

**ЕВРОПЕЙСКИЯТ ИКОНОМИЧЕСКИ И ПАРИЧЕН СЪЮЗ СЛЕД
ФИНАНСОВАТА КРИЗА
ГЛ. АС. Д-Р ИРЕНА НИКОЛОВА
НОВ БЪЛГАРСКИ УНИВЕРСИТЕТ**

**EUROPEAN ECONOMIC AND MONETARY UNION AFTER THE
FINANCIAL CRISIS
CHIEF ASSIST. PROF. IRENA NIKOLOVA, PHD
NEW BULGARIAN UNIVERSITY**

Резюме: Дълговата и финансова криза засегна икономиките на всички държави-членки на Европейския съюз, като повлия и на развитието на Единния пазар. Критериите за конвергенция, които е задължително да бъдат изпълнени преди членството в Икономическия и паричен съюз от всяка една страна се оказва, че не са стриктно спазвани след приемането на еврото в повечето от тези държави. развитието на Европейския икономически и паричен съюз, неговото бъдеще след преминаването на финансовата криза, както и финансовите механизми за запазване на Еврозоната и противодействие на бъдещи кризи са основните въпроси, които са разгледани в доклада.

Ключови думи: икономически и паричен съюз, финансова криза, критерии за конвергенция, Европейски фонд за финансова стабилност, Европейски стабилизационен механизъм

JEL code: G01, F30, G18

Summary: The debt and financial crisis has affected the economies of the EU member states and the development of the Single market as well. The convergence criteria are obligatory for the member states in order to join the Economic and Monetary Union. However, after joining the Euro area the criteria have not been strictly fulfilled by all of the member states. The development of the European Economic and Monetary Union, its future after the financial crisis, the financial mechanisms for preserving the Euro area against future crises are the issues reviewed in the present report.

Key words: Economic and Monetary Union, financial crisis, convergence criteria, European Financial Stability Facility, European Stability Mechanism

JEL code: G01, F30, G18

С разрастването на глобалната финансова и икономическа криза от 2007 г., чието влияние в Европейския икономически и паричен съюз¹ се отрази по-късно, се оказва, че страните-членки не са подготвени за промени във външната среда, независимо от приетите в Маастрихт критерии за конвергенция. Държавният дълг бе определен като основният „виновник“ за възникването и разширяването на една нова

¹ Всяка страна-членка при присъединяването си към Европейския съюз приема и икономическата политика, но не изцяло участва при нейното изготвяне и изпълнение. Основната причина е свързана с провеждането на паричната политика, за която се поставят условия, изразени в критериите за конвергенция. За целите на настоящия доклад приемаме за синоними Европейски икономически и паричен съюз и Еврозона. Причината е, че при изпълнението на критериите от Маастрихт и включването на една страна в Еврозоната, тя става част от паричната политика на Европейския съюз, провеждана от Европейската централна банка.

криза за Европа, а именно дълговата. Защо тази криза се разви точно сега в Европейския съюз? Как Европейският съюз може да я преодолее и да продължи своето развитие на световната сцена? Това са двата основни въпроса, на които се прави опит за отговор в настоящия доклад.

В първата част на доклада се разглежда състоянието на Евророната към м. май 2013 г. и се представят проблемите с дълга на страните-членки на Икономическия и паричен съюз, основно чрез връзката дълг към брутен вътрешен продукт. Отражението на финансовата криза върху Евророната както и възможните варианти за преодоляване на тази криза са разгледани във втората част от доклада. Анализират се и възможните заплахи за развитието на Европейския икономически и паричен съюз и възможностите за бъдещото развитие.

Данните, представени в доклада са на Статистическата служба на Европейския съюз (Евростат) и на Международния валутен фонд (МВФ). Обхватът на анализа включва страните-членки на Евророната и данните са за ЕС-17. Тъй като състоянието на Европейския икономически и паричен съюз се определя и от страните-членки все още не приели еврото като свое официално платежно средство, при представяне на възможностите и заплахите са засегнати всички страни-членки на Европейския съюз.

По отношение на въпросите, свързани с дълга и връзката с растежа на икономиката са дискутирани последните анализи на Carmen Reinhart, Vincent Reinhart, Kenneth Rogoff (2012), Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff (2010), Cristina Checherita, Philipp Rother (2010). Анализите на Европейската комисия (2013) и Международния валутен фонд (2013) допринесоха за изясняване на проблемните области за развитието на Икономическия и паричен съюз и Европейския съюз.

1. Състояние на Европейския икономически и паричен съюз

Критериите за конвергенция, предвидени в Договора за Европейския съюз от Маастрихт² са всъщност макроикономически индикатори, при изпълнението на които се решава дали една страна-членка да се присъедини към Евророната. Тези критерии дават възможност на всяка страна-членка да участва в следващия етап на икономическа интеграция, чрез приемане на единната европейска валута и участие в провеждането на паричната политика на Европейския съюз, реализирана от Европейската централна банка.

² http://ec.europa.eu/economy_finance/, May 2013.

Тези показатели имат следните измерения:

- инфлация – не повече от 1,5 процентни пункта от средния процент на инфлацията на трите страни-членки с най-нисък темп на инфлация;
- дългосрочен лихвен процент – не повече от 2 процентни пункта от средното лихвено равнище на трите страни-членки с най-ниски дългосрочни лихвени проценти;
- валутен курс – участие от поне две години във валутно-курсовия механизъм (ERM II);
- бюджетен дефицит – не повече от 3% от БВП;
- държавен дълг – не повече от 60% от БВП.

Последните два критерия се отнасят към фискалната политика на всяка страна. Именно фискалните показатели се оказаха ключови при развитието на финансовата криза в Евророната. Както и проф. Ганчо Ганчев³ посочва настоящата дългова криза е свързана с нарушаването на фискалната дисциплина в страните, приели еврото за своя валута.

Но ако разгледаме всички критерии, посочени в Договора от Маастрихт, не може да не се забележи пряката връзка между тях (лихвен процент, валутен курс, инфлация, фискална политика). Те взаимно си влияят и измененията в един от тях се отразява върху останалите. Както бе посочено, водещият показател в настоящата криза се оказа провежданата в последните години фискална политика от страните-членки на Евророната.

Всички страни-членки изпълняват критериите преди приемането си в Евророната, но след това, особено що се отнася до фискалните показатели, те не се спазват. Предвидените санкции при тяхното нарушаване не притесняват страните-членки, тъй като нямат императивен характер. Така се поставят въпросите: Защо са тези конвергентни критерии след като не се спазват от вече приели еврото държави и реални ли са към настоящия момент стойностите, посочени през 1992 г.?

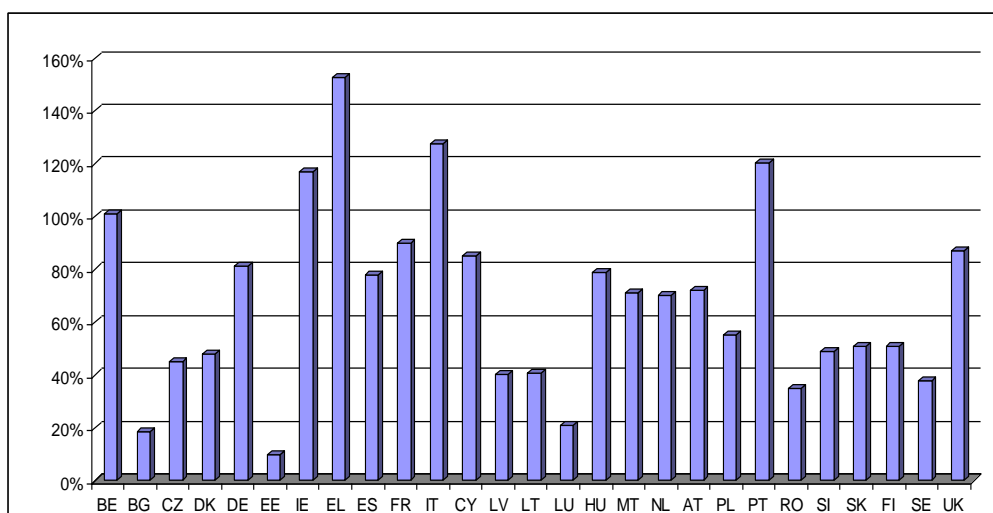
Ясно е, че Европейският съюз поставя изисквания пред страните-кандидатки с цел въвеждането на правила и дисциплинираност при публичните финанси. Това предотвратява възможността новоприсъединилите се страни да застрашат икономическата и парична политика на Европейския съюз.

³ Ганчев, Г. Пакт за стабилност и Маастрихтски конвергентни критерии. В: Присъединяването на България към Евророната: икономически и социални измерения, Институт за икономика и международни отношения, Фондация „Фридрих Еберт“София, 2010, с.7.

По отношение на стойността на показателя дълг⁴ към брутен вътрешен продукт е необходимо да се разгледат няколко аспекта, които отговарят на поставения по-горе въпрос.

Преди настъпването на глобалната финансова криза страните от Евронзоната имаха висок кредитен рейтинг, присъден им от международните кредитни агенции, чрез който те имаха достъп до заемни средства при ниски лихвени проценти. Това се превърна в добра възможност за провеждането на по-либерална фискална политика. Така размерът на дълга за повечето страни-членки превиши 60%-ния праг, определен в договора за Европейския съюз (фиг. 1). Въпреки че, ако чрез дълг се стимулира икономическото развитие на държавата, това е инвестиция, която в бъдеще би довела до ръст на brutния вътрешен продукт.

Фигура 1. Съотношение на дълга към БВП на страните от ЕС за 2012г.



Източник: Евростат

Именно чрез финансовата криза се разгледа проблемът дълг, но до каква степен е полезен той за икономическия ръст на държавата. В свои изследвания Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff (2010)⁵, Carmen Reinhart, Vincent Reinhart, Kenneth Rogoff (2012)⁶ посочват, че критичната точка за показателя дълг към брутен вътрешен продукт е 90%. Тогава настъпва значителен спад в нивото на ръста на

⁴ В настоящия доклад се анализира основно един от критериите за конвергенция – дълг към брутен вътрешен продукт, който има пряко отношение към настоящата дългова криза в Европейския икономически и паричен съюз.

⁵ Reinhart, C., K. Rogoff. Growth in a Time of Debt, American Economic Review, 2010, pp. 573-574.

⁶ Reinhart, C., V. Reinhart, K. Rogoff. Debt Overhangs: Past and Present, NBER Working Papers Series, 2012, pp. 2-4.

БВП. Анализът на Reinhart и Rogoff се основава на емпирично изследване, което обхваща период от над 100 години за 26 държави.

В същото време други икономисти изследват тази връзка - Cristina Checherita, Philipp Rother (2010)⁷. Те разглеждат 12 страни-членки на Евророната за период от 40 години. Отново се достига до извода, че нивото от 90%-100% на държавния дълг спрямо БВП се отразява негативно на ръста на икономиката. Според тях, това влияние може да се прояви още от нивата 70%-80% дълг към БВП и да е сигнал за съответното правителство за промяна във фискалната политика.

Така се оказва, че определеното ниво от 60% за показателя дълг към БВП, като изискуем праг е актуален и към настоящия момент. При нива от 70% и повече проценти съответното правителство трябва по-внимателно да управлява държавния дълг и да провежда своята фискална политика. Очакванията за растеж на БВП в тези случаи са и по-малки в сравнение с нива на дълг към БВП под 60%. Освен това, дългът не може да се разглежда отделно от останалите инструменти на фискалната политика и без да се отчита влиянието на външната среда.

2. Възможности и предизвикателства за развитието на Икономическия и паричен съюз

Основното предизвикателство пред Европейския икономически и паричен съюз е преодоляването на дълговата и финансова криза и това, което е по-съществено до кога може да се очаква да продължи кризата. Това е основният въпрос, който засяга развитието на икономиките на страните-членки, както и очакванията на инвеститорите. Очакванията на Международния валутен фонд^{8,9} и Европейската комисия¹⁰ са за ръст в икономиката на Евророната, който да настъпи едва през 2014 г. (фиг. 2). За цялата 2013 г. се очаква все още да продължава негативната тенденция в резултат на кризата.

Разбира се, тези прогнози са свързани и с факторите, влияещи на „поведението“ на страните-членки. Ако не настъпят значителни промени, то тези прогнози ще се запазят. Но в случай на изменения на външната среда (напр. задълбочаване на глобалната финансова и икономическа криза, стартиране на нова криза в страна-членка на ЕС, и др.) се предвижда коригиране на прогнозните данни.

⁷ Checherita C., Philipp Rother. The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth: an empirical investigation of the Euro area, European Central Bank, 2010, pp. 22-24.

⁸ International Monetary Fund (April 2013), World Economic Outlook, pp.46-49.

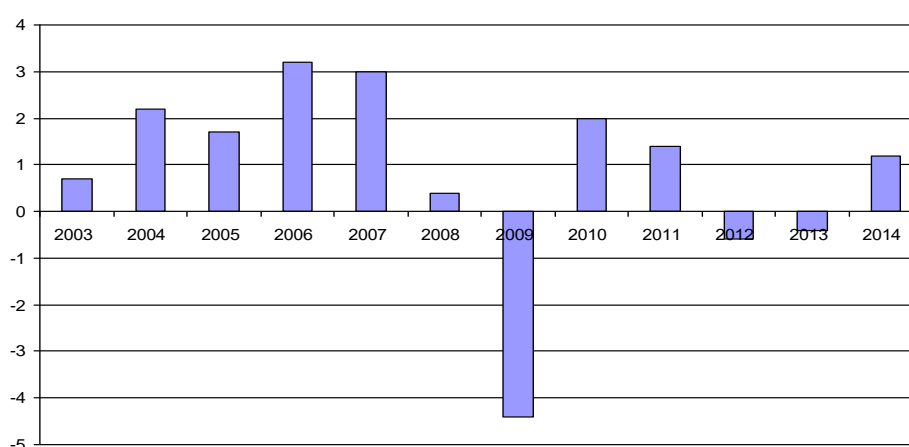
⁹ International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, April 2013, pp.6-15.

¹⁰ European European Commission (2013), European Economic Forecast – spring 2013: European Economy 2/2013, pp.9-16.

Така, ако приемем, че е налице оптимистичен вариант, т.е. не настъпват промени във външните фактори за Евророната, финансовата криза може да бъде преодоляна още през 2014 г.

Измененията, в зависимост от очаквания ефект върху развитието на икономиката на страните-членки на Евророната могат да се разгледат като заплахи (когато очакванията са за негативен ефект) и възможности (когато очакванията са за позитивен ефект за развитието).

Фигура 2. Ръст на БВП за страните от Евророната



Източник: Евростат

Заплахите за Евророната и Европейския съюз като цяло са следните:

- задълбочаване на дълговата и финансова криза в Европа;
- задълбочаване на разделението в Европа: веднъж между „център и периферия“¹¹ на страните в Европейския съюз и след това на страните-членки на Евророната, засегнати от финансовата криза и тези, които останаха незасегнати пряко от нея;
- развитие на останалите страни в света и създаване на по-голяма “пропаст” между държави засегнати от глобалната криза и незасегнатите от нея.

Всяка една от заплахите може да промени състоянието на Европейския икономически и паричен съюз, т.е. да ускори неговото развитие или да го забави.

¹¹ Доста често анализаторите определят като основен проблем развитието на Европейския съюз на „две скорости“. От една страна това са страните в Европейския съюз с висок жизнен стандарт, а от друга – новоприсъединилите се страни-членки, които трябва да догонват средното европейско ниво.

Задълбочаване на дълговата и финансова криза в Европа е заплаха за повечето страни в Еврозоната, тъй като стойностите над 60% (дори над 70% и 90%) на индикатора дълг към брутен вътрешен продукт преобладават. Тогава Европейският съюз трябва да отдели повече средства за финансовото спасяване на тези страни-членки. Това е ресурс, който може да бъде пренасочен за развитието на други приоритетни области на Европейския съюз. Освен това задълбочаването на кризата ще забави още повече процеса на възстановяване на Европейския съюз и заемане на водещо място в световната икономика. А това е един от приоритетите, залегнали в Лисабонския договор, който все още не е реализиран.

Увеличаване на разликата в икономическото развитие между страните-членки в Европейския съюз, и в Еврозоната. До възникването на дълговата криза в Европейския съюз се наблюдаваше разделение между страните-членки като „център-периферия”. Така новоприсъединилите се страни-членки към Европейския съюз след 2004 г. е необходимо да догонват по-високия жизнен стандарт на страните-основателки. Това основно се реализира чрез средства от фондовете на Европейския съюз, предназначени за провеждане на кохезионната политика.

Другото разделение в резултат на финансовата криза е увеличаване на различията между страните-членки на Еврозоната (страните-основателки на Европейския съюз), като се разделят на страни, засегнати от кризата и такива, които остават засега незасегнати от нея. Засегнатите от криза държави ползват инструментите на паричната политика на Еврозоната, както и финансиране от Европейския стабилизационен механизъм. А страните, останали засега незасегнати пряко от кризата, финансираха това спасяване.

Ролята на Европейския съюз на световната сцена зависи от разгледаните две заплахи. Всъщност чрез Лисабонския договор Европейският съюз се опитва да се представи като един юридически субект и да заема водещо място в глобалната икономика. Дълговата и финансова криза реално пренасочи средства на Европейския съюз (на отделните страни-членки, както и от бюджета на ЕС) за справяне с възникналите дългови проблеми в Еврозоната. Така страните, незасегнати от световната финансова и икономическа криза от 2007 г. продължават да се развиват, макар и с по-малки темпове (Китай, Бразилия, Индия, Южна Африка и др.), докато Европейския съюз се справя с проблемите в Еврозоната.

В случай че през 2014 г. продължат проблемите на Европейския съюз с дълговата криза, то разликата между Европа и страните, които продължават да се

развиват в света ще се увеличи. Така ще е налице още една „пропаст”, с която Европейския съюз да се справя.

Възможностите за развитието на Европейския икономически и паричен съюз са свързани с предприемане на мерки за предотвратяване на бъдещи финансови кризи, както и със създаване на бъдещи общи политики във финансовата и икономическата област. По-важните от тях са:

- създаване на Европейски фонд за финансова стабилност, а в последствие на Европейския стабилизационен механизъм;
- обсъждане на обща данъчна политика за Европейския съюз;
- въвеждане на общ банков надзор.

*Създаването и функционирането на Европейския стабилизационен механизъм*¹² е една от мерките, предприети от страните-членки на Евроразоната за преодоляване на дълговата и финансова криза.

През 2010 г., веднага след стартиране на дълговата криза в Гърция, бе създаден Европейския фонд за финансова стабилност с цел запазване на Евроразоната. Фондът емитира дългови инструменти на капиталовите пазари, за да подкрепи засегнатите страни като Гърция, Ирландия, Португалия. Но тъй като фондът бе създаден като временна мярка за справяне с кризата, през 2012 г. бе създаден Европейският стабилизационен механизъм. Към момента успешно се емитират инструменти на капиталовите пазари от Европейския стабилизационен механизъм, като чрез средствата той вече се намеси активно в Испания и Кипър.

Общите политики на Европейския съюз са част от елементите на интеграцията на страните-членки. Въвеждането на обща данъчна политика е една от мерките, които се дискутират за справяне с кризата и предотвратяване на бъдещи кризи. Аргумент за въвеждането на обща данъчна политика на Европейския съюз е включването на още един приход при формиране на общия бюджет. Разбира се, от страна на държавите-членки не се приема единодушно това предложение предвид възможността за намаляване на конкурентните предимства при привличане на инвестиции.

Създаването на *общ банков надзор* е следващата стъпка, свързана с дълговата криза и преди всичко с предотвратяването на кризи като в Кипър например. Целта на подобни политики като общата данъчна политика и въвеждането на общ надзор в

¹² <http://www.esm.europa.eu/>, May 2013.

банковата система е упражняването на директен контрол върху действията на страните-членки при прилагането на общите политики. Това реално разширява паричната политика, прилагана от Европейската централна банка и институциите на Европейския съюз, като така ЕС се доближава до поставената цел в Договора от Лисабон за създаване на единен субект. Въпреки че тези две мерки – обща данъчна политика и общ банков надзор, към момента се разглеждат като предложения без конкретни законодателни инициативи, се дава насока за бъдещото развитие в областта на паричната и икономическата политика на Европейския съюз.

Представените заплахи и възможности представят възможното развитие на Евроразоната след преодоляване на финансовата криза, както и по-важните стъпки за предприемане на действия за справяне с бъдещи подобни кризи.

Изводи

Дълговата криза и настъпилото забавяне в икономическото развитие на Европейския съюз като цяло и на страните-членки на Евроразоната задълбочи разделението на страните-членки на „център-периферия”. Възстановяването на Евроразоната и Европейския съюз от дълговата и финансова криза може да започне още през следващата година. Но за да не повтори отново финансовата криза действията от страна на институциите на Европейския съюз и страните-членки е необходимо да се съгласуват.

Важните стъпки от страна на Европейския съюз, необходими за преодоляване на дълговата и финансова криза, както и на бъдещи финансови кризи са:

- функциониране на Европейски стабилизационен механизъм (след първоначалното създаване на Европейския фонд за финансова стабилност);
- разглеждане на критериите за конвергенция от Договора в Маастрихт и въвеждане на по-строги санкции при неспазване на макроикономическите индикатори;
- преодоляване на формиралите се различия в Европейския съюз и Евроразоната.

С изброените мерки не се изчерпва списъкът на възможните действия, които могат да се предприемат. Освен това в съвременната динамична икономика е трудно да бъдат избегнати негативните процеси, влияещи върху развитието на Европейския

съюз. Но например чрез Европейския стабилизационен механизъм се поставиха основите за противодействие на подобни кризи.

Библиография

1. Ганчев, Г. Пакт за стабилност и Маастрихтски конвергентни критерии. В: Присъединяването на България към Еврозоната: икономически и социални измерения, Институт за икономика и международни отношения, Фондация „Фридрих Еберт”София, 2010, с.7.
2. Checherita C., Philipp Rother. The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth: an empirical investigation of the Euro area, European Central Bank, 2010, pp. 22-24.
3. European Commission (2013), European Economic Forecast – spring 2013: European Economy 2/2013, pp.9-16.
4. International Monetary Fund (April 2013), World Economic Outlook, pp.46-49.
5. International Monetary Fund, Global Financial Stability Report, April 2013, pp.6-15.
6. Reinhart, C., K. Rogoff. Growth in a Time of Debt, American Economic Review, 2010, pp. 573-574.
7. Reinhart, C., V. Reinhart, K. Rogoff. Debt Overhangs: Past and Present, NBER Working Papers Series, 2012, pp. 2-4.
8. European Commission, Economic and Financial Affairs. http://ec.europa.eu/economy_finance/, May 2013.
9. European Stability Mechanism. <http://www.esm.europa.eu/>, May 2013.
10. Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>, May 2013.