



Съфинансиран от програма
„Еразъм+“
на Европейския съюз

Присъединяването ни към Евророната и перспективите за реализация на студентите в областта на финансите

проф. д-р Ганчо Ганчев

1. Регулиране на финансовия сектор в Европейския съюз

Финансовият сектор е обект на институционално регулиране още от първите години след създаването на Европейския съюз. Ако се ограничим само с решенията, приети след 2000-та година и с основните сектори на банково-финансовите пазари, необходимо следва да изброим следните направления и документи.

Първо, финансов надзор и управление на риска

Тук трябва да споменем следните основни материали - Директива за финансовите конгломерати (2002/87/ЕО), Банкови пруденциални изисквания, регулирани чрез две Директиви- 2013/36/ЕС и Регламент (ЕС) № 575/2013, Директива за възстановяване и решаване - 2014/59/ЕС, схеми за гарантиране на депозитите - Директива 2014/49/ЕС, Агенции за кредитни рейтинги – Регламент (ЕС) № 1060/2009.

Второ, банков съюз

Банковият съюз е особено важен за страните от евроната и за такива, като България, които се стремят да се присъединят към нея. Тук основните регулации са както следва-механизъм за решаване на банкови кризи (Single resolution mechanism), Регламент № 806/201 и единен надзорен механизъм - Регламент (ЕС) № 1024/2013.

Трето, финансови услуги за потребителите

Целта на тези регламентации е да постави потребителите на финансови услуги в Европейския съюз в равноправно положение и да способстват за формирането на единен вътрешен пазар на дребно на финансови услуги.

Основните документи са следните - Директива 2014/17/ЕС за ипотечните кредит, Директива 2014/92/ЕС за разплащателните сметки и Регламент (ЕС) № 1286/2014 за

ключовите информационни документи за пакетни застрахователни инвестиционни продукти на дребно.

Четвърто, платежни услуги

Регламентациите в тази област имат изключително значение с оглед гарантиране на безпроблемното извършване на разплащания в рамките на ЕС при ниски разходи, както и за регулиране на новите форми на парите.

Колективните документи са следните.

Първа Директива в областта на платежните услуги - 2007/64/ЕС и втора Директива (ЕС) 2015/2366.

Единна евро платежна зона- Регламент (ЕС) 260/2012.

Регламент за трансграничните плащания - (ЕС) № 924/2009.

Директива за електронните пари- 2009/110/ЕС

Пето, пазари на ценни книжа

Директивите и регулациите на финансовите пазари имат изключително значение за стандартизиране на търговските практики и формирането на единен финансов пазар на ЕС.

В случая най-важни са първата - 2004/39/ЕС и втората - 2014/65/ЕС директиви за пазарите на финансови инструменти, както и Регламентът (ЕС) № 600/2012 също за пазарите на финансови инструменти. Много важна значение има и Регламент № 236/2012 за късите продажби на финансови инструменти, чиято цел е да ограничи спекулативните операции на финансовите пазари в условията на криза. Други важни документи са Директива 2003/71/ЕС и Регламент (ЕС) 2017/1129 фиксиращи правилата при подготовката и публикуването на финансовите проспекти на компаниите, листвани на финансовите пазари. Не по-малко важни са и други два документа, а именно Регламент (ЕС) 596/2014 и Директива 2014/57/ЕС насочени против злоупотребата с доминиращо пазарно положение. Не бива да се подценява и значението на една от последните регулации на ЕС - Регламент (ЕС) 2016/2011, систематизиращ правилата в областта на бенчмарк котировките.

Шесто, инвестиционни фондове

Инвестиционните фондове са едни от основните игрици на съвременните финансови пазари, чието поведение често е силно рисково. Ето защо регламентацията на тяхната дейност е от особено значение.

В тази област основните документи са следните.

Директива 2009/65/ЕС регулираща дейностите, свързани с колективни инвестиции в прехвърляеми ценни книжа.

Директива 2011/61/ЕС свързана с дейността на мениджърите на алтернативни инвестиции.

Регламент (ЕС) № 345/2013, който има особено значение за развитието на европейските капиталови пазари, свързан с регулирането на дейността на фондовете инвестиращи в рисков капитал.

Друг един документ - Регламент (ЕС) № 346/2013 е в областта на инвестиционните фондове за социално предприемачество.

Следват два изключително важни регламента - (ЕС) 2015/760 и (ЕС) 2017/1131, които фиксират правилата, които трябва да следват дългосрочните инвестиционни фондове и фондовете на паричния пазар съответно.

Седмо, финансови услуги, обслужващи борсовата и извънборсова търговия

Тази група регулации е свързана с деривативните пазари и услугите, обслужващи основните финансови пазари.

Най-важните документи са следните.

Регламент (ЕС) № 648/2012, засягащ функционирането на деривативните финансови пазари.

Регламент 2015/2365, регулиращ финансирането на операциите с ценни книжа.

Регламент (ЕС) № 909/2014 формулиращ правилата за изграждане и функциониране на централните депозитари на ценни книжа, без които е невъзможна нормалната работа на борсовите и извънборсовите финансови пазари, работещи с безналични ценни книжа.

Директива 98/26/ЕС, посветена на сетълмента, свързан с търговията с ценни книжа.

Директива 2002/47/ЕС, уточняваща правилата в областта на финансовите обезпечения.

Осмо, застраховане и пенсионни фондове

Сферата на застраховането и пенсионните фондове е особено важна за развитието на единния финансов пазар на ЕС, както и за социалната стабилност на Съюза.

Най-важната Директива е 2009/138/ЕС, която се занимава с управлението на риска и надзора върху застрахователните компании, известна като втора директива за платежоспособността.

По-нататък, Директива 2016/97/ЕС за разпределение на усигурителните дейности.

Особено важна е Директива 2003/41/ЕС за институциите, специализирани в областта на пенсионното осигуряване на заетите в икономиката.

И не на последно място следва да посочим Директива 2009/103/ЕС, занимаваща се с автомобилното застраховане.

Девето, корпоративни отчети и одит

Тази област е важна не само от гледна точка на развитието на финансовия сектор като такъв, но и през призмата на стандартизиране на счетоводните и одиторските практики в страните членки на ЕС.

Най-важната директива в тази област е 2013/34/ЕС, фокусирана върху систематизирането на счетоводните правила в ЕС.

Не по-малко важен е Регламент (ЕС) № 1606/2002, въвеждащ международните счетоводни стандарти в рамките на Европейския съюз.

По-нататък трябва да отбележим Директива 2004/109/ЕС, формулираща изискванията за прозрачност на компаниите, листвани на капиталовите пазари.

И най-сетне следва да завършим с Директива 2006/43/ЕС, относно принципите на одитната дейност в общността.

Десето, други документи, регулиращи банково-финансовия сектор

Освен регламентите и директивите на равнище ЕС, съществуват множество други официални регулации, засягащи банково-финансовата дейност. Това са правилата и наредбите на Европейската централна банка, Европейската инвестиционна банка, Европейския инвестиционен фонд, Европейския стабилизационен механизъм, Европейското управление за системен риск, Европейския банков орган, Европейската институция за ценни книжа и пазари и Европейската институция за застраховане и пенсионно осигуряване на заетите и др.

2. Транспониране на европейското банково-финансово законодателство в България

В областта на банковото дело европейското законодателство е транспонирано чрез основните закони и подзаконовите актове на БНБ.

Към основните банкови закони отнасяме Закона за Българската народна банка, Закона за кредитните институции, Закона за платежните услуги и платежните системи и Закона за възстановяване и реструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници. Към подзаконовите актове отнасяме предимно наредбите на БНБ, които са 39 на брой, както и някои наредби, които са съвместни между БНБ и Министерството на правосъдието и Министерството на финансите.

Към нормативната уредба в областта на финансовите пазари отнасяме два Кодекса- Кодекса за социалното осигуряване и Кодекса за застраховането, както и следните закони, които почти дословно следват европейските директиви. Това са Закон за пазарите на финансови инструменти, Закон за прилагане на мерките срещу пазарните злоупотреби с финансови инструменти, Закон за дейността на колективните инвестиционни схеми и на други предприятия за колективно инвестиране, Закон за публичното предлагане на ценни книжа, Закон за дружествата със специална инвестиционна цел и Закон за допълнителния надзор над финансовите конгломерати. Освен това, имаме редица Наредби на Комисията за финансов надзор (КФН), регулиращи финансовите пазари.

В допълнение, в областта на застраховането и социалното осигуряване действат два специализирани закона- Закон за здравното осигуряване и Закон за експортното застраховане. Както и по отношение на финансовите пазари, в областта на застраховането и социалното осигуряване действат редица поднормативни актове на КФН.

3. Критичен преглед на теоретичните концепции и еволюцията на еврозоната

Краткият преглед на европейското законодателство, транспонирането на това законодателство в рамките на българската законодателна и подзаконова система, както и оценката на очакванията на българските студенти за реализация в рамките на европейския пазар на финансови специалисти, необходимо следва да бъде допълнен с оценка на перспективите за присъединяване на България към еврозоната, която е ядрото на европейската финансова система.

Глобалната финансова криза разкри макроикономическата уязвимост на Европейския съюз. Без радикална промяна на начина, по който Европа концептуализира, прилага и координира макроикономическите политики на отделните страни, Европа ще продължи да изостава от САЩ и азиатските държави.

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

Основната причина за тази негативна еволюция е неподходящата теоретично-концептуална основа на монетарната политика на ЕЦБ, формулирана чрез Договора за функциониране на Европейския съюз и Устава на ЕЦБ. Първоначално монетарната политика на ЕЦБ беше доминирана от догматични неолиберални и монетаристки идеи. В съответствие с принципа на класическата дихотомия и постулата за неутралността на парите (виж Lucas, 1995), монетарните и реалните процеси са независими следва да бъдат разглеждани поотделно. Следователно, централната банка трябва да бъде напълно независима и фокусирана единствено върху ценовата стабилност. Същевременно, ЕЦБ е единствената водеща централна банка в света, която продължава да използва паричните агрегати като инструмент на монетарната политика (виж например Falagiarda and Sousa, 2017) и вероятно ще продължи тази практика и в бъдеще, в съответствие с предписанията на монетаризма.

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

Базирана върху подобни недостатъчно потвърдени възгледи, монетарната политика на ЕЦБ беше ограничена до целта за поддържане на инфлацията на ниско равнище без експлицитен ангажимент по отношение на реалния сектор и заетостта. Счита се, че Комисията на ЕС и националните правителства ще се грижат за поддържане на равновесието в реалния сектор. С оглед гарантиране на независимостта на европейската централна банка не беше формулиран явен механизъм на координация между монетарните и фискалните политики в рамките на еврозоната. Това е в рязък контраст със законодателството, регламентиращо дейността на Федералната резервна система и на централната банка на Англия. В САЩ и Обединеното кралство централните банки имат за задача не само да поддържат стабилността на покупателната сила на националната валута, но са отговорни и за поддържането на пълна заетост в икономиката (виж по въпроса за произхода и причините за въвеждането на мандата за поддържане на пълна заетост на Федералната резервна система в Baker, Rawlins and Stein, 2017).

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

Друг проблем е вградената конфронтация между банката и страните, сблъскващи се с проблеми при финансирането на своите държавни дългове. Вместо да подпомогне финансирането на държавните дългове чрез механизми, подобни на количественото облекчение, използвано от Федералната резервна система, ЕЦБ първоначално беше въвлечена в игра на надмощие (chicken game), (виж по въпроса за игрите на надмощие в еврозоната Schimmelfenning, 2015) с проблемните страни, с крайна цел налагане на твърди бюджетни ограничения. Резултатът беше нарастване на лихвите по държавните дългове на

страните с финансови затруднения и по-нататъшно влошаване на финансовите позиции на задлъжнелите страни. Политиката на финансови рестрикции наложена от ЕЦБ и ЕК беше един от факторите, довели до дълбока рецесия и висока безработица в повечето от държавите-членки на еврозоната. Това е естествен резултат от прилагането на монетарна политика, предполагаща, че ценовата стабилност има предимство при всички решения (Monetary Dialogue, December 2009).

По-късно ЕЦБ промени ориентацията на монетарната политика прилагайки различни варианти на количествени ограничения, но остава неясно какъв тип поведение банката ще възприеме в бъдеще, тъй като мандатът на ЕЦБ остава непроменен. За сега новата политика на ЕЦБ дава положителни резултати. В резултата имиджът на еврозоната се подобри, но остава по-нисък от предкризисното равнище (Wiegand, 2017).

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

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

Реалният проблем на еврозоната не е в това, как да бъде управлявана, а как да се избегне самата възможност за тежка дългова или финансова криза. Опитът на Полша с

Гъвкавата кредитна линия на МВФ (виж IMF, 2016) показва потвърждава този извод. Ако целта е да се гарантира доверието към ЕЦБ и еврото, възможността за повторна суверенна дългова криза трябва да бъде изключена по определение. На практика успешното функциониране на Европейския стабилизационен механизъм изисква засилване на водещата роля на ЕЦБ при управлението на държавните дългове на страните-членки. Една устойчива макроикономическа стратегия на Европейския съюз трябва да се базира върху трансформирането на ЕМС в предпазен финансов инструмент, насочен срещу неочаквани финансови рискове.

Сравнително отскоро ЕС въведе механизъм за координиране на макроикономическите политики, известен като Европейски семестър. Целта е да се избегнат прекомерните бюджетни дефицити и да се обърне процеса на нарастване на държавните дългове. Отчитайки връзката между фискалните дефицити и състоянието на текущите сметки, Европейският семестър включва допълнителни изисквания, засягащи поддържането на външното равновесие в страните-членки на ЕС. Трябва да отбележим обаче, че хипотезата за двойния дефицит, т.е. твърдението, че бюджетните дефицити и тези по текущата сметка са свързани с причинно-следствена връзка, не е непременно вярно, като дори тезата за двойния дефицит да е в сила, то причинността е като правило от фискалния към външния сектор, а не обратното. Освен това, въвеждането на ограничения по отношение дефицита по текущата сметка противоречи на поне два фундаментални принципа на европейската интеграция.

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

На второ място, имплицитният контрол върху движението на капитали, който ограничаването на неравновесията по текущата сметка предполага, е в пряко противоречие

с принципа на свободно движение на капитали. Външните неравновесия следва да се отчитат единствено при взаимоотношенията с трети страни.

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

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

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

Ако обобщим, прекомерното продължаване на икономическата криза в ЕС в периода след 2008-ма година може да бъде обяснено с неадекватната концептуална база на

макроикономическата политика, провеждана от ЕЦБ и ЕК, както и с фокусирането върху управлението на кризисните явления, а не върху тяхното прогнозиране и избягване. Европейският съюз се нуждае от по-силна координация между монетарната и фискалните политики, разширяване на еврозоната, по-малко фискални рестрикции и по-висока интеграция в областта на данъчното облагане.

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

От практическа гледна точка, стратегическият въпрос е как европейските механизми за управление на кризи могат да бъдат подобрени и засилени. В момента ЕС разполага с няколко относително обособени организационни структури, предназначени за управление и превенция на финансови кризи. Най-важните от тях са Европейската централна банка и Европейският стабилизационен механизъм, доколкото става въпрос за макроикономическа стабилизация. Освен това, ЕС разполага с такива допълнителни механизми, като Единния надзорен механизъм (Single Supervisory Mechanism) и Единния механизъм за решаване на кризи (Single Resolution Mechanism) отговорни заедно за банковия сектор, както и с Европейското управление за системен риск (European Systemic Risk Board), специализиран за финансовата система като цяло.

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

Това което е необходимо обаче, е един много по-комплексен подход. Еврозоната би била много по-стабилна и предвидима, ако бъде въведена всеобхватна система за ранно

предупреждение, включваща както страните от еврозоната, така и държавите-членки на ЕС не използващи колективната валута. Тази система за ранно предупреждение би могла да бъде част от ЕСМ, но би трябвало да работи в тясна координация с ЕЦБ, ЕК, ЕНМ, ЕМРК и ЕУСР (виж по-подробно по въпросите, свързани с измерването и идентификацията на системния риск в Sibert, 2009). В същото време, системата за ранно предупреждение на еврозоната би трябвало да работи в тясно сътрудничество с МВФ, който разполага с глобална информация за рисковете пред финансовата система.

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

4. Политически контекст и обществени очаквания в България

Независимо от противоречивия характер на процесите, протичащи в еврозоната, българските политици и икономисти демонстрираха неочаквано силен интерес към перспективите за въвеждането на общата валута в България. Този интерес се прояви практически веднага след появата на еврото и дори още преди България да бъде приета за член на ЕС. Това може да се обясни с намерението да се избегнат тежките макроикономически ограничения, наложени от механизма на валутния борд, въведен през 1997 г. В частност, още през ноември 2002 г., бившият български премиер Иван Костов, в програмна статия, публикувана като дискуссионен материал на БНБ, предложи едностранна евроизация на българската икономика (Костов и Костова, 2002 г.). Идеята беше категорично отхвърлена от ЕЦБ и Европейската комисия, но по-късно, след встъпването на България в

ЕС (2007 г.) и поетия официален ангажимент за присъединяване към еврозоната в перспектива, дискусиата за оптималните времеви и макроикономически параметри за въвеждане на общата валута, естествено се възобнови.

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

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

В рамките на българското председателство на Съвета на Европейския съюз, реализирано през първата половина на 2018 г., министър-председателят обяви, че страната ни ще се стреми към реализиране на две основни цели- кандидатстване за ERM-II и членство Шенгенското споразумение. В резултат на това, през юли 2018 г., България изпрати официално писмо до Еврогрупата, в което заявява своето искане за присъединяване към валутно-курсния механизъм две.

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

късно българското правителство одобри специален план за действие, за да отговори на новите изисквания (виж Action Plan).

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

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

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

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

5. Възможни ефекти от въвеждането на еврото: теоретична основа

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

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

Друг подход към оптималните валутни зони е така наречената теория за споделяне на риска (risk-sharing theory). Според тази концепция (виж Artis и Hoffmann, 2006)

междурегионалните взаимни финансови инвестиции позволяват по-добро споделяне на икономическите рискове между страните, независимо от синхронизацията на бизнес цикъла. Страните могат да се възползват от високата степен на финансова обвързаност, дори ако интеграцията влошава регионално хетерогенността на производствените структури в контекста на една международна търговска специализация от рикардиански тип. Подходът за споделяне на риска означава, че при сравняването на разходите и ползите от присъединяването към еврозоната, трябва да се има предвид взаимното проникване на капиталовите пазари и вътрешнорегионалните парични потоци.

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

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