26.9% и 26.0%, а най-високи – в Чехия (68.5%). Всички държави с фиксирани курсове постигнаха голям напредък в процеса на сближаване на доходите, които в реално изражение нараснаха средно 3 пъти за периода, докато при държавите с инфлационно таргетиране (без Румъния) БВП на човек от населението в евро нарасна средно 2 пъти. През 2008 г. България остана на последна позиция с 4500 евро на човек от населението – стойност, съответстваща на изходната позиция на Естония през 2000 г. и 4 пъти по-ниска от тази на Словения през 2008 г. Икономическата криза повлия негативно

върху равнището на БВП по СПС, като в най-тежко засегнатите държави – Естония, Латвия, Литва, Унгария, доходите през 2009 г. спаднаха. В България и Чехия те се запазиха на равнищата от 2008 г., а единствено в Полша нараснаха.

Таблица 10

БВП НА ЧОВЕК ОТ НАСЕЛЕНИЕТО В ЕС, В ЕВРОЗОНАТА И В ЦИЕ-8

(%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ЕС	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Еврозона	115.0	113.5	112.6	111.8	110.6	110.6	110.2	109.2	108.5	113.3
България	27.8	29.3	31.0	32.5	33.7	34.5	36.5	37.7	41.3	41.0
Естония	45.0	46.4	50.0	54.5	57.4	61.6	65.1	68.8	67.4	62.0
Латвия	36.7	38.7	41.2	43.3	45.7	48.6	51.6	55.7	57.3	49.0
Литва	39.3	41.5	44.1	49.1	50.5	52.9	55.3	59.3	61.9	53.0
Полша	48.2	47.6	48.3	48.9	50.6	51.3	51.9	54.4	56.4	61.0
Румъния	26.1	27.8	29.4	31.3	34.1	35.0	38.4	41.6	....	45.0
Унгария	56.0	58.7	61.3	63.2	63.1	63.2	63.2	62.6	64.4	63.0
Чехия	68.5	70.2	70.4	73.4	75.1	75.9	77.6	80.1	80.3	80.0

Източник: Евростат.

В доклада „Пет години от разширяването на ЕС – икономически постижения и предизвикателства“²⁶ данните показват, че страни с първоначално по-нисък БВП на човек от населението наваксват сравнително по-бързо своето изостаиване от останалите поради ускореното нарастване на производството след 2004 г., като скоростта на сближаване зависи от действителния размер на разликата в дохода.

При сравнение на данните за БВП на човек от населението по СПС става ясно, че реалната конвергенция на държавите от ЦИЕ извън еврозоната се осъществява по-бързо в сравнение с някои държави-членки от еврозоната, като Гърция, Испания, Португалия. Възниква въпросът, дали бързото присъединяване на държави с ниско равнище на доходите не крие рискове от забавяне на процеса на реална конвергенция. Всички държави в еврозоната бяха постигнали висока степен на реална конвергенция в доходите преди приемането на единната валута, но и техните изходни позиции бяха значително по-добри от тези на голяма част от държавите от ЦИЕ.

²⁶ Five years of an enlarged EU – Economic achievements and challenges, European Commission, European economy 1/2009.

**РАВНИЩЕ НА КОНВЕРГЕНЦИЯ НА НЯКОИ ДЪРЖАВИ
ПРИ ВЛИЗАНЕТО ИМ В ЕВРОЗОНАТА
(ЕС-27 = 100; БВП СПРЯМО СРЕДНИЯ БВП ЗА ЕС)**

(%)

ДЪРЖАВИ	ПРИ ВЛИЗАНЕ В ЕВРОЗОНАТА	2009 г.
Гърция	68.3	95
Ирландия	126.0	131
Испания	96.3	103
Кипър	90.8	98
Малта	76.4	78
Португалия	71.5	78
Словакия	72.2	72
Словения	87.6	86

Източник: Евростат.

Реалната конвергенция бе резултат от високия икономически растеж на държавите от региона през последното десетилетие, стимулиран от реформите в тях, както и от процеса на присъединяване към ЕС. Водеца роля има моделът на икономическо развитие в държавите преди началото на кризата. Държавите с инфлационно таргетиране осъществиха по-добро реструктуриране на икономиката в началото на прехода и се ориентираха към развитие на търгуемите сектори, като поддържаха относително малки вътрешни и външни дисбаланси. В България значителна част от ПЧИ бяха в преработващата промишленост, но страната се отличава с неустойчиво развитие на външния сектор и висока инфлация.

Таблица 12

**ГОДИШЕН ТЕМП НА РАСТЕЖ НА БВП В ЕС-27, ЕС-15*,
ЕВРОЗОНАТА И ЦИЕ-8**

(%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	СРЕДНО за 2000 – 2009 г.
ЕС-27	3.9	2.0	1.2	1.3	2.5	2.0	3.2	2.9	0.8	-4.1	1.57
ЕС-15	3.9	1.9	1.2	1.2	2.3	1.8	2.9	2.6	0.6	-4.1	1.43
Еврозона	3.9	1.9	0.9	0.8	2.1	1.7	2.9	2.7	0.7	-4.0	1.36
България	5.4	4.1	4.5	5.0	6.6	6.2	6.3	6.2	6.0	-5.9	4.44
Естония	9.6	7.7	7.8	7.1	7.5	9.2	10.4	6.3	-3.6	-13.7	4.83
Латвия	6.9	8.0	6.5	7.2	8.7	10.6	12.2	10.0	-4.6	-18.0	4.75
Литва	4.2	6.7	6.9	10.2	7.4	7.8	7.8	8.9	3.0	-18.1	4.48
Полша	4.3	1.2	1.4	3.9	5.3	3.6	6.2	6.6	5.0	1.2	3.87
Румъния	2.1	5.7	5.1	5.2	8.5	4.2	7.9	6.2	7.1	-8.0	4.44
Унгария	5.2	4.1	4.4	4.3	4.7	3.9	4.0	1.2	0.6	-6.5	2.59
Чехия	3.6	2.5	1.9	3.6	4.5	6.3	6.8	6.1	3.0	-4.8	3.35

* ЕС-15 обхваща старите държави – членки на ЕС, т.е. влизащите в състава на ЕС до 2004 г.

Източници: Евростат, собствени изчисления.

Доказано е, че в периода на европейска интеграция темповете на растеж в новите държави-членки са били значително по-високи, отколкото наблюдаваните при началното интегриране на старите държави-членки.²⁷

Основна причина за растежа бе притокът на чужди капитали, особено в държавите с фиксирани курсове, поради очакванията за бърза конвергенция, доверието във функциониращия режим, строгата фискална политика, а също и ниското заплащане на труда. Притокът на капитали в България бе един от най-високите сред нововъзникващите пазарни икономики, като през 2007 г. инвестициите бяха почти 30% от БВП. В същото време кредитите за частния сектор нараснаха двойно, което доведе до бум в растежа и натрупването както на външни, така и на вътрешни дисбаланси.²⁸

²⁷ Bower, U., A. Turrini, EU accession: A road to fast track convergence?, Economic papers 393, European Commission, December 2009.

²⁸ Bulgaria 2010, IMF country report, June 2010.

**ПРИТОК НА ПРЕКИ ЧУЖДЕСТРАННИ ИНВЕСТИЦИИ
В ЦИЕ-10***

(дял от БВП; %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ЕС-27	...	...	0.5	1.2	2.0	3.3	1.6	1.9
България	3.9	10.5	13.8	14.4	24.7	29.7	19.2	9.5
Естония	3.9	9.4	8.0	20.6	10.8	12.8	8.2	8.8
Латвия	2.7	2.7	4.6	4.4	8.3	8.1	3.7	0.3
Литва	5.1	1.0	3.4	4.0	6.0	5.2	3.9	0.9
Полша	2.1	2.2	5.1	3.4	5.7	5.5	2.7	2.7
Румъния	2.5	3.7	8.5	6.5	9.2	5.8	6.9	3.9
Словакия	15.6	6.5	7.2	5.1	8.4	4.8	3.6	-0.1
Словения	3.2	3.6	2.1	2.3	1.6	3.8	3.5	-0.1
Унгария	4.5	2.5	4.4	7.0	6.5	4.2	3.0	1.1
Чехия	11.3	2.3	4.5	9.4	3.8	6.0	5.0	1.4

* ЦИЕ-10 обхваща държавите от Централна и Източна Европа, присъединили се към ЕС след началото на 2004 г.

Източник: Евростат.

До началото на кризата моделът на икономическо развитие на държавите от ЦИЕ имаше много общи характеристики – навлизането на чуждестранни банки и развитието на финансовата система, притока на ПЧИ, развитието на търговията с ЕС. В периода след 2004 г. инвестициите в производството нараснаха пет пъти, а търсенето на стоки и услуги се увеличи двойно, докато в старите държави-членки ръстът в търсенето остана на равнище от 2% за целия период, а инвестициите в производството нараснаха с около 1% средно след 2004 г.

Таблица 14

**ПРИРАСТ НА КОМПОНЕНТИТЕ НА БВП ПО РАЗХОДИ ЗА КРАЙНО
ПОТРЕБЛЕНИЕ В СТАРИТЕ И НОВИТЕ ДЪРЖАВИ – ЧЛЕНКИ НА ЕС**

(%)

СРЕДНОГОДИШНО ИЗМЕНЕНИЕ ПО ПОСТОЯННИ ЦЕНИ	НОВИ ДЪРЖАВИ-ЧЛЕНКИ		СТАРИ ДЪРЖАВИ-ЧЛЕНКИ	
	III.1999 г.	IV.2008 г.	III.1999 г.	IV.2008 г.
БВП	3.4	5.6	2.2	2.2
Индивидуално потребление	4.0	5.5	2.5	1.7
Потребление на сектор „гържавно управление“	3.1	2.3	2.2	1.8
Брутно образуване на основен капитал	2.0	10.2	2.3	3.4
Износ	8.7	11.8	4.8	5.7
Внос	7.9	12.4	5.0	5.6
Принос за БВП: Местно търсене	3.4	6.4	2.2	2.1
Нетен износ	0.0	- 0.8	0.0	0.1

Източници: Евростат, собствени изчисления.

В България прирастът на местното търсене бе следствие от притока на ПЧИ, намаляващата безработица и ускорения растеж на доходите и кредитирането. Основен проблем обаче остана ниската производителност на труда в страната, като преди кризата заплащането изпреварваше по темп на растеж производителността. Преработващата промишленост и секторът на финансовите услуги представляват изключение от тази тенденция, но в същото време България е една от страните в ЕС с най-ниско абсолютно равнище на разходите за труд на единица продукция.

Процесът на реално сближаване зависи и от производителността на труда в гържавите, като по-ниската производителност в новите гържави-членки обуславя и по-ниски доходи и ценови равнища. През периода производителността на труда нарасна с по-високи темпове в гържавите с фиксирани курсове, отколкото в гържавите с инфлационно таргетиране, но в началото на процеса на интегрирането им производителността в тях бе и значително по-ниска.

**ТЕМПОВЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ НА ТРУДА НА ЕДИН ЗАЕТ
В ЕВРОЗОНАТА И В ЦИЕ-10
(ЕС-27 = 100)**

(%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Еврозона (16)	112.8	112.0	111.1	110.5	109.5	109.8	109.6	109.6	109.3
България	30.4	31.4	33.0	33.4	33.7	33.6	34.6	35.1	37.2
Естония	46.9	48.1	51.0	54.6	57.4	60.5	61.4	65.1	63.8
Латвия	40.1	41.3	43.0	44.2	45.9	48.0	49.1	51.5	52.6
Литва	42.7	46.9	48.0	52.0	53.3	54.5	56.3	59.2	62.0
Полша	55.2	56.0	58.7	60.0	61.5	61.4	60.8	61.8	62.0
Румъния	23.6	25.6	29.3	31.1	34.5	36.0	39.6	43.3	50.2
Словакия	58.0	60.5	62.5	63.3	65.4	68.6	71.5	75.8	79.2
Словения	76.2	76.3	77.8	79.3	82.0	83.9	84.0	84.0	84.4
Унгария	63.8	68.0	71.0	71.3	67.3	67.3	67.8	67.1	71.0
Чехия	61.8	63.3	63.0	66.6	68.0	68.6	69.3	71.5	71.9

Източник: Евростат.

В периода на преход и европейска интеграция България постигна значителен напредък и в реалната конвергенция на доходите, като основни причини бяха високият растеж, доверието във функциониращия режим, привличането на ПЧИ, но въпреки това страната продължава да се намира на последно място по БВП по СПС в ЕС, което налага повишаване на производителността на труда чрез повече инвестиции в нови технологии и в образование и повишаване на квалификацията.

3. Допълнителни фактори (според ДФЕС)

3.1. Платежен баланс

Държавите с ПС и фиксирани валутни курсове натрупаха значителни дефицити най-вече по текущите сметки на платежните си баланси в периода на преход и икономическа интеграция в ЕС. Основна причина за това е невъзможността за адаптиране на платежния баланс чрез промяна във валутния курс, ниската конкурентоспособност на икономиките и силното нарастване на местното търсене.

През разглеждания период България бе с най-висок дефицит по текущата сметка от всички гържави-кандидатки от ЦИЕ. Нарастващият относителен дял на ПЧИ от БВП през периода 2005–2008 г. в голяма степен покриваше огромните дефицити по текущата сметка, тъй като значителна част от инвестициите не бяха насочени директно към производството, а към сектора на финансовите услуги и недвижимите имоти и следователно имаха ограничено непосредствено влияние върху износа. Подобно бе положението и в Литва, Латвия и Естония. През 2007 г. и 2008 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс достигна най-висок размер – 25% от БВП на страната. Началото на световната икономическа криза доведе до забавяне и спад на външната търговия. Само през първите девет месеца на 2009 г. дефицитът по текущата сметка на платежния баланс намалѐ с 63.9% спрямо същия период на предходната година, като износът спадна с 26.6%, а вносът – с 35.4%. През 2008 г. притокът на ПЧИ достигна 6.55 млрд. евро (19.5% от БВП), а през 2009 г. намалѐ до 9.5% от БВП. Основен двигател на растежа на външния дефицит през годините бе дефицитът в търговския баланс поради силното повишаване на местното търсене и големия приток на ПЧИ. Трябва да се отбележи обаче, че въпреки външния дисбаланс и постепенното обезценяване на лева сериозна опасност за стабилността на режима не съществува поради натрупаните значителни фискални резерви. Положителна тенденция се забелязва при дела на спестяванията, които нараства след 2006 г. и през 2009 г. достигна почти 18% от БВП.

През последните години България натрупа значителен външен дълг предимно в евро, като за периода 2004–2009 г. той нарасна от 64% до 111% от БВП най-вече поради увеличаването на частния дълг, докато публичният външен дълг намалѐ благодарение на фискалната дисциплина. Част от дълга всъщност са ПЧИ, като делът на вътрешнофирмените заеми в общия размер на външния дълг се повишава до 39.1% към април 2010 г. спрямо 37.6% година по-рано. В матуриретната структура на дълга обаче преобладава дългосрочният дълг, което подчертава дългосрочния ангажимент на чуждестранните собственици на местни предприятия.

САЛДО ПО ТЕКУЩАТА И КАПИТАЛОВАТА СМЕТКА КАТО ДЯЛ ОТ БВП

(%)

	2005	2006	2007	2008	2009
Текуща сметка	-12.4	-18.4	-26.8	-24.0	-9.4
Търговско салдо	-20.2	-22.0	-25.1	-25.2	-12.1
Текуща и капиталова сметка	-11.3	-17.7	-28.9	-23.2	-8.0

Източници: БНБ, ЕЦБ, Евростат.

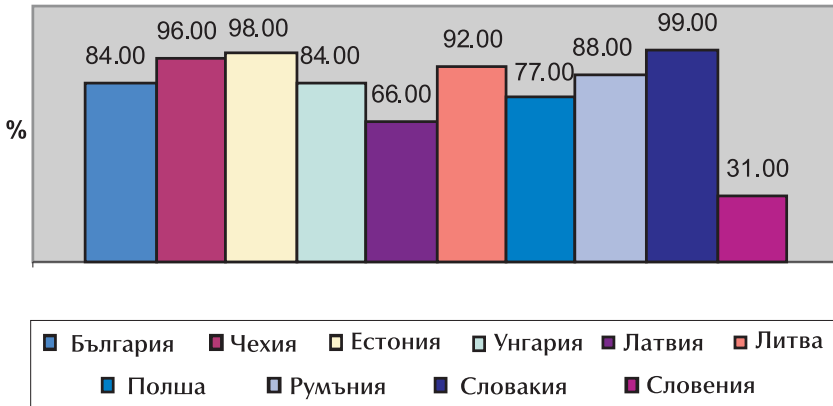
Икономическата криза доведе до намаляване на съществуващите външни дефицити във всички гържави-членки от ЦИЕ. В гържавите с инфлационно таргетиране растежът бе по-плавен, инфлацията пониска, нарастването на търсенето по-слабо, а местните валути се обезцениха и това не доведе до натрупването на значителни външни дисбаланси, което спомага за по-бързото възстановяване от кризата.

Натрупаните от България външни дисбаланси в периода преди кризата бяха резултат от модел на икономическо развитие, който доведе до големи дефицити по текущата сметка на платежния баланс. Кризата съществено повлия върху състоянието на текущата сметка и за намаляване на дефицита, налагайки промяна в модела на растеж.

3.2. Финансова интеграция

Характерна особеност на страните от ЦИЕ е наличието на малък по размер финансов пазар и по-слабо развита финансова система в сравнение с гържавите от еврозоната. Понастоящем финансовите сектори на гържавите от ЦИЕ са добре интегрирани във финансовата система на ЕС. Един от основните канали на интеграция представляват банковата система и високият дял на активите, притежавани от чужди банки. В гържавите от ЦИЕ над 70% от банковите активи са собственост на банки-майки от ЕС (предимно от Австрия, Германия, Италия и Франция), а пазарният дял на петте най-големи банки в тези гържави е по-висок, отколкото в еврозоната. Банковият сектор на гържавите от ЦИЕ е тясно свързан и силно зависим от развитието на банките-майки. В условията на световна финансова криза възникналите проблеми в банките-майки бързо се разпространиха в региона, създавайки нестабилност в банковия сектор на много гържави (Унгария, Румъния, Латвия).

ДЯЛ НА АКТИВИТЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИ БАНКИ В БАНКОВИЯ СЕКТОР В ЦИЕ-10 ПРЕЗ 2008 г.



Източник: ЕБВР.

Световната икономическа криза започна с т.нар. небанкова банкова криза по определението на Кругман²⁹, като ефектите от нея, пренесени от банковия сектор върху реалната икономика, са изключително силни в онези държави и икономически общности, в които банките са ключови играчи във финансовата система. Много подходящ пример в това отношение е еврозоната, в която липсата на общи регулации за финансов надзор, ефективни инструменти за идентифициране на рискове и предотвратяване на кризи бе в основата на финансовата и икономическата криза.

Основна причина за ускореното развитие на банковия сектор в балтийските държави и България бяха проведените парични реформи през 90-те години на миналия век и установените фиксирани валутни курсове. Изследвания³⁰ в балтийските държави показват, че кредитната експанзия, стимулирана от финансовата интеграция, бе много бърза и не бе основана на фундаментални предпоставки. Основните фактори, повлияли върху кредитния бум, бяха растежът на реалния БВП, по-високата инфлация и

²⁹ Кругман, П. Завръщането на икономиката на депресията и кризата от 2008 г. С.: Изток-Запад, 2009.

³⁰ Cross country study. Economic policy challenges in the Baltics, European Commission, Occasional papers 58/February 2010.

финансовата либерализация. Акумулираните по време на бума дисбаланси се проявяват при: нарастване на лихвените равнища; корекция в цената на активите; привнесен отвън икономически шок (напр. чувствителен спад на износа) или обрат в краткосрочните капиталови потоци, предизвикан от промяна в инвеститорското доверие.

Финансовата криза създаде предпоставки за повишена уязвимост на финансовия сектор на редица държави от ЦИЕ вследствие на бързата кредитна експанзия (особено в процъфтяващия сектор на недвижимите имоти), нарасналия дял на заемите за домакинствата и нефинансовите предприятия, деноминирани в чужда валута (предимно в евро), и влошаването на качеството на кредитите. Кредитният растеж в тези държави бе поддържан не само от местната кредитна експанзия, но и от увеличеното трансгранично финансиране (напр. в балтийските държави, които станаха твърде зависими от развитието на външната среда). Във всички държави от региона нарасна дялът на необслужваните от фирмите и домакинствата кредити поради проявлението на комбинирания ефект от по-ниското качество на заемите и по-ниския темп на годишно нарастване на кредитите. Преди кризата дялът на лошите кредити в отделните държави варираше, като в периода от 2005 г. до средата на 2008 г. бе между 3% и 5% от всички кредити. Рязко нарасна и дялът на необслужваните кредити в България през 2009 г. В периода януари 2009 г. – януари 2010 г. те бяха почти 14% от обема на редовните кредити. Статистиката на БНБ показва, че през февруари 2010 г. лошите заеми са достигнали 4.730 млрд. лв., като размерът на редовните е 33.973 млрд. лв.

Кредитният канал в еврозоната и във всички останали държави в ЕС бе много сериозно повлиян от кризата, а възстановяването на кредитната дейност е от първостепенно значение за развитието на бизнеса и производството.

Процесът на конвергенция на лихвените равнища зависи от степента на финансова интеграция на държавата със страните от еврозоната, както и от достъпа на местните търговски банки до високоликвидния пазар в Съюза. При сравнение между лихвените равнища в еврозоната и в България в периода преди и след началото на световната икономическа криза се забелязва наличието на съществен лихвен диференциал както при депозитите, така и при кредитите, но в същото време тенденциите в кредитирането

са сходни. Въпреки ограниченото кредитиране и затягането на кредитните условия банковата система в страната остава стабилна поради последователната антициклична позиция на БНБ, която позволи да бъдат натрупани капиталов ресурс и ликвиден потенциал за посрещане на кризата.

В периода на световна финансова криза българската банкова система не изпитваше ликвидни затруднения, но несигурната вътрешна и външна икономическа среда рефлектираха върху поведението на банките. В България не съществуват индикации за дестабилизация на финансовата система, което е важна предпоставка за по-бързото излизане на страната от кризата. Системата през 2009 г. продължи да генерира печалби, а капиталовите буфери гарантираха съотношение на обща капиталова адекватност значително над консервативния минимум от 12%, изискван от българското законодателство. Коефициентът на ликвидност продължи да надхвърля 20% и за разлика от много други страни в ЕС не бяха налице никакви основания за тревога по отношение на ликвидния риск независимо от частичното влошаване на кредитния портфейл.

Стабилността на банковата система се потвърждава и от резултатите от стрес-теста на европейските банкови групи, представени и в България, които са участвали в общоевропейския тест за устойчивост на банковата система. Резултатите на българската банкова система към 30 юни 2010 г. показват, че управлението на основните рискове е адекватно както на ниво система, така и при отделните кредитни институции. Размерите на ликвидната и капиталовите позиции гарантират извършването на банковите плащания и подгържането на буфери в системата. Съотношението на ликвидните активи към сумата на пасивите е 22.14% (при 22.26% в края на март). Показателят за обща капиталова адекватност е 18.03% (при 18.24% три месеца по-рано)³¹.

Следва да се отчетат обаче продължаващата висока степен на несигурност на средата, опасностите, произтичащи от намалелите възможности за натрупване на буфери по линия на доходността, и влошаващият се икономически профил на част от потребителите на банкови услуги. Местните източници за финансиране на банковите операции остават стабилни и в

³¹ Състояние на банковата система към 30 юни 2010 г., БНБ: www.bnb.bg.

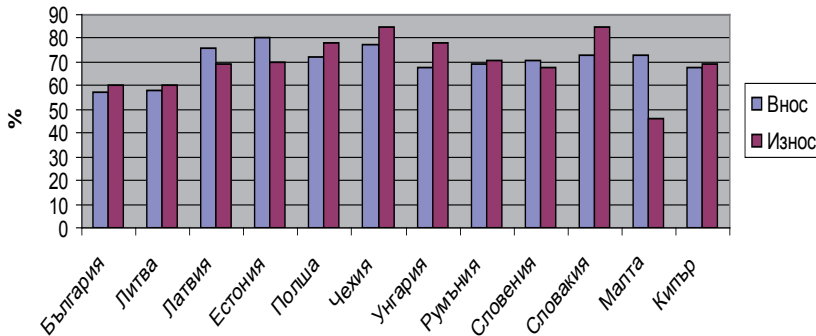
края на юни 2010 г. осигуряват малко над 3/4 от общата сума на привлечените средства в системата. Тенденцията към забавяне на темповете на растеж на кредита в страната продължава под влияние на слабата икономическа активност, високата несигурност и затягането на кредитните стандарти на банките, което ограничава търсенето на кредити. В същото време в условията на криза дялът на спестяванията нараства за сметка на намаляващите инвестиции. Домакинствата станаха по-предпазливи и спестяват повече, като през 2009 г. дялът на спестяванията достигна 18% от БВП.

3.3. Търговска интеграция

Оценката за степента на отвореност на икономиките (или степен на търговска интеграция) се базира на тенденциите в развитието на търговията с гържавите от ЕС вследствие на нейното либерализиране и достъпа до вътрешния пазар. Данните показват висока степен на отвореност на икономиките от ЦИЕ към ЕС. Голяма част от тези гържави са постигнали степен на търговска интеграция над средната стойност за ЕС (67.4% през 2008 г.). По отношение на вноса в ЦИЕ може да се направи извод, че отново преобладаващ дял се пада на гържавите от ЕС, като стойностите се колебаят между 57% (в България) до 80% (в Естония). За сравнение средната стойност на този показател за ЕС бе 62% през 2008 г. Държавите с инфлационно таргетиране от ЦИЕ се отличават с по-висока степен на търговска интеграция с ЕС в сравнение с гържавите с фиксирани курсове, за което допринесе ориентацията на икономиките към експорт и по-високата конкурентоспособност.

Търговията бе най-важният канал за разпространение на кризата за повечето гържави от региона в резултат от задълбочаването на търговската интеграция с ЕС. За различните гържави спадът в търговията зависи от степента на отвореност на икономиката и търговската им специализация.

ДЯЛ НА ТЪРГОВИЯТА НА НОВИТЕ ДЪРЖАВИ-ЧЛЕНКИ С ЕС ПРЕЗ 2008 г.



Източник: Евростат.

Кризата засегна силно търговията на България, като през 2009 г. вносът намаляваше с по-бързи темпове, отколкото износът, а през първата половина на 2010 г. на годишна база търговията се интензифицира, като се наблюдава изпреварващ темп на растеж на износа спрямо вноса. Основна причина за тази тенденция е началният процес на възстановяване на икономиките на основните търговски партньори на страната при продължаващо слабо местно търсене.

II. Предиизвикателства пред членството на България в еврозоната в условията на икономическа криза

1. Смяна на модела на икономически растеж

Понастоящем основното изпитание за България и гържавите с фиксирани курсове от ЦИЕ е необходимостта от смяна на модела на икономическо развитие, следван преди кризата. Добрите резултати в номиналната и реалната конвергенция на тези гържави преди кризата не можаха да осигурят сигурна защита срещу нея³². Перспективите за връщане към основните източници на растеж

³² The impact of the global economic and financial crisis on Central, Eastern and South-Eastern Europe, ECB, Occasional paper, June 2010.

от периода преди кризата съществено се различават в отделните държави, като за България те не изглеждат реалистични.

Кризата налага извършването на фундаментални промени в модела на растеж в България, за да не се допуснат отново големи макроикономически дисбаланси. България трябва да създаде предпоставки за повишаване на конкурентоспособността на икономиката и развитие на търгуемия сектор. В средносрочен план очакванията са, че растежът ще бъде много по-нисък от този преди кризата, което неминуемо ще окаже неблагоприятно влияние върху състоянието на държавната бюджетна позиция, но ще има позитивен ефект върху равнището на инфлацията. Същевременно това ще доведе до намаляване на дефицита в платежния баланс, обаче ще забави реалната конвергенция. Основни причини могат да се търсят в затруднените условия за външно финансиране и по-високата рискова премия отчасти заради ефекта на изтласкване на частни инвеститори (*crowding out*) при голямото нарастване на държавния дълг на развити икономики, по-ниския потенциален растеж на ЕС-15, което ще намали външното търсене на продукти от региона, производителността на труда, която се повишава бавно, и по-слабото местно търсене.

За България очакванията са, че през 2010 г. основен източник на икономически растеж ще бъде нетният износ. Почти две трети от износа са насочени към държави – членки на ЕС, което показва колко е важно за икономиката възстановяването на ЕС. Основните рискове за растежа са свързани с евентуално влошаване на финансирането на филиалите на банките от страна на банките-майки при нови сътресения на световните финансови пазари, както и от евентуално загълбочаване на дълговата криза в еврозоната. Анализите на БНБ показват, че понастоящем устойчивостта на формираните положителни тенденции е слаба и несигурна, като последиците от дълговата криза в еврозоната до момента не влияят пряко върху краткосрочните перспективи за икономическия растеж, но пораждаят несигурност и рискове за възстановяването на глобалната икономика и за скоростта на възстановяване на българската икономика³³.

Повече от две десетилетия производственият потенциал и сравнителните предимства на българската икономика не бяха използвани в достатъчна степен, а членството в ЕС и участието в

³³ Икономически преглед, 2010, кн. 2, с. 6.

единния вътрешен пазар дават огромни възможности за развитие на износа на български стоки. Българската икономика разполага с потенциал и производствени фактори за развитие на търгуемия сектор и специализация във вътрешния пазар на ЕС.

В контекста на предложената от Европейската комисия стратегия „Европа 2020“³⁴ българското правителство определи национални цели³⁵, чието изпълнение обаче зависи от осигуряването както на публични средства, така и на финансови ресурси от частния сектор, което е свързано не само с допълнителни улеснения за правене на бизнес, но и като цяло с промяна в поведението и навиците на голяма част от съществуващия вече бизнес в страната. Важно е развитието на публично-частни партньорства, които да спомогнат за реализацията на значими инвестиционни проекти и преодоляването на регионалните различия в страната. В периода 2010–2020 г. трябва да се извърши реструктуриране на българската икономика в посока към по-висока интензивност на иновациите.

Необходимо е подобряване и на бизнес средата, ограничаване на сивата икономика в страната, напр. посредством намаляване на административната тежест върху бизнеса, включително и чрез развитие на електронните административни услуги. В Конвергентната програма³⁶ са приведени разчети, според които намаляването на административната тежест върху бизнеса в България с 20% би довело до нарастване на БВП с 1.44% до 2025 г.

Важен източник на финансови средства за постигане на икономическо и социално сближаване са структурните фондове, Кохезионният фонд, а също така и Европейският земеделски фонд за развитие на селските райони и Европейският фонд за рибарство. Финансовата подкрепа за развитие на икономиките може да стимулира номиналната и реалната конвергенция посредством развитието на транспортната, екологичната, комуникационната инфраструктура, повишаването на заетостта, обучението и квалификацията, инвестициите в иновации и в технологично развитие на малките и средните предприятия, повишаването на атрактивността на по-слабо развитите райони за работа и живот.

³⁴ „Европа 2020“ – Стратегия за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж, ЕК, март 2010.

³⁵ Позиция на Република България относно определяне на национални цели по стратегията „Европа 2020“.

³⁶ Конвергентна програма 2009–2012 г., януари 2010.

Повишаването на ефективността в усвояването на европейски средства ще даде възможност за по-бързо преодоляване на голяма част от трудностите, особено в периода на икономическа криза, и може да ускори процеса на възстановяване на местната икономика, което представлява ключова предпоставка за изпълнение на критериите за приемане на общата валута. През 2009 г. Полша беше единствената държава – членка на ЕС, чиято икономика отбеляза растеж, а и съществен принос за този успех има доброто усвояване на средства по европейските фондове. Най-високо е равнището на договорените средства в Словения и Полша – съответно 55% и 54%, а в България и Румъния е най-ниско – 48% и 45%. Най-голям е дялът на реално усвоените средства в Естония (25.7%), Литва (25.8%), Латвия (20.2%), следвани от Полша (16.5%).

Таблица 17

РАВНИЩЕ НА ДОГОВОРЕНИТЕ СРЕДСТВА, НА РЕАЛНО УСВОЕНИТЕ СРЕДСТВА И НА ИЗПЪЛНЕНИЕ В ЦИЕ-10 КЪМ ЮНИ 2010 г. ЗА ПЕРИОДА 2007–2013 г.

(%)

ДЪРЖАВИ	РАВНИЩЕ НА ДОГОВОРЕНИТЕ СРЕДСТВА*	РАВНИЩЕ НА РЕАЛНО УСВОЕНИТЕ СРЕДСТВА**	РАВНИЩЕ НА ИЗПЪЛНЕНИЕ***
България	48	11.2	3
Естония	50	25.7	33
Латвия	50	20.2	21
Литва	50	25.8	32
Полша	54	16.5	13
Румъния	45	10.4	2
Словакия	51	13.6	8
Словения	55	16.4	13
Унгария	53	15.7	12
Чехия	53	14.8	10

* Равнище на договорените средства – съотношението на определените за държавата средства към отпуснатите средства.

** Равнище на реално усвоените средства – съотношение на направените плащания към разпределените средства.

*** Равнище на изпълнение – съотношение на последващите възстановени плащания към договорените средства.

Източници: ЕК, Световна банка.

За периода 2007–2013 г. повече от половината от средствата от бюджета на ЕС са предназначени за десетте държави-членки от ЦИЕ, като средногодишното разпределение на средствата по цел

„сближаване“ достига 3% от БВП на съответните държави-членки. След петото разширяване на ЕС на 1 януари 2007 г. регионалните различия в Съюза силно нараснаха и се загълбочиха. По данни на Евростат, публикувани през февруари 2010 г., повече от един регион на всеки седем в ЕС е имал над 125% от средния за ЕС БВП на човек от населението (41 региона), като в новите държави – членки на ЕС, има само по един в Чехия и в Словакия. В същото време в един на всеки четири региона БВП на човек от населението е бил под 75% от средния за ЕС, а най-ниските стойности са отчетени в България и Румъния: съответно в Северозападен район в България (26% от средния) и в Североизточен район в Румъния и в Северен централен и Южен централен район в България (27%).

Размерът на отпуснатите от бюджета на ЕС средства на човек от населението е най-малък за България (800 евро), а най-голям за Естония (2600 евро) и Чехия (2600 евро). Съществува опасност обаче за следващия програмен период тези средства да намалеят, ако България не е в състояние ефективно да ги усвоява, а това ще означава изоставане и загуба на възможности за наваксване и развитие. Данните, публикувани от правителството за изпълнение на оперативните програми, показват, че от бюджет за периода 2007–2013 г. в размер на 8 019 197 650 евро (финансиране от ЕС – 6 673 628 244 евро, и национално съфинансиране – 1 345 569 406 евро) към 31 юли 2010 г. са договорени около 35% от средствата, а реално изплатените суми са едва 7.28% от тях.

Усвояването на средства по европейските фондове може да помогне за смекчаване влиянието на икономическата криза върху бюджетните позиции, тъй като ефектите от инвестициите в заетостта, производството и инфраструктурата неминуемо ще доведат до нарастване на приходите в бюджета и намаляване на публичните разходи за социални и благоустройствени дейности и за дългосрочна устойчивост на бюджетната позиция. Ролята на финансирането от европейските фондове на държавите от ЦИЕ за излизане от кризата и догонване на развитите икономики се потвърждава в доклада на Световната банка³⁷, в който се посочва, че европейската политика на сближаване подкрепя бюджетната стабилност и публичните инвестиции в региона в период на сериозен натиск върху бюджетните позиции.

³⁷ EU 10: Regular economic report – Main report Safeguarding recovery, Focus notes: Absorption of EU funds, World bank, July 2010.

Спазването на бюджетна дисциплина в страната е задължително условие и с оглед на появилите се предложения в ЕС за налагането на санкции на тържавите, неспазващи разпоредбите на ПСР, на които ще бъдат спирани средствата по фондовете на ЕС. Съгласно съществуващите разпоредби финансовата помощ от Кохезионния фонд може да бъде спряна с решение на Съвета, ако дадена тържава има прекомерен публичен дефицит, ако не е преодолела това положение или ако предприетите действия се окажат неадекватни, но такива санкции до момента не са налагани³⁸.

Оценките на експерти на ЕК показват, че политиката на сближаване в България може да допринесе съществено за общия растеж на БВП, изчислен на 15% до 2020 г., като БВП на човек от населението може да достигне 51% от средния за ЕС, равнището на заетост да се повиши до 64%, а разходите за научноизследователска и развойна дейност да нараснат до 1.15% от БВП през 2013 г. Ефектите върху икономиката се оценяват на базата на изразходваните средства и могат да се реализират само при цялостното им усвояване.

Таблица 18

ВЛИЯНИЕ НА СРЕДСТВАТА, ОТПУСНАТИ ПО ФОНДОВЕ НА ЕС В БЪЛГАРИЯ

ПОКАЗАТЕЛ	ЕФЕКТ СРЕДНО ЗА ПЕРИОДА 2007–2013 г.
Растеж на БВП (пр.п.)	0.27
Инвестиции в производството (пр.п.)	0.79
Индекс на потребителските цени (пр.п.)	0.09
Растеж на износа на стоки (пр.п.)	0.46
Растеж на износа на услуги (пр.п.)	0.25
Салдо по текущата сметка (млн. евро)	409.7
Заетост (хил. души)	36.7

Източник: Национална стратегическа референтна рамка.

³⁸ Регламент (ЕО) № 1084/2006 на Съвета от 11 юли 2006 година за създаване на Кохезионен фонд и за отмяна на Регламент (ЕО) № 1164/94.

Европейската политика на сближаване може да има по-голяма роля в подкрепа на действията на държавата за справяне със структурните слабости и предизвикателствата на конкуренцията, но това изисква засилване на институционалния капацитет и ефективността на публичната администрация. В дългосрочен план реалното сближаване на България с развитите европейски държави може да се ускори само ако страната разполага с необходимия административен капацитет и постигне висока степен на прозрачност и отчетност в процеса на изразходване на финансовите средства. Много важно е наличието на капацитет и в частния сектор за подготовка и реализация на проекти.

2. Устойчиво изпълнение на критериите за държавна бюджетна позиция

За България стриктната бюджетна политика и дисциплина са от първостепенна важност за поддържане на макроикономическата и фискалната стабилност, за по-бързо възстановяване от кризата чрез засилване на доверието на чуждите инвеститори в икономиката и за нормалното функциониране на финансовата система. Състоянието на бюджета налага осъществяването на ефективни дългосрочни реформи в редица ключови сфери и консолидирането му, но всичко това не е възможно без ясна визия за развитие на икономиката. Задължително обаче трябва да се отчетат и неблагоприятните ефекти от ориентирането на растежа на базата на износа, което е свързано с по-ниски данъчни приходи в бюджета, а това изисква промени в данъчната система и нарастване ролята на други източници на приходи в бюджета.

На 12 май 2010 г. ЕК публикува своя доклад относно процедурата при прекомерен дефицит за България³⁹, в който заключи, че прекомерният дефицит „може да се окачестви като извънреден, тъй като се дължи на драстичен икономически спад“ вследствие на световната икономическа и финансова криза. Освен това тя приема, че дефицитът е временен, ако спадне под 3% от БВП през 2010 г. България не изпълнява критерия за дефицит, а резултатите за 2010 г. зависят изключително от възстановяването на икономиката и мерките и действията за ограничаване на разходите. През юли Съветът започна процедура при прекомерен

³⁹ Report from the Commission: Bulgaria, Report prepared in accordance with Article 126 (3) of the Treaty, Brussels, 12 May 2010.

дефицит за България.⁴⁰ Съветът определи срок за намаляването му под 3% от БВП по „надежден и устойчив начин“ най-късно до 2011 г. Основен приоритет за българското правителство е бюджетната консолидация, насочена към постигане на средносрочната цел за балансиран бюджет, която трябва да се поддържа и след коригирането на прекомерния дефицит.⁴¹ Корекцията на бюджетния дефицит може да се осъществи чрез структурни реформи и ограничаване нарастването на заплатите в публичния сектор, повишаване на производителността на труда и подобряване на конкурентоспособността. Намаляването на дефицита би могло да се осъществи и чрез повишаване на данъчните ставки, но това вместо да подобри приходната част на бюджета, може да стимулира укриването на доходи и печалби, да затрудни бизнеса и производството, да влоши бизнес климата и привлекателността на страната за чуждестранните инвеститори, да ограничи потреблението и в крайна сметка да забави възстановяването на икономиката.

В резултат на значителното влошаване на бюджетното салдо от началото на 2010 г. се наложи актуализация на Закона за гържавния бюджет за 2010 г. В приетите изменения и допълнения на Закона за гържавния бюджет на Република България се предвижда дефицит на касова основа по консолидираната фискална програма за годината от 3.3 млрд. лв. (4.8% от БВП), както и използване на средства от фискалния резерв, чийто минимален размер ще бъде намален от 6.3 млрд. лв. на 4.5 млрд. лв. Дефицитът на начислена основа, използван за оценката на номиналната конвергенция, ще бъде 3.8% от БВП, т.е. свръхдефицит ще има и през 2010 г., което неминуемо отлага изпълнението на критерия и съответно членството в еврозоната.

Провеждането на структурни реформи ще окаже положително влияние за оптимизиране и повишаване ефективността на бюджетните разходи. Реформите в пенсионната система, здравеопазването, образованието и администрацията изискват време, дългосрочна визия и последователност. Те влияят пряко

⁴⁰ Commission opinion on the existence of an excessive deficit in Bulgaria, 6 July 2010.

⁴¹ Bulgaria – Commission assessment in relation to the Commission proposal for a Council decision on the existence of an excessive deficit (art. 126(6) of the Treaty) and the Commission recommendation for a Council recommendation to end the excessive deficit situation (art. 126(7) of the Treaty), 6 July 2010.

върху състоянието на бюджета и косвено върху икономическото развитие, тъй като дават възможност бюджетни средства да бъдат пренасочени за реализацията на инфраструктурни проекти, научноизследователска и развойна дейност и за социални разходи.

Основен приоритет на всяка държава-членка е осигуряване на устойчивостта на фискалната позиция, което е важна предпоставка за макроикономическата и финансовата стабилност в дългосрочен план. Концепцията за устойчивост на публичните финанси⁴² се отнася за способността на правителството да финансира своя текущ дълг и очакваните разходи. Фискалните разходи⁴³, свързани с кризата, и очакваното демографско развитие⁴⁴ представляват голямо изпитание за фискалната устойчивост на всички държави-членки.

В Доклада за устойчивост на публичните финанси за 2009 г. България е сред малкото страни в ЕС, за които съществува нисък риск по отношение на дългосрочната устойчивост на публичните финанси, като за това допринасят излишъците в структурния първичен баланс, който допринася за намаляване на дълга. Това обаче ще продължи само ако резултатите от бюджетната политика се запазят през следващите години. В България ръстът на разходите (през 2060 г. – 3.2%), свързани със застаряването на населението, се очаква да бъде под средния за ЕС (4.6%) и еврозоната (5.1%).

За България стриктната фискална политика представлява основна предпоставка за поддържане на макроикономическата и финансовата стабилност, за справяне с проблемите с прекомерния дефицит и изпълнение на критерия за бюджетен дефицит, което ще осигури устойчивост на фискалната позиция и в дългосрочен план. Всичко това ще спомогне за сближаването с развитите икономики от ЕС.

⁴² Sustainability report 2009, European Commission.

⁴³ Първата група разходи включват основно: социални разходи; финансови средства за банковата система; разходи за подкрепа на производството и др.

⁴⁴ Демографските разходи са обусловени главно от влошаването на възрастовата структура на населението – намаляване на броя на хората в трудоспособна възраст и увеличаване на броя на пенсионерите.

3. Засилване на наблюдението и контрола от страна на европейските институции

Промените, въведени с ДФЕС, целят да осигурят необходимите за бъдещото функциониране на ИПС икономически и политически предпоставки и условия, тъй като слабата координация и наблюдение върху управлението на икономиката и публичните финанси в еврозоната бяха факт от самото начало на функционирането ѝ. В ДФЕС е регламентирана необходимостта от по-тясна координация на икономическите политики на гържавите-членки, която включва многостранно наблюдение от Съвета върху икономическото развитие на всяка държава в съответствие с общите насоки и редовно изготвяне на оценка. При наличието на риск, застрашаващ функционирането на ИПС, ЕК отправя предупреждение към съответната държава-членка. По предложение на ЕК Съветът отправя препоръки към държавата – превантивна мярка, която трябва да бъде използвана при появата на първоначални индикации за проблеми в икономиката, водещи до дисбаланси на макроравнище. По този начин не трябва да се допуска преносът и разпространението им в останалите икономики от Съюза. При неизпълнение на критерия за дефицита и/или дълга действат разпоредбите, свързани с процедурата при прекомерен дефицит. Важно е да се отбележи обаче, че за държавите извън еврозоната принудителни мерки за коригиране на бюджетния дефицит, т.е. санкции, не трябва да се налагат.

Последиците от дълговата криза в еврозоната изостриха чувствителността на институциите към проблемите с дефицита и дълга в държавите-членки и затова министрите на финансите на държавите от ЕС решиха в бъдеще да се приемат и нови санкции срещу задълженелите страни, които да се прилагат дори преди бюджетният дефицит в дадена държава да е достигнал границата от 3% от БВП, както и когато държавният дълг започва бързо да нараства. Лансират се идеи санкции да бъдат налагани на всички държави – членки на ЕС, а не само на тези от еврозоната. Това, от една страна, ще стимулира държавите да провеждат благоразумна фискална политика и да поддържат бюджетна дисциплина, но от друга, за голяма част от държавите извън еврозоната това ще бъде голямо изпитание на фона на протичащите реформи в основни сфери на икономическия и социалния живот. Кризата направи европейските институции по-безкомпромисни към кандидатките за еврозоната по отношение изпълнението на номиналните критерии

(особено този за гържавната бюджетна позиция), а наблюдението става по-стриктно.

Засилването на икономическата координация в ЕС е на преден план в дейността на Комисията⁴⁵, а постигането на интегрирано наблюдение на икономическите политики бе заложено и в стратегията „Европа 2020“. От 1 януари 2011 г. започна нов надзорен цикъл – „европейски семестър“ за координиране на икономическата политика, който има за цел ранно съгласуване на европейско равнище, още когато гържавите подготвят своите национални конвергентни програми, включително бюджетите и програмите за реформи. Тази мярка трябва да засили превантивната функция на ПСР и се очаква да допринесе за възстановяване на бюджетната дисциплина в Съюза. Към всяка гържава ще бъдат отправяни препоръки във всички аспекти на наблюдението – фискални, макроикономически, финансови и структурни. Това би трябвало да помогне на недисциплинираните гържави-членки да предприемат корективни мерки, за да постигнат целите на ДФЕС и ПСР, но в същото време ще изисква много добро взаимодействие на националните и европейските институции. Промени настъпват и по отношение на сроковете за представяне на конвергентните програми, които трябва да бъдат изпращани през първото шестмесечие на годината, а не в края на годината, както понастоящем. Докладването и оценката по тях и по програмите за структурни реформи за първи път ще се извършват едновременно, а това означава и да се представят по едно и също време, което практически обвързва постигането на напредък по стратегическите цели за растежа със структурните реформи и стабилната бюджетна позиция.

Може да се допусне, че за България засилването на наблюдението и координацията от страна на европейските институции ще стимулира ефективността и прозрачността в действията на националните институции, които ще трябва да докажат капацитета и възможности да отговорят на изискванията и очакванията на европейските институции, както и да подобряват комуникацията и взаимодействието си с тях.

⁴⁵ Communication from the Commission: Reinforcing economic policy coordination, COM 2010/250, Brussels, May 2010.

4. Позиции на ЕЦБ и ЕК относно разширяването на еврозоната

Изпитанията пред функционирането на ИПС, произтичащи от последиците от рецесията, дълговата криза и кризата в управлението на еврозоната, оказват силно влияние върху позициите на европейските институции и на държавите от еврозоната относно приемането на нови членове. В настоящите условия европейските институции втвърдяват все повече своите позиции относно допускането на нови членки, а справянето с последиците от кризата в еврозоната е неотложен приоритет, който оставя на заден план нейното разширяване. Въвеждането на еврото в Словения, Словакия, Малта и Кипър се осъществи в период на икономически растеж и финансова стабилност в ЕС и ИПС, които безспорно се отразиха благоприятно върху решенията за приемането им в еврозоната. Естония е и вероятно ще остане единствената държава, която приема еврото в периода на криза, доказвайки, че може да се справи успешно с трудностите и в лоши за икономиката времена. Процесът на разширяване ще продължи едва след решаването на настоящите проблеми в еврозоната.

В последните доклади на ЕЦБ и ЕК за конвергенцията договорните критерии за членство в еврозоната се интерпретират и прилагат по различен начин за новите държави – членки на ЕС. Икономическите и политическите предизвикателства пред еврозоната се превръщат в сериозен източник на трудности в процеса на подготовка на държавите от ЦИЕ за въвеждане на еврото. В този смисъл завършването на процеса на парична интеграция зависи изключително от решаването на проблемите в еврозоната.

III. Възможности и перспективи за приемане на еврото в България в периода на криза

1. Възстановяване на националната и европейската икономика

Изключително важно влияние върху процеса на подготовка на България за присъединяване към еврозоната имат темпът и скоростта на възстановяване както на националната, така и на европейската икономика. Основна причина за това е фактът, че България има сравнително малка и отворена икономика, в която местната валута е с фиксиран курс към еврото.

През юли 2010 г. Световната банка публикува данни за развитието на икономиките на десетте държави от ЦИЕ, които показват, че възстановяването на икономиките в региона вече е започнало, но българската икономика остава в рецесия поради слабото местно потребление и ограничените възможности за финансиране на бизнеса⁴⁶.

Данните на НСИ за първото шестмесечие на 2010 г. показват, че реалният спад на БВП е 2.5% спрямо същия период на 2009 г. Разходите за индивидуално потребление намаляват с 6.7%, а инвестициите в основен капитал – със 7.2%. Външнотърговското салдо е отрицателно (-6.2% от номиналния обем на БВП), но проявява тенденция към намаляване. В същото време износът на стоки и услуги се увеличава с 8.9%, а вносът на стоки и услуги прогължава да намалява. Най-нисък е бил реалният спад на БВП през второто тримесечие на 2010 г. – с 1.4% спрямо същия период на предходната година, но икономиката остава в рецесия. Възстановяването на икономиките в ЕС и еврозоната, макар и слабо, вече е факт. Данните на Евростат показват, че през второто тримесечие на 2010 г. БВП в ЕС и еврозоната е нараснал с 1% на база първо тримесечие, когато растежът бе 0.2%. От държавите-членки от еврозоната Германия е отбелязала най-висок темп на растеж на БВП от 2.2%, като през първите 6 месеца на годишна основа той е 4.1%. Това е най-големият прираст на БВП за тримесечие, отбелязан след обединението на Германия, и е основан на износа и местното търсене. Интерес представлява също фактът, че най-висок растеж на база предходно тримесечие е отчетен в две държави извън еврозоната, които бяха сред най-тежко засегнатите от кризата – Литва и Естония, съответно 2.9% и 2.0%.

Несигурността относно бъдещите доходи и нарасналата норма на спестяване на домакинствата действат като фактори, ограничаващи нарастването на потреблението. Ключово значение за увеличаване на местното търсене има политиката по доходите на сектор „държавно управление“. В основен приоритет в средносрочен план се превръща преодоляването на разликата между изпреварващия темп на нарастване на заплащането и доходите спрямо производителността на труда. Запазването на настоящия размер на минималната заплата, на пенсиите и текущите равнища на заплатите в администрацията обаче ще ограничи разходите

⁴⁶ Statistical annex, World bank, July 2010.

за потребление на значителна част от българите, което ще рефлектира негативно върху местното потребление, а оттам ще се отрази върху предлагането и растежа на БВП. Увеличаващият се износ едва ли би могъл да компенсира слабо местно търсене.

Скоростта на възстановяване на местната икономика зависи и от притока на ПЧИ в страната. Прогнозите на БНБ са за растеж през третото и четвъртото тримесечие на 2010 г., макар и по-малък, отколкото през съответния период на 2009 г.

Процесът на излизане от кризата и приспособяването на икономиката към новите външни условия могат да бъдат улеснени чрез структурни реформи, което ще доведе до по-ефективно използване на публични средства и осигуряване на устойчива бюджетна позиция в дългосрочен план.

Прогнозите на ЕК, МВФ и Световната банка за развитието на икономиката на ЕС показват, че през 2010 г. икономическата криза влияе силно върху всички гържави-членки, а ефектите от нея ще бъдат осезаеми и през следващите няколко години. Растежът и инфлацията в еврозоната ще бъдат под 2% в средносрочен план, докато в ЦИЕ-10 темпът на растеж на БВП ще бъде по-висок от този в останалите гържави, но по-нисък, отколкото преди кризата. Нарастването на цените на стоките и услугите обаче ще надвишава това в еврозоната, но инфлационният диференциал ще бъде по-малък в сравнение с периода преди рецесията. Според МВФ бюджетният дефицит в еврозоната за 2010, 2011 и 2012 г. ще намалява и ще бъде съответно -6.6%, -5.7% и -5.1%, т.е. стойностите ще надвишават границата от 3%. Публичният дълг ще продължава да нараства и през 2012 г. ще достигне 90% от БВП на еврозоната. Дълговата криза ще продължава да бъде най-голямото изпитание пред функционирането на паричния съюз⁴⁷.

Българското правителство ревизира прогнозите за основните макроикономически показатели за периода, като това се отнася най-вече за размера на бюджетния дефицит. Очакванията за растежа на БВП в периода 2011–2013 г. изглеждат оптимистични на фона на горепосочените тенденции в местната и европейската икономика, а съпътстващите негативни рискове не бива да се пренебрегват.

⁴⁷ Euro area policies 2010, IMF report, July 2010.

ПРОГНОЗНИ ДАННИ ЗА ОСНОВНИ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА БЪЛГАРИЯ

Показатели	2011	2012	2013
БВП – реален растеж (%)	3.6	4.7	4.9
ХИПЦ	3.6	3.5	2.7
Текуща сметка (% от БВП)	-2.2	-1.5	-0.4
Приходи (% от БВП)	35.3	35.1	34.8
Разходи (% от БВП)	37.8	36.6	35.8
Бюджетно салдо (% от БВП)	-2.5	-1.5	-1.0

Източник: МФ – Бюджетна прогноза за периода 2011–2013 г.

Възстановяването на българската икономика ще бъде трудно и бавно, а върху този процес пряко и косвено влияние имат множество вътрешни и външни фактори. Степента и силата на влияние на вътрешните фактори в много голяма степен зависят от провежданата в страната икономическа политика. Възстановяването на икономиките в региона и в ЕС вече започна въпреки продължаващата несигурност, а това би трябвало да стимулира в известна степен и българската икономика. Излизането от кризата обаче е невъзможно без възстановяване на местното потребление, притока на ПЧИ и възможности за финансиране на бизнеса.

2. Изпълнение на критерия за ценова стабилност

Основни източници на инфлация в България през следващите години ще бъдат цените на енергоносителите и храните на световния пазар, т.е. външните източници на инфлация ще бъдат доминиращи, а промените в тях зависят от скоростта на възстановяване на икономиките от кризата. Излизането от рецесията и връщането към икономически растеж ще стимулират движение в цените, тъй като възстановяването ще интензифицира търговията между държавите и ще повиши потреблението на стоки в световен мащаб. Акцизните ставки на цигарите и алкохола вече се повишиха с оглед покриване на изискванията за хармонизиране в ЕС и не би трябвало да бъдат съществен източник на инфлация след 2010 г. През 2010 г. ЕК и МВФ прогнозира ниска, но положителна инфлация в страната, която ще остане над средната за ЕС и еврозоната.

Ефектите на икономическата криза осигуряват по-благоприятна възможност за постигане на критерия за ценова стабилност на основата на очакваните по-ниски темпове на икономически растеж и по-слабите вътрешно търсене и потребление през следващите години. Възможности за потискане на растежа на цените има по линия на ограничаване нарастването на вътрешното търсене и потреблението чрез запазване на сегашния размер на заплатите и пенсиите, задържане на административно определяните цени на сегашните равнища и поддържането на по-висока безработица в страната, което обаче би повлияло негативно върху темпа на растеж на производството и предлагането, а в средносрочен и дългосрочен период икономическият растеж ще бъде нисък. Това би създавало трудности в изпълнението на критериите за приемане на еврото, защото ще допринесе за нарастване на бюджетния дефицит и съответно на държавния дълг, покачване на рисковата премия на държавните ценни книжа и проблеми с конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти. В тази връзка потискането на инфлацията в страната не би било оправдано, тъй като негативните ефекти от това биха доминирали. Членството в еврозоната не може да бъде самоцел, а трябва да бъде резултат от наличието на макроикономически предпоставки и условия в страната.

3. Провеждане на стриктна фискална политика

Режимът на ПС в България допринесе за поддържане на бюджетна дисциплина в страната и постигането на добри резултати в управлението на публичните финанси в периода 1998–2008 г. Добрата бюджетна позиция повиши и поддържа доверието на местните и чуждестранните икономически агенти в стопанското развитие на страната. Това се признава от МВФ, рейтингови агенции и европейските институции.

В процеса на парична интеграция водеща роля има политическият ангажимент за провеждане на благоразумна и стриктна фискална политика, ориентирана към постигане на критериите, което за България няма алтернатива. Примерът на Естония показва огромното значение на благоразумната фискална политика особено в лоши времена.

Стриктната фискална политика може да бъде провеждана и подкрепяна чрез използване на възможностите за финансиране от

европейските фондове и чрез намаляване на разходите в бюджета посредством структурни реформи.

4. Подобряване състоянието на платежния баланс

Ориентацията на българската икономика към растеж, основан на експорт, ще доведе до продължаване на тенденцията към намаляване на външнотърговския дефицит и подобряване на състоянието на платежния баланс на страната. През 2009 г. дефицитът по текущата сметка остана голям в сравнение с други нови държави-членки, но очакванията са той да продължи да намалява. Кризата осигурява благоприятни възможности в средносрочен план България да преодолее външния дисбаланс, но това зависи от способността на икономиката да преориентира ресурси към търгуемия сектор, да повиши производителността на труда и ценовата и неценовата конкуренция.

Данните на БНБ за първото шестмесечие на 2010 г. показват малък дефицит по текущата и капиталовата сметка (1.9% от БВП), който значително е намалял спрямо същия период на 2009 г. (6.9% от БВП). Слабото местно търсене и нарастващото външно търсене се отразяват благоприятно върху търговското салдо, което за първата половина на 2010 г. е отрицателно в размер на 1398.5 млн. евро (4% от БВП) при отрицателно салдо от 2393.4 млн. евро (7.1% от БВП) за януари – юни 2009 г. Износът за януари – юни 2010 г. спрямо същия период на предходната година бележи прираст от 25.6% на годишна база при спад на годишна база от 30.1% за януари – юни 2009 г. Вносът за първата половина на 2010 г. нараства с 5% на годишна база спрямо януари – юни 2009 г. при спад на годишна база от 34.9% за януари – юни 2009 г. По данни на БНБ за периода януари – април 2010 г. ПЧИ намаляват на база същия период за 2009 г., а НСИ отчита, че през второто тримесечие на текущата година ПЧИ нарастват спрямо първото. През третото и четвъртото тримесечие на 2010 г. очакванията са за положителен нетен приток на ПЧИ, който обаче ще бъде по-нисък в сравнение със съответния период на 2009 г. В резултат на това съотношението на ПЧИ към БВП на годишна база ще се понижава, което ще окаже негативно влияние върху процеса на излизане на икономиката от кризата. Привличането на повече чуждестранни инвестиции в страната през следващите месеци и години зависи изключително от подобряване на бизнес климата, добрата

гържавна бюджетна позиция, административната и съдебната реформа и не на последно място от скоростта и темповете на възстановяване на останалите гържави от ЕС.

Заклучение

Подготовката на България за приемане на еврото се осъществява в изключително динамична, сложна и несигурна вътрешна и външна среда, върху която силно влияние оказват ефектите от световната икономическа криза, която рефлектира върху поведението и позициите на националните и европейските институции и икономическите агенти. Присъединяването към еврозоната е продължителен и сложен процес, обусловен от взаимосвързани икономически и политически фактори както в гържавите-кандидатки, така и в тези от паричния съюз. За разлика от Словения, Словакия, Малта и Кипър България е изправена пред допълнителни изпитания и рискове в процеса на подготовка за пълноправно членство в ИПС, защото страните изпълняват по-лесно критериите за еврозоната в добри и спокойни времена, отколкото по време на криза.

Понастоящем Естония е единствената гържава – членка на ЕС, която ще се присъедини към еврозоната след запазването на паричния съвет и фиксирания курс през целия период на подготовка за влизане в нея. Опитът на Естония доказва, че номиналната конвергенция е постижима и от гържави с режим на паричен съвет, което дава основания да се счита, че България ще успее, но за това са нужни преди всичко структурни реформи, нова визия за развитие на икономиката и стриктна фискална политика.

Световната икономическа криза представлява сериозен тест за устойчивостта на икономиките към външни шокове, както и за степента на тяхната конвергенция. Негативното влияние на кризата върху икономиката на България усложнява процеса на подготовка и ще забави изпълнението на критериите за влизане в еврозоната. Възстановяването на икономиката ще бъде продължително, а високият темп на растеж от периода преди рецесията ще бъде трудно постижим, което като цяло ще създава както възможности, така и трудности за номиналната и реалната конвергенция.

Литература

Договор за създаване на ЕС (Договор от Маастрихт), подписан на 07.02.1992 г., в сила от 1.11.1993 г.

Доклад за конвергенцията, май 2010, ЕЦБ, www.bnb.bg.

Европа 2020 – Стратегия за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж, Съобщение на Европейската комисия, март 2010 г.

Закон за Българската народна банка, приет на 5 юни 1997 г., посл. изм. и доп. ДВ, бр. 44 от 2009 г.

Закон за гарантиране на влоговете в банките, приет на 15.04.1998 г., обн. ДВ, бр. 49 от 29.04.1998 г., посл. изм. обн. ДВ, бр. 42 и 44 от 2009 г.

Икономически преглед, 2010, кн. 2, www.bnb.bg.

ИПС@10 Успехи и предизвикателства след десетте години Икономически и паричен съюз, ЕК, 2008, www.bnb.bg.

Конвергентна програма 2009–2012 г., януари 2010, www.bnb.bg.

Консолидиран текст на Договора за функционирането на Европейския съюз, ОВ С 83, бр. 47, 30.3.2010.

Кругман, Пол. Завръщането на икономиката на депресията и кризата от 2008 г. С.: Изток–Запад, 2009.

Минасян, Г. Пътят към евро: Опитът на страните от Източна Европа с паричен съвет. С.: Марин Дринов, 2004.

Неновски, Н., К. Христов, Б. Петров. От лев към евро – кой е най-добрият път. С.: Сиела, 2001.

Позиция на Република България относно определяне на национални цели по стратегията „Европа 2020“.

Регламент (ЕО) № 1084/2006 на Съвета от 11 юли 2006 година за създаване на Кохезионен фонд и за отмяна на Регламент (ЕО) № 1164/94.

Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики (ОВ L 209, 2.8.1997, с. 1).

Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (ОВ L 209, 2.8.1997, с. 6).

Споразумение между Министерския съвет на Република България и Българската народна банка за въвеждане на еврото в Република България, ноември 2004 г.

Стратегия за развитие на Българската народна банка 2004–2009 г., приета на 9 септември 2004 г.

Христов, К. Паричният съвет: The only game in town. С.: БНБ, 2004, Дискуссионни материали № 40.

An evaluation of the EU's Fifth enlargement with special focus on Bulgaria and Romania, European commission, Economic papers 361/ March 2009.

Bower, U., A. Turrini, EU accession: A road to fast track convergence?, Economic papers 393, European Commission, December 2009.

Bulgaria – Commission assessment in relation to the Commission proposal for a Council decision on the existence of an excessive deficit (art. 126(6) of the Treaty) and the Commission recommendation for a Council recommendation to end the excessive deficit situation (art. 126(7) of the Treaty), 6 July 2010.

Bulgaria 2010, IMF country report, June 2010.

Commission opinion on the existence of an excessive deficit in Bulgaria, 6 July 2010.

Communication from the Commission: Reinforcing economic policy coordination, COM 2010/250, Brussels, May 2010.

Convergence Report 2008, European Commission.

Convergence report 2010, European Commission.

Cross country study – Economic policy challenges in the Baltics, European Commission, Occasional papers 58/February 2010.

EMU@10 Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union, European economy 2/2008.

EU 10: Regular economic report – Main report Safeguarding recovery, Focus notes: Absorption of EU funds, World bank, July 2010.

Euro area policies 2010, IMF report, July 2010.

Five years of an enlarged EU – Economic achievements and challenges, European Commission, European economy 1/2009.

Moody's investor service, August 2010.

Nenovsky, N., K. Dimitrova, Dual Inflation under the Currency board: The challenges of Bulgarian EU accession; The William Davidson Institute, Working paper 487, 2002.

Report from the Commission: Bulgaria, Report prepared in accordance with Article 126 (3) of the Treaty, Brussels, 12 May 2010.

Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam, 17 June 1997 (OJ C 236, 2.8.1997, p. 1).

Standard & Poor's глобален кредитен портал, България, юли 2010 г.

Sustainability report 2009, European Commission.

The impact of the global economic and financial crisis on Central, Eastern and South-Eastern Europe, ECB, Occasional paper, June 2010.

What drives inflation in the NMS? Proceedings of the workshop held on 22.10.2008 – Occasional papers N 50, European Commission, 2009.

ИЗПОЛЗВАНИ СЪКРАЩЕНИЯ

БВП	брутен вътрешен продукт
ВМ II	Валутен механизъм II
ДФЕС	Договор за функционирането на Европейския съюз
ЕБВР	Европейска банка за възстановяване и развитие
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност
ЕК	Европейска комисия
ЕС	Европейски съюз
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИПС	Икономически и паричен съюз
ИФК	Икономически и финансов комитет
МВФ	Международен валутен фонд
НСИ	Национален статистически институт
НЦБ	национални централни банки
ПЧИ	преки чуждестранни инвестиции
ПС	паричен съвет
ПСР	Пакт за стабилност и растеж
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЦИЕ	гържави от Централна и Източна Европа (Словения, Словакия, Полша, Чехия, Унгария, Румъния, България, Литва, Латвия и Естония)

ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

- DP/1/1998 Първата година на паричния съвет в България
Виктор Йоцов, Николай Неновски, Калин Христов, Ива Петрова,
Борис Петров
- DP/2/1998 Финансова репресия и рационаране на кредита в условията на
паричен съвет в България
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/3/1999 Стимули за инвестициите в България: оценка на нетния данъчен
ефект върху сържавния бюджет
Добрислав Добрев, Бойко Ценов, Петър Добрев, Джон Ърст
- DP/4/1999 Два подхода към кризите на фиксираните курсове
Николай Неновски, Калин Христов, Борис Петров
- DP/5/1999 Моделиране на паричния сектор в България, 1913–1945 г.
Николай Неновски, Борис Петров
- DP/6/1999 Паричен съвет и финансови кризи – опитът на България
Румен Аврамов
- DP/7/1999 The Bulgarian Financial Crisis of 1996–1997
Zdravko Balyozov
- DP/8/1999 Икономическата философия на Фридрих Хайек (100 години от
рождението му)
Николай Неновски
- DP/9/1999 Паричният съвет в България: устройство, особености и
управление на валутния резерв
Добрислав Добрев
- DP/10/1999 Паричните режими и реалната икономика (Емпиричен тест преди и
след въвеждането на паричен съвет в България)
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/11/2000 The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years
Jeffrey B. Miller
- DP/12/2000 Fundamentals in Bulgarian Brady Bonds: Price Dynamics
Nina Budina, Tzvetan Manchev
- DP/13/2000 Изследване на парите в обращение след въвеждането на паричния
съвет в България (транзакционно търсене, натрупване, скрита
икономика)
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/14/2000 Макроикономическите модели на Международния валутен фонд и
Световната банка (Анализ на теоретичните подходи и оценка на
ефективността от прилагането им в България)
Виктор Йоцов

- DP/15/2000 Динамика на банковите резерви при паричен съвет
Борис Петров
- DP/16/2000 Един възможен подход за изграждане на симулационен макроикономически модел на България
Виктор Йоцов
- DP/17/2001 Надзор на консолидирана основа
Маргарита Гранджева
- DP/18/2001 Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим
Николай Неновски, Дарина Колева
- DP/19/2001 The Financial System in the Bulgarian Economy
Jeffrey Miller, Stefan Petranov
- DP/20/2002 Forecasting Inflation via Electronic Markets Results from a Prototype Experiment
Michael Berlemann
- DP/21/2002 Корпоративен имидж на търговските банки (1996–1997 г.)
Мирослав Неделчев
- DP/22/2002 Fundamental Equilibrium Exchange Rates and Currency Boards: Evidence from Argentina and Estonia in the 90's
Kalin Hristov
- DP/23/2002 Кредитна активност на търговските банки и рационаране на кредитния пазар в България
Калин Христов, Михаил Михайлов
- DP/24/2002 Ефектът Balassa – Samuelson в България
Георги Чукалев
- DP/25/2002 Пари и парични задължения: същност, уговоряване, изпълнение
Станислав Нацев, Начко Стайков, Филко Розов
- DP/26/2002 Относно едностранната „евроизация“ на България
Иван Костов, Яна Костова
- DP/27/2002 Shadowing the Euro: Bulgaria's Monetary Policy Five Years on
Martin Zaimov, Kalin Hristov
- DP/28/2002 Improving Monetary Theory in Post-communist Countries – Looking Back to Cantillon
Nikolay Nenovsky
- DP/29/2003 Дуална инфлация в условията на паричен съвет. Предузвикателства пред присъединяването на България към ЕС
Николай Неновски, Калина Димитрова

- DP/30/2003 Exchange Rate Arrangements, Economic Policy and Inflation: Empirical Evidence for Latin America
Andreas Freytag
- DP/31/2003 Inflation and the Bulgarian Currency Board
Stacie Beck, Jeffrey B. Miller, Mohsen Saad
- DP/32/2003 Banks – Firms Nexus under the Currency Board: Empirical Evidence from Bulgaria
Nikolay Nenovsky, Evgeni Peev, Todor Yalamov
- DP/33/2003 Моделиране на инфлацията в България
Калин Христов, Михаил Михайлов
- DP/34/2003 Competitiveness of the Bulgarian Economy
Konstantin Pashev
- DP/35/2003 Exploring the Currency Board Mechanics: a Basic Formal Model
Jean-Baptiste Desquilbet, Nikolay Nenovsky
- DP/36/2003 Съставен конюнктурен индикатор за българската промишленост
Цветан Цалински
- DP/37/2003 The Demand for Euro Cash: A Theoretical Model and Monetary Policy Implications
Franz Seitz
- DP/38/2004 Равнище на доверие във валутния режим в България през 1991–2003 г. Начален опит за калибрация
Георги Ганев
- DP/39/2004 Credibility and Adjustment: Gold Standards Versus Currency Boards
Jean-Baptiste Desquilbet, Nikolay Nenovsky
- DP/40/2004 Паричният съвет: „The only game in town”
Калин Христов
- DP/41/2004 The Relationship between Real Convergence and the Real Exchange Rate: the Case of Bulgaria
Mariella Nenova
- DP/42/2004 Effective Taxation of Labor, Capital and Consumption in Bulgaria
Plamen Kaloyanchev
- DP/43/2004 Платежният баланс на Царство България от 1911 г.
Мартин Иванов
- DP/44/2005 Beliefs about Exchange–rate Stability: Survey Evidence from the Currency Board in Bulgaria
Neven T. Valev, John A. Carlson

- DP/45/2005 **Възможности за съставяне и използване на баланс на паричния оборот**
Методи Христов
- DP/46/2005 **The Microeconomic Impact of Financial Crises: The Case of Bulgaria**
Jonathon Adams-Kane, Jamus Jerome Lim
- DP/47/2005 **Лихвените спредове на търговските банки в България**
Михаил Михайлов
- DP/48/2005 **Измерване на общата факторна производителност: счетоводство на икономическия растеж за България**
Каляян Ганев
- DP/49/2005 **Опит за измерване на съществената инфлация в България**
Калина Димитрова
- DP/50/2005 **Икономически и паричен съюз на хоризонта**
Цветан Манчев, Минчо Каравастев
- DP/51/2005 **The Brady Story of Bulgaria (in Bulgarian only)**
Garabed Minassian
- DP/52/2006 **General Equilibrium View on Trade Balance Dynamics in Bulgaria**
Hristo Valev
- DP/53/2006 **The Balkan Railways, International Capital and Banking from the End of the 19th Century until the Outbreak of the First World War**
Peter Hertner
- DP/54/2006 **Националният доход на България, 1892–1924 г.**
Мартин Иванов
- DP/55/2006 **Роля на схемите за компенсиране на инвеститорите в ценни книжа за развитието на капиталовия пазар**
Милети Младенов, Ирина Казанжиева
- DP/56/2006 **Оптимална парична политика в условията на неопределеност**
Недялка Димитрова
- DP/57/2007 **Two Approaches to Estimating the Potential Output of Bulgaria (in Bulgarian only)**
Tsvetan Tsalinski
- DP/58/2007 **Informal Sources of Credit and the “Soft” Information Market (Evidence from Sofia)**
Luc Tardieu
- DP/59/2007 **Do Common Currencies Reduce Exchange Rate Pass-through? Implications for Bulgaria’s Currency Board**
Slavi T. Slavov

- DP/60/2007 **The Bulgarian Economy on Its Way to the EMU: Economic Policy Results from a Small-scale Dynamic Stochastic General Equilibrium Framework**
Jochen Blessing
- DP/61/2007 **Exchange Rate Control in Bulgaria in the Interwar Period: History and Theoretical Reflections**
Nikolay Nenovsky, Kalina Dimitrova
- DP/62/2007 **Different Methodologies for National Income Accounting in Central and Eastern European Countries, 1950–1990**
Rossitsa Rangelova
- DP/63/2008 **A Small Open Economy Model with a Currency Board Feature: the Case of Bulgaria**
Iordan Iordanov, Andrey Vassilev
- DP/64/2008 **Potential Output Estimation Using Penalized Splines: the Case of Bulgaria**
Mohamad Khaled
- DP/65/2008 **Bank Lending and Asset Prices: Evidence from Bulgaria**
Michael Frömmel, Kristina Karagyozeva
- DP/66/2008 **Views from the Trenches: Interviewing Bank Officials in the Midst of a Credit Boom**
Neven Valev
- DP/67/2008 **Monetary Policy Transmission: Old Evidence and Some New Facts from Bulgaria**
Alexandru Minea, Christophe Rault
- DP/68/2008 **The Banking Sector and the Great Depression in Bulgaria, 1924–1938: Interlocking and Financial Sector Profitability**
Kiril Danailov Koshev
- DP/69/2008 **The Labour Market and Output in the UK – Does Okun’s Law Still Stand?**
Boris Petkov
- DP/70/2008 **Empirical Analysis of Inflation Persistence and Price Dynamics in Bulgaria**
Zornitsa Vladova, Svilen Pachedjiev
- DP/71/2009 **Testing the Weak-form Efficiency of the Bulgarian Stock Market**
Nikolay Angelov
- DP/72/2009 **Financial Development and Economic Growth In Bulgaria (1991–2006). (An Econometric Analysis Based on the Logic of the Production Function)**
Statty Stattev
- DP/73/2009 **Autonomy vs. Stability: the Relationship between Internal and External Money in Bulgaria (1879–1912)**
Luca Fantacci

- DP/74/2009 **The Size of the Shadow Economy in Bulgaria: A Measurement Using the Monetary Method**
Hildegart Ahumada, Facundo Alvarado, Alfredo Canavese, Nicolás Grosman
- DP/75/2009 **Efficiency of Commercial Banks in Bulgaria in the Wake of EU Accession**
Kiril Tochkov, Nikolay Nenovsky
- DP/76/2009 **Structural Current Account Imbalances: Fixed Versus Flexible Exchange Rates?**
Slavi T. Slavov
- DP/77/2009 **Econometric Forecasting of Bulgaria's Export and Import Flows**
Grigor Stoevsky
- DP/78/2009 **Explanations for the Real Exchange Rate Development in the New EU Member States in Transition**
Galina Boeva
- DP/79/2009 **The Great Depression in the Eyes of Bulgaria's Inter-war Economists (How History of Economic Thought Could Matter for Today's Policy Advice)**
Stefan Kolev
- DP/80/2010 **Моделиране на лихвените проценти по кредитите за предприятия в България**
Михаил Михайлов
- DP/81/2010 **A Small Open Economy Model with Financial Accelerator for Bulgaria: The Role of Fiscal Policy and the Currency Board**
Ivan Lozev