

ЕВРОПЕЙСКАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА СЛЕД 2020 ГОДИНА: ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И ВЪЗМОЖНОСТИ

доц. д-р Ирена Николова¹

Нов български университет

***Резюме:** Европейският икономически и паричен съюз се представя като следващата стъпка на интеграцията за държавите-членки, което предвижда въвеждането на единната европейска валута като официално платежно средство за тези държави. В значителна степен това гарантира стабилността за изпълнение и на останалите европейски политики, а и запазването на еврото. Затова Европейската централна банка съвместно с националните централни банки предприемат мерки за подкрепа на единната валута на международните пазари като част от провежданата парична политика, включително и чрез прилагане на новоприетите механизми за надзор и финансиране при кризи.*

Целта на доклада е да представи възможностите за развитие за европейската парична политика след 2020 година и мястото на България в тази политика. Конкретните задачи на настоящия доклад са свързани с два основни въпроса: 1. настоящото състояние на прилаганата парична политика и обвързаността и с останалите икономически политики; 2. представяне на сценарии за развитие на паричната политика, съобразена с тенденциите в международната икономика и мястото на България.

Ключови думи: Европейски икономически и паричен съюз, евро, еврозона, парична политика, Европейска централна банка

¹Доцент д-р Ирена Николова е преподавател в Нов български университет от 2007 г. В департамент „Икономика и бизнес администрация“, а от 2012 г. В департамент „Икономика“. Нейните научни интереси са в областта на международни финанси и търговия, европейските въпроси, икономиката на прехода. Има публикувани монография „Валутният риск в икономиката: теоретични и практико-приложни измерения“ (2018), самостоятелен учебник „Финансиране на международната търговия“ (2015) и два учебника в съавторство: „Глобални пари и финанси“ (2011) и "Въведение във финансите" (2019). Член е на Асоциацията по световна икономика, на Европейската икономическа асоциация, на Европейската икономическа и финансова асоциация, на Българската асоциация за европейски изследвания. Има практически опит в областта на икономиката и банковото дело.

EUROPEAN MONETARY POLICY AFTER 2020: CHALLENGES AND OPPORTUNITIES

Assoc. Prof. Irena Nikolova, PhD

New Bulgarian University

Abstract: The European economic and monetary union is regarded as the next step of the EU Member States integration which envisages the single currency adoption as their official method of payment. To a certain extent that guarantees the implementation stability of the other EU economic policies and the euro preservation. Thus, the European Central Bank along with the other central banks make steps to support the single currency on the international markets as part of the undertaken monetary policy, which includes the implementation of the newly adopted mechanisms for supervision and crises financing.

The purpose of the paper is to review the development opportunities of the EU monetary policy after 2020 and the role of Bulgaria in that policy. The tasks of the paper are related to two important issues: 1. The present situation of the EU monetary policy and the relations to the other economic policies; 2. Scenarios for the monetary policy development according to the trends in the international economy and Bulgaria.

Keywords: European economic and monetary union, euro, euroarea, monetary policy, European central bank

JEL: E52, E50, F15, F36

1. Състояние на паричната политика на Европейския съюз и отражението върху останалите икономически политики

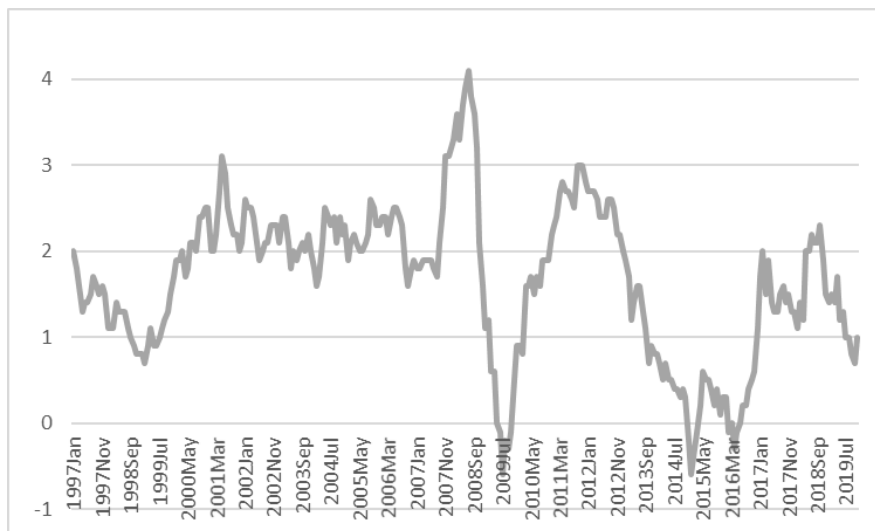
Приемането на еврото като официално платежно средство и прилагането на паричната политика на Европейския съюз (ЕС) се приема като следващ етап на интеграцията на страните-членки. Макар и критикувана и изправена пред финансови кризи тази политика показва за последните 20 години, че може да запази еврото като втората най-търгувана и ползвана валута и да съхрани стабилността на еврозоната.

За устойчивото реализиране на паричната политика на ЕС ключово значение имат европейските икономически политики, и то в „равномерното и хомогенно“ прилагане на инструментите на тези политики във всички държави-членки. В случаите, когато се говори за прилагането на финансиране и политики на „различни скорости“, разделяне на център-периферия или „диференциран подход“ е възможно различията между отделните държави да се увеличат, а това не поставя в изгодна позиция единната валута на международните пазари.

Това са едната група въпроси, които представят възможности за дискутиране и обсъждане за бъдещото развитие на Европейския съюз след 2020 година, но не са единствени. Не могат да се пренебрегнат проблемите, пред които са изправени институциите на Европейския съюз по отношение на „външни“ фактори, влияещи на Европа, като отражението на мигрантската криза върху европейския бюджет, а оттам и върху финансирането на основните приоритети за съответния програмен период.

На следващо място, това е състоянието на международната икономика, което се проявява особено динамично по отношение на европейската търговска политика чрез сключването на споразумения с ключови за Европейския съюз партньори. Но не бива да се забравя и конкуренцията на европейската с останалите водещи или развиващи се икономики в света и тяхното интензивно развитие, независимо от вътрешните въпроси за разрешаване на Европа.

Фигура 1. Хармонизиран индекс на потребителските цени (HICP) в еврозоната, м. януари 1997 г. – м. ноември 2019 г. (годишен темп на изменение, сезонно неизгладени данни)



Източник: European Central Bank

Паричната политика, провеждана от ЕЦБ през последните десет години бе изправена пред две сериозни кризи: глобалната икономическа криза и дълговата криза в някои от държавите на еврозоната. Това бе предпоставка за ползването не само на традиционните инструменти на паричната политика (конвенционални мерки) (European Central Bank, 2004), но и за въвеждането на нови неконвенционални мерки (Bank for International Settlements, 2019), (Sanchis i Marco, 2014). Чрез тях бе постигната стабилността на еврозоната и бе запазено ценовото равнище (Фигура 1). Наличието на инфлация в икономиката се дължи както на промяната в цените, така и на други фактори като структурни изменения, ценообразуване в отделни икономически сектори и др. (Ралева, 2013).

По отношение на нивата на инфлация и тяхното поддържане под и близо до 2% в средносрочен план, ЕЦБ няма сериозни притеснения след дълговата криза от 2010 г., когато те са под и около това ниво. След въвеждането на новите механизми след 2012 г., подкрепящи паричната политика като Единния надзорен механизъм и Европейския стабилизационен механизъм, нивото на инфлацията в еврозоната се запазва относително стабилно около избрания праг от 2% (Фигура 1). Освен тях, неконвенционалните мерки на ЕЦБ също имат стабилизиращ ефект върху инфлацията, която е основна цел на ЕЦБ и на паричната политика.

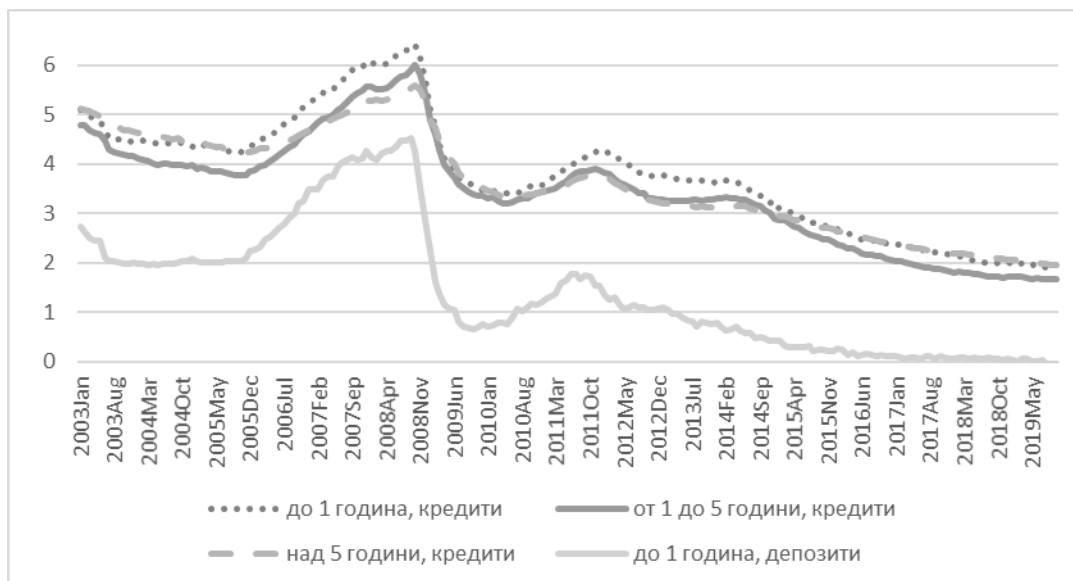
В литературата при разглеждане на въпросите, свързани с инфлацията, се анализира дали ниските нива всъщност не спират развитието на икономиката. Особено валидно е това за държавите от еврозоната, които се стремят към поддържането на ниски, дори близки до нулата нива на инфлацията. (Blot, Creel, Hubert, 2019). Едно от предизвикателствата през ЕЦБ е именно преодоляване на ниските нива на икономически растеж на страните в еврозоната, като сред разглежданите и анализирани варианти за това е инфлацията, т.е. дали да се продължи със запазването на ниски нива на инфлация и икономически растеж или да се избере друг подход. В случая, ролята на централната банка е насочена към включване на новите неконвенционални инструменти за стимулиране на икономическото развитие.

От набора неконвенционални мерки представлява интерес политиката по прилагането на отрицателни лихви, която е въведена от централната банка и променя паричния поток до момента. Например, при отрицателен лихвен процент по депозитите се очаква плащане към банката, а не предоставяне на лихва на клиента за съхраняването на паричните средства за даден период. Преди настъпването на двете кризи се ползваха положителни лихвени проценти, които дори и близо до 0% се запазваха със знак „+“.

Когато централната банка запази тенденцията на близки до нулата и отрицателни лихвени проценти, то очаквано това ще се отрази не само на търговските банки, но и на крайните потребители като домакинства и бизнес. В еврозоната нивата на лихвените проценти по депозитите са под 1% от 2008 г. с устойчива тенденция на спад и доближаване до нулата. Това се отнася предимно за овърнайт-депозити и за тези до една година падеж.

На Фигура 2 са представени лихвените проценти по кредити и депозити с различен падеж на търговските банки в еврозоната от началото на 2003 г. до м. октомври 2019 г. ЕЦБ въвежда отрицателните лихвени проценти като мярка срещу кризите, но търговските банки успяват да запазят ниски нивата и по кредити, и по депозити, и то с положителен знак. Въпреки това, от средата на 2019 г. при депозитите с падеж до 1 година се въвеждат отрицателни стойности на лихвените проценти, като овърнайт-депозитите са на нива от 0.03% и 0.02%.

Фигура 2. Лихвени проценти по кредити и депозити на банките в еврозоната за периода м. януари 2003 г. – м. октомври 2019 г., в проценти, месечни данни



Източник: European Central Bank

При депозитите с падеж над 2 години от 2015 г. досега лихвените проценти са под 1%, като се запазва тази тенденция до м. октомври 2019 г.

Ефектът от въздействието на отрицателните лихвени проценти трябва да се търси по-скоро в средносрочен план върху останалите политики на ЕС, отколкото в краткосрочен. Причината за това е, че от момента на прилагане на тази мярка до нейното отражение върху реалната икономика, е необходимо време и очакваните резултати от централните банки се

проявяват до 2-3 години. Освен това, от момента на обявяване на прилагането на политиката на отрицателни лихвени проценти в краткосрочен хоризонт се търси постигането на психологически ефект чрез успокояване на пазарите и възвръщане на доверието към еврото.

Освен лихвените проценти по депозитите, както е представено и на Фигура 2, има спад при лихвените проценти по кредитите, предоставяни от търговските банки в еврозоната на домакинства и бизнес. Това прави по-изгодни кредитите, но предвид състоянието на бизнес средата след двете кризи, несигурността се запазва.

Поради начина на действие на политиката на отрицателни лихвени проценти, се счита, че наподобява традиционните инструменти на централните банки. Въпреки това, бе запазено нивото на инфлация в изискваните нива.

Предприетите действия в областта на паричната политика се отразиха и върху останалите общи политики на ЕС за периода след двете кризи. Пряко засегната се оказва бюджетната политика, поради необходимостта от преразглеждане на начина на функциониране на Европейския икономически и паричен съюз и осигуряването на допълнителни средства за финансиране на дълговите проблеми на някои от страните в еврозоната като Ирландия, Испания и Португалия. След създаването на Европейския стабилизационен механизъм, въпросите за осигуряване на ликвидни средства за отделните държави в еврозоната отпадна от бюджетната политика. Наред с това отново бе постигнат т.нар. психологически ефект върху пазарите, което доведе до намаляване на натиска върху еврото.

Макар и в средносрочен план, всички останали политики също бяха засегнати и продължават да се влияят от предприетите мерки в областта на паричната политика. Осигуряването на стабилността на еврозоната и поддържането на инфлацията до и около определено ниво предполага наличието на синхрон при изпълнение на икономическите политики.

2. Сценарии за развитие на паричната политика на ЕС и мястото на България

Паричната политика е част от останалите политики на ЕС и както бе посочено е свързана с тях. Трябва да се има предвид, че тя се разглежда като следваща необходима степен на интеграция на държавите в ЕС и за да е хомогенна и с устойчиви резултати е необходимо съгласуване с останалите политики. Различията между отделните държави не са само по отношение икономическата, фискалната и паричната кохезия, а и спрямо

останалите ключови политики като сигурност, външни въпроси, миграция и др., където същото се проявяват разнопосочни действия. Предизвикателствата пред ЕС и еврозоната изискват решения за изпълнението на политиките и постигането на сближаване, и то с по-бързи темпове.

Възможностите за развитието на паричната политика могат да се разглеждат по отношение на институциите и на прилаганите инструменти за нейното изпълнение. Институционалната структура в значителна степен определя начина на провеждане на политиката и най-вече нейната независимост и средствата, с които разполага, за да бъде прилагана ефективно. Освен това, запазването на настоящата институционална структура се разглежда като „твърде скована, за да бъде устойчива в дългосрочен план“ (Demertzis, Pisani-Ferry, Sapir, Wieser, Wolff, 2018).

Сценариите за еврозоната и за паричната политика и съчетанието с останалите политики спрямо институциите включват няколко възможности, като 1. Увеличаване на правомощията на ЕЦБ чрез паричната политика на ЕС, но запазване на самостоятелността на държавите-членки по отношение на икономическата и фискалната политика; 2. Наднационално управление на европейската парична политика, което включва и съвместни икономическа и фискална политики и споделяне на риска в случай на асиметрични шокове (Houbenova, 2019); 3. Модел „Европа на концентричните кръгове“, който се състои от кръгове, определящи нивото на интеграция на държавите в ЕС и съответно наличието на по-малка и по-голяма степен на интеграция; 4. Модел „Европа на клубове“, който предоставя по-голяма гъвкавост при избора на интеграция при отделните политики без да се съобразява със степента на кохезия на дадена държава и 5. Хибриден модел, при който се съчетават два модела „Европа на концентричните кръгове“ и „Европа на клубове“ (Demertzis, Pisani-Ferry, Sapir, Wieser, Wolff, 2018).

Паричната политика при прилагане на традиционните *инструменти* за поддържане на нивото на инфлацията в определени граници и за запазване на стабилността на еврото на международните пазари, можеше до 2007-2008 година да се справи успешно с различните кризи и предизвикателства. След това без въвеждането на нови мерки, и институционални, и по отношение на инструментите, не би било възможно да се преодолеят и двете кризи.

При посочените институционални сценарии, за инструментите на паричната политика зависи до каква степен са икономически хомогенни държавите, за да могат да се приложат адекватни мерки. При моделите, в които се запазва съставът на еврозоната, но се

въвеждат нови правила за икономическата и фискалната политика, инструментите на ЕЦБ могат да комбинират едновременно конвенционални и неконвенционални такива.

Но при посочените институционални сценарии на различни комбинации от държави по клубове и кръгове, то прилагането на инструментите на паричната политика ще е насочено само към т.нар. вътрешен кръг от държави, които са със сходна степен на икономическо развитие. Съвсем различно и доста по-сложно е комбинирането на различни клубове по степен на интеграция от институционална гледна точка. Това би допринесло и за усложняване на избора на мерки на паричната политика, които да се подберат за отделните клубове, ако в тях има държави, приели еврото като свое официално платежно средство.

Освен това, според някои автори, броят на инструментите на ЕЦБ трябва да бъде преразгледан и ограничен (Claeys, Demertzis, Papadia, 2019), тъй като някои са имали въздействие само в краткосрочен план. По този начин може да се види кои от тях вече са неефективни и ако е необходимо да бъдат въведени нови, които да подпомогнат ЕЦБ в изпълнението на нейните цели.

Анализирайки България, то трябва да се отбележи, че страната е в паричен съвет над 20 години, като той допринесе за стабилизирането на финансовата система (банкови и небанкови институции) и допринесе за създаването на прогнозируемост на бизнес средата. Предвид избрания фиксиран валутнокурсен режим, централната банка не провежда своя парична политика. Промяната на паричния съвет се очаква да се реализира при приемане на еврото като официално платежно средство, като от фиксиран се премине към плаващ валутнокурсен режим (Николова, 2016).

Паричният съвет и липсата на парична политика водят и до провеждането на фискална политика като единствен инструмент в тази област (Тодоров, 2014). България следва стриктно спазването на критериите от Маастрихт и фискалните изисквания, особено след 2010 г., което води до още по-рестриктивна фискална политика (Houbenova, 2019). Освен това от ключово значение е дейността на институциите и техните адекватни действия по отношение не само на паричната политика, когато тя е налице, но и на останалите икономически политики (Minassian, 2017). Всяко действие в посока недоверие към институциите от страна на български и чуждестранни инвеститори увеличава политическия риск в България и създава допълнителни предизвикателства (Маринова, 2015).

Действията по приемане на страната в Европейския валутнокурсен механизъм (ERM2), предполагат и продължаване на рестриктивната фискална политика, изпълнявана до момента и запазване на паричния съвет до приемане на еврото като официално платежно средство. Предвид възможното членство в еврозоната и прилагане на паричната политика на ЕЦБ и в България, предизвикателствата и възможностите по отношение на институциите и мерките на тази политики се отнасят и до страната.

Изводи

Паричната политика на ЕС към момента е изправена пред следните предизвикателства, които могат да се разделят на две основни групи (Николова, 2018): вътрешни (възникват в еврозоната и ЕС) и външни (те са „привнесени“ от състоянието на световната икономика). Към вътрешните се отнасят: 1. Конвергенцията в ЕС и еврозоната; 2. Изпълнението на критериите от Маастрихт за всички държави в еврозоната след присъединяването им към нея; 3. Структурните реформи в ЕС; 4. Отражението на дълговата криза от 2010 г. и въпросите с нивата на външния дълг на държавите в еврозоната; 5. Напускането на ЕС от Великобритания (Брекзит).

Водещите външни предизвикателства, имащи отношение към стабилността на еврото и провежданата парична политика от Европейската централна банка (ЕЦБ) са: 1. Финансови и икономически кризи извън ЕС и еврозоната; 2. Миграционните вълни към ЕС; 3. Разпространението на дигиталните и виртуални валути; 4. Процеси и тенденции в международната икономика, които се отразяват върху еврото и паричната политика.

Разгледаните въпроси за поддържането на инфлацията, отрицателните лихвени проценти като част от неконвенционалните мерки на паричната политика, както и сценариите за развитието на институциите в ЕС представят само част от актуалната картина пред бъдещото развитие на паричната политика на ЕЦБ. Посочените предизвикателства не изчерпват списъка от вътрешни и външни проблеми, които засягат провеждането на общите политики на ЕС и конкретно на паричната политика. Така или иначе, паричната политика и еврото вече 20 години се прилагат и формират еврозоната, независимо от съществуващите до момента предизвикателства в международната среда, а и вътре в ЕС, особено по отношение на скептицизма за оцеляването на единната валута.

Източници

Маринова, Ц. (2015). *Изпитания пред паричната и бюджетната политика в еврозоната и в България*, Икономически изследвания 1:16-36.

Николова, И. (2016). *Бъдещето на българския лев и Европейският паричен съюз*, Съвременни управленски практики (9), с. 299-306, ISSN 1313-8758.

Николова, И. (2019). *Валутният риск в икономиката: теоретични и практико-приложни измерения*, издателство на НБУ, ISBN: 978-619-233-028-6.

Ралева, С. (2013). *Структурни източници и характеристики на инфлацията в България (1992-2010)*, Икономически изследвания 1: 41-71.

Тодоров, И. (2014). *Валутнокурсните режими по пътя към еврото*, Икономически изследвания 1:116-147.

Bank for International Settlements (2019). *Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis*, CGFS Papers No 63, Report prepared by a Working Group chaired by Simon M Potter (Federal Reserve Bank of New York) and Frank Smets (European Central Bank), ISBN 978-92-9259-296-7 (online).

Blot, C., J. Creel, P. Hubert (2019). *Challenges ahead for EMU monetary policy*, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

Claeys, G., M. Demertzis, F. Papadia (2019). *Challenges ahead for the European Central Bank: Navigating in the dark?*, Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg.

Demertzis, M., J. Pisani-Ferry, A. Sapir, T. Wieser and G. Wolff (2018). *One Size Does not Fit All: European Integration by Differentiation*, Policy Brief, Issue 3/ September 2018, <https://bruegel.org/>.

European Central Bank (2004). *The Monetary Policy of the ECB*, ISBN 92-9181-480-6 (online).

European Central Bank (2019). *Statistical Data Warehouse*, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>.

Houbenova, T. (2019). *The Global Challenges to “Two-Speed” Integration in the EU: Problems and Prospects for Bulgaria's Participation in the Economic and Monetary Union*, Economic Studies, 1:3-32.

Minassian, G. (2017). *Political Economy Dimensions of the Crisis: The Case of Bulgaria*, Economic Studies 3: 3-20.

Sanchis i Marco, M. (2014). *The Economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis*, Springer, ISBN 978-3-319-00020-6 (eBook).