

Виктор М. Динев\*

## РИСКОВЕ И ПОЛЗИ ЗА НОВИТЕ СТРАНИ-ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ ПРИ ВЛИЗАНЕТО ИМ В ЕВРОЗОНАТА В КОНТЕКСТА НА ДЪЛГОВАТА КРИЗА

Използван е тестът за причинност по Грейнджър, за да се установи посоката на влияние между множество показатели, засягащи износа и вноса на новите страни-членки (НСЧ) на Европейския съюз, като е взето предвид и въздействието на дълговата криза в Еврозоната. Направен е преглед на основни макроикономически показатели на тези държави за периода 2004-2015 г., вкл. и покриването на Маастрихтските конвергентни критерии. Резултатите от изследването показват, че във връзка с членството в Еврозоната за разглежданите страни има както позитиви, така и рискове. Отправени са препоръки за диверсификация на пазарите на износ на НСЧ, прилагане на политика на икономически растеж, основан на износ и преки чуждестранни инвестиции, и формиране на пътна карта относно членството в Еврозоната на държавите, които все още не са влезли във валутния съюз.<sup>1</sup>

JEL: E60; F02; F14; G01

*Ключови думи:* новите страни-членки на ЕС; европейска суверенна дългова криза; кандидатстване за Еврозоната; количествен анализ

Дълговата криза в Еврозоната (ЕЗ), започнала в края на 2009 г., представлява екзогенен икономически шок, действащ върху икономиките на новите страни-членки (НСЧ), вкл. и България, поради намаляването на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и търсенето на износ от пазарите в ЕЗ, което предполага ограничаване на икономическият растеж в тези държави. Последниците от прехода формират текущите им икономически характеристики – липса на ефективно изградени модерни институции, поддържащи свободния пазар, ограничен инвестиционен капацитет, малък размер с висока отвореност (с изключение на Полша). Тези параметри правят страните зависими от необходимостта да под-

\* Докторант в ЮЗУ „Неофит Рилски“, катедра „Финанси и отчетност“, viktorator@swu.bg

<sup>1</sup> Viktor M. Dinev. RISKS AND BENEFITS FOR NEW MEMBER STATES OF THE EUROPEAN UNION IN THEIR ENTRY IN THE EURO AREA IN THE CONTEXT OF THE DEBT CRISIS. *Summary:* The Granger causality test is used to establish the direction of influence among multiple indicators related to exports and imports of new member states (NMS) of the European Union, considering the impact of the debt crisis in the Euro area (EA). Basic macroeconomic indicators of the countries are reviewed for the period 2004-2015, including the fulfillment of the Maastricht convergence criteria. The conclusions of the study point to positives for the considered countries regarding the EA membership, as well as risks. Recommendations are made on the diversification of the NMS export markets, implementing of an economic growth policy, based on exports and foreign direct investment, and forming of a roadmap on the EA membership of the states, which are not in the monetary union. *Keywords:* the new EU member states; European sovereign debt crisis; application for the Euro area; quantitative analysis

държат значителен приток на чуждестранна валута, инвестиции, вкл. и в разработки, свързани с научноизследователска и развойна дейност, за да бъдат конкурентни на международния пазар и да запазят социалния мир. Посочените проблеми превръщат процеса по кандидатстване и участие на НСЧ в ЕЗ в *значим* от гледна точка на икономическата наука. Сегашните икономически условия в тези държави предполагат и *актуалността* на изследвания проблем – членство в ЕС, поддържането на пазарна икономика и модерна икономическа система, съществуваща дългова криза в Еврозоната, членство в нея на част от НСЧ, очаквано придържане към Маастрихтските конвергентни критерии и т.н.

*Обект* на изследване е връзката между състоянието на икономиката на макрониво в НСЧ и дълговата криза в ЕЗ, а *предмет* – влиянието на дълговата криза в Еврозоната върху икономиките на НСЧ, покриването на Маастрихтските конвергентни критерии от тях и формирането на икономически растеж по линия на външната търговия. *Тезата* е, че участието в Еврозоната е полезно за всички нови страни-членки и е възможно независимо от наличието на екзогенен икономически шок в лицето на дълговата криза. *Целта* на изследването е да се открие специфичната роля и значение на членството на НСЧ в ЕЗ. Приложената методология обхваща познавателните методи индукция, дедукция и сравнение. Направеният количествен анализ е основан върху теста за причинност по Грейнджър на панелни данни за установяване на посоката на зависимост между променливите.

### Преглед на литературата

През предкризисния период в НСЧ е налице икономическо развитие. Сред факторите, допринасящи за това, са увеличаването на потребителските разходи на домакинствата, ускоряването на растежа на инвестициите и на ПЧИ. Criste et al. (2011) констатира, че *световната икономическа криза* засяга НСЧ чрез три основни канала – износа, инвестиционния канал (по-малък размер на преките чуждестранни инвестиции) и кредитния канал (забавяне на ръста на кредитите). Посредством тези канали въздействието на световната криза се отразява в различна степен на икономиките на НСЧ в зависимост от икономическите им характеристики. През периода на кризата отслабването на растежа в експортноориентираните индустрии води до свиване на икономическата активност (Festic and Kavkler, 2012). Спадът във външното търсене се усеща по-силно в страни, които следват модел на експортноориентиран растеж, като Чехия и Словакия.

Инвестициите са в застой вследствие на изтичането на капитали и забавянето на кредитирането, като най-засегнати са тези, които са разработили модел на растеж на базата на вътрешно потребление или чуждестранни инвестиции. Нетните нива на ПЧИ са под тези преди световната икономическа и финансова криза, като са засегнати и други трансгранични инвестиционни канали, особено в България, Естония и Литва, поради издължаването на банките

и корпоративния сектор по чуждестранни кредити през кризисния период. След 2011 г. влиянието на кризата е прекратено в Азия, но тя продължава да се отразява на НСЧ по линия на кредитирането (Tabarraei, 2014).

Според Inotai (2012) по време на кризата повторно се появява разделителна линия между „стари“ и „нови“ страни-членки. Todorov и Patonov (2012) достигат до извода, че по-високата отраслова специализация в НСЧ води до по-голям синхрон в изменението на БВП. Засилената търговия от своя страна повишава инвестиционната синхронизация между тях и Еврозоната, но понижава синхронизацията на БВП и потреблението в тези държави. Сред НСЧ има съществени различия между синхронизацията на бизнес-цикъла им с ЕЗ, но интеграцията в Икономическия и паричен съюз (ИПС) по линия на търговията е много силна (Todorov, 2014).

*Членството на НСЧ в Еврозоната* е актуален проблем, макар че шест от тях все още не са кандидатствали за валутния съюз. През 2007 г. в ЕЗ влиза Словения, последвана от Малта и Кипър през 2008 г. и Словакия през 2009 г. Към тях се присъединяват и Естония (2011 г.), Латвия (2014 г.) и Литва (2015 г.). До 2016 г. шест НСЧ не са приели еврото – Чехия, Унгария, Полша, Хърватия и Румъния (с плаващ валутнокурсен режим), както и България (с привързан към еврото валутен курс).

Световната финансова и икономическа криза засилва привлекателността на членството в Еврозоната, тъй като то се възприема за носещо по-голяма сигурност, но обезценяването на местната валутата и забавянето на икономическия растеж затрудняват съобразяването с критериите от Маастрихт. Впоследствие дълговата криза в ЕЗ намалява атрактивността на участието във валутния съюз, но след нея естествените нива на премията на риска на финансовите пазари се възстановяват. Членството в Еврозоната на държави с високорискови финансови активи намалява възможността за леснодостъпно и евтино финансиране. За НСЧ, които имат сходни с периферните страни от ЕС характеристики по отношение на редица макроикономически показатели, това означава, че отстъпването на паричния суверенитет може да коства много. Според едно изследване, обхващащо държавите с плаващ валутен курс, ключови въпроси са опциите пред заместването на паричната политика с инструменти като общата стопанска политика и фискалната политика, както и възможностите за участие в реформирането на ЕЗ, докато за страните с фиксиран валутнокурсен режим (или режим на паричен съвет) основният проблем е до каква степен те могат да продължат да използват фискалната политика и други икономически инструменти след приемане на еврото (вж. Podpiera, Wiegand and Yoo, 2015).

Комбинацията от фиксиран валутнокурсен режим (или паричен съвет) и придържането към Маастрихтските конвергентни критерии довежда до здрави публични финанси в балтийските страни (особено в Естония) и България, като нивата на държавен дълг са много по-ниски от тези на южните страни от Еврозоната и Ирландия (вж. Маринова, 2015, с. 28-29). Друго мнение (вж. Кирова, 2014, с. 97) потвърждава хипотезата, че изследвайки НСЧ (седем държа-

ви), плаващият валутнокурсен режим има по-осезаем положителен ефект върху икономиката, отколкото фиксирания.

Тодоров (2012) смята, че едностранното приемане на еврото от НСЧ може да подкопае доверието в единната валута в световен мащаб, да задълбочи макроикономическите различия в Еврозоната и противоречи на вече договорените условия за членство в нея. Съгласно теорията за оптимална валутна зона паричната политика на Европейската централна банка (ЕЦБ) е оптимално ефективна за страните-членки на Икономическия и паричен съюз, ако бизнес-циклите на тези държави са синхронизирани. Подобен извод обаче не може да се направи относно бизнес-циклите на НСЧ и „старите“ членки на ЕС (15 страни) (вж. Luri et al., 2012). Сред препоръките на Международния валутен фонд (МВФ) към институциите на ЕС относно НСЧ, които не са влезли в Еврозоната, са да се определят по-конкретни критерии за допускане до валутнокурсния механизъм на ЕЗ (ERM II) да се гарантира, че интересите им в рамките на банковия съюз са адекватно защитени (вж. International Monetary Fund, 2015).

### Методология на изследването

*Времевият обхват* на изследването за прегледа на основните икономически параметри на новите страни-членки е 2004-2015 г., относно покриването на Маастрихтските конвергентни критерии от тези държави – 2010-2015 г., а за иконометричния анализ – от първото тримесечие на 2004 г. до четвъртото тримесечие на 2015 г. *Териториалният обхват* е в рамките на НСЧ (11 страни), на национално равнище, по избрани държави, като някои от изследваните параметри се отнасят и до Европейския съюз и Еврозоната. Данните са панелни и включват България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Словакия, Словения, Румъния, Унгария, Хърватия и Чехия. Малта и Кипър не са включени в групата на НСЧ, тъй като стопанските им характеристики и историческото развитие на икономиките им са различни от тези на източноевропейските държави.

Най напред са разгледани четири макроикономически параметъра на НСЧ – реалният икономически растеж, текущата сметка, брутният външен дълг и нивото на конкурентоспособност (последният само за периода 2007-2017 г.), както и покриването на Маастрихтските конвергентни критерии от тези държави. При иконометричния анализ фокусът е върху *трансграничните икономически ефекти*, при които от гледна точка на НСЧ поради характера им на малки отворени икономики (с изключение на Полша) традиционните трансмисионни механизми на паричната политика са ограничени при генерирането на икономически растеж. Иконометричното изследване се базира върху проучване на *глобалните канали на трансгранично въздействие* върху икономиката: финансов, канал на търговията, канал, свързан с доверието на инвеститорите, и канал на валутния курс (вж. Тодоров, 2014, с. 102).

Изследван е търговският канал по линия на търсенето като значим от гледна точка на ефекта, който има дълговата криза върху износа на НСЧ, за които държавите от Еврозоната са основен пазар. В иконометричното изслед-

ване са използвани променливи за динамика на цените, които в случая с НСЧ включват динамиката на реалния ефективен валутен курс (канал на валутния курс), а в уравнението за износа участва и променлива за ПЧИ (финансов канал).

Направен е тест за наличие на причинност по Грейнджър, установяващ посоката на зависимост между променливите, в чиято основа са залегнали изследванията на Granger (1969). Изпитваните зависимости между променливите са на базата на модела на несъвършените заместители, създаден от Goldstein и Khan (1985), при който се предполага, че вносът не е идеален заместител на произведените в страната стоки и услуги. Стандартните функции – съответно уравнения (1) и (2) (при износа е въведена и променлива за ПЧИ), са:

$$E = f(YEA, EI, FDI, \varepsilon) \quad (1)$$

$$I = f(NY, II, \gamma) \quad (2)$$

където:

$E$  и  $I$  са съответно износът и вносът (реални стойности) на НСЧ;

$NY$  и  $YEA$  – реалните стойности на БВП на НСЧ и ЕЗ;

$EI$  и  $II$  – относителните цени на износа и вноса;

$FDI$  – ПЧИ в страната-износител, трансформирана в реална стойност;

$\varepsilon$  и  $\gamma$  – смущения, съответно в уравнение (1) и уравнение (2);

$f$  – функция.

Източник на статистическите данни за анализа е Eurostat (2016a). Реалните БВП, износ, внос, ПЧИ и БВП на ЕЗ са в евро и са от електронния масив на Евростат по съпоставими цени за 2010 г. ПЧИ са взети като съотношение на натрупаните потоци на ПЧИ в номинално изражение в числител и инвестиционния дефлатор (дефлатора на бруто образуване на основен капитал) в знаменател. Натрупаните потоци на ПЧИ са от статията преки инвестиции на финансовата сметка като задължения, позиция в края на периода и се отнасят до целия свят. Данните за страните от ЕЗ са за всичките 19 държави-членки към 2016 г. за целия изследван период, вкл. и когато някои от тях не са били с подобен статут, но не са в панелни данни по отделни страни с времеви редове, а в общ времеви ред. Относителните цени на износа са изчислени като съотношение на индекса на износните цени на НСЧ спрямо световните (в случая дефлатора на БВП на ЕЗ-19), а относителните цени на вноса – като съотношение на показателите „ценови индекс на вноса“ и „индекс на дефлатора на БВП на НСЧ“. Всички ценови индекси са еврови и са с база 100 за 2010 г. по данни на Eurostat (2016a), а променливите са сезонно изгладени с филтър Х12, вкл. и по отношение на работните дни.

С оглед на изясняването на влиянието на дълговата криза в ЕЗ върху икономиките на НСЧ са сравнени резултатите при тестването на променливите в уравнения (1) и (2) между две извадки от данни – цяла и частична, като пълната включва целия изследван период, а частичната – периода от първото тримесечие на 2004 г. до второто тримесечие на 2010 г.

Използваните съкращения ЕС и ЕЗ се отнасят за икономически данни на двата съюза през съответната година, на базата на тогавашния брой страни-членки, докато икономическите данни за ЕС (28) и ЕЗ (19) се отнасят до всички страни-членки на двата съюза към 2016 г., дори за предходни периоди.

## Резултати и анализ

### Преглед на основни макроикономически показатели на НСЧ

На табл. 1 ясно се вижда негативният ефект на световната финансова и икономическа криза. През 2009 г. повечето НСЧ, както и ЕС и ЕЗ, регистрират икономически срив, като в Естония и Латвия ефектът от кризата се проявява по-бързо и трите балтийски републики бележат най-голям спад на реалния БВП. Само при Полша е налице икономически растеж, като тя е и единствената от НСЧ с постоянен позитивен темп на икономиката през периода 2004-2015 г. Възможни обяснения за това са предоставените й кредити от МВФ (2009 г. 20,5 млрд. USD, 2013 г. 33,8 млрд.), разумната стопанска политика и високата ефективност в усвояването на Структурните фондове на ЕС. От 2010 до 2013 г. отново е налице забавяне на икономическия растеж или спад в ЕС и особено в Евроразона вследствие на дълговата криза във валутния съюз. Сред НСЧ през 2012 и 2013 г. се наблюдава повсеместен спад на икономическия растеж, но намалението на реалния БВП е рядко явление. В Чехия, Хърватия и Словения има по-силно изразен спад след 2010 г.

Таблица 1

Реален икономически растеж в НСЧ през 2004-2015 г.  
(% спрямо предходната година)

Държава	Година											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕС (28)	2,51	2,03	3,34	3,13	0,49	-4,39	2,04	1,80	-0,49	0,20	1,38	1,94
ЕЗ (19)	2,16	1,69	3,23	3,13	0,39	-4,48	2,04	1,60	-0,89	-0,30	0,90	1,68
България	2,51	2,03	3,34	3,13	0,49	-4,39	2,04	1,80	-0,49	0,20	1,38	1,94
Естония	2,16	1,59	3,23	2,92	0,49	-4,48	2,04	1,60	-0,89	-0,40	0,90	1,78
Латвия	2,16	1,69	3,23	3,13	0,39	-4,48	2,04	1,60	-0,89	-0,30	0,90	1,68
Литва	6,52	7,24	6,75	7,74	5,57	-4,22	0,10	1,60	0,20	1,28	1,55	2,96
Полша	6,28	9,34	10,31	7,75	-5,45	-14,69	2,46	7,60	5,20	1,50	2,96	1,01
Румъния	8,32	10,71	11,93	9,96	-3,65	-14,34	-3,75	6,20	4,05	2,99	2,37	2,75
Словакия	6,57	7,65	7,42	11,06	2,67	-14,81	1,63	6,00	3,87	3,54	3,07	1,62
Словения	5,07	3,52	6,17	7,24	3,98	2,55	3,73	5,00	1,52	1,31	3,24	3,68
Унгария	8,34	4,21	8,08	6,84	8,50	-7,10	-0,79	1,10	0,59	3,54	2,94	3,78
Хърватия	5,23	6,44	8,45	10,81	5,67	-5,46	5,04	2,80	1,56	1,44	2,55	3,59
Чехия	4,37	3,96	5,66	6,91	3,28	-7,75	1,21	0,60	-2,68	-1,02	2,99	2,91

Източник. Eurostat, 2016b.

При текущата сметка е трудно да се открие конкретен извод за влиянието на дълговата криза в Евроразона върху икономиките на НСЧ, тъй като тук

действат множество фактори (вж. табл. 2). Един от тях е позитивният тренд на повечето стопански показатели на тези държави вследствие на реструктурирането на плановите икономики в пазарни и членството в ЕС, които предполагат развитие на икономическия потенциал и догонващо икономическо развитие спрямо „старите“ членки на Съюза. Това води от първоначално голямо отрицателно салдо по текущите сметки на НСЧ до позитивно салдо или нисък дефицит по текущата сметка в края на изследвания период. Салдото по текущата сметка се формира главно от търговския баланс, а износът е основен канал на пренос на ефекти от Евророната към НСЧ. Вносът също се влияе от външните кризи, но намалението му вследствие на отслабеното вътрешно търсене балансира много бързо текущата сметка. При повечето държави е налице балансиране на текущата сметка по време на двете кризи, като единствено в Полша и Румъния тя е на дефицит през периода.

Таблица 2

Салдо по текущата сметка на НСЧ през 2004-2015 г.,  
сътнесена към номиналния им БВП през съответната година (%)

Държава	Година											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
България	-6,4	-11,6	-17,6	-24,3	-22,4	-8,6	-1,8	0,3	-0,9	1,3	0,9	1,4
Естония	-12,0	-8,7	-15,0	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,4	-2,5	-0,1	1,1	1,9
Латвия	-11,6	-11,7	-20,7	-20,7	-12,3	8,1	2,3	-2,8	-3,2	-2,3	-1,9	-1,2
Литва	-7,6	-7,2	-10,5	-15,0	-13,3	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-1,7
Полша	-5,5	-2,6	-4,0	-6,3	-6,7	-4,0	-5,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,0	-0,2
Румъния	-8,3	-8,6	-10,3	-13,8	-11,8	-4,8	-5,1	-4,9	-4,8	-1,1	-0,4	-1,1
Словакия	-10,1	-10,6	-9,5	-5,9	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	2,0	0,1	-1,3
Словения	-2,7	-1,8	-1,8	-4,1	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	7,3
Унгария	-8,6	-7,0	-7,1	-7,2	-7,0	-0,8	0,3	0,8	1,8	4,0	2,0	4,2
Хърватия	-4,2	-5,3	-6,6	-7,2	-8,9	-5,1	-1,2	-0,8	-0,2	1,0	0,8	5,1
Чехия	-4,2	-0,9	-2,1	-4,3	-1,9	-2,3	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,2	0,9

*Забележка.* За периода 2004-2006 г. данните за България са съставени съгласно петото издание на „Ръководството по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ на МВФ. Останалите данни са по шестото издание, актуално към 2016 г.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

През 2004-2015 г. в НСЧ повсеместно се повишава външната задлъжнялост, като в най-рисково положение към 2015 г. са Латвия, Унгария и Словения (вж. табл. 3). В повечето държави съотношението на външния дълг към номиналния БВП е в рамките на 70-90%, което не предполага сериозни проблеми. Както беше посочено, с изключение на Полша НСЧ са малки отворени икономики с ограничен капацитет на финансовата система и високите стойности на този показател поставят в риск стопанските отношения в тях, макар прекомерното задлъжняване към външни кредитори да е естествено явление за такъв тип

икономики. Балтийските републики, България, Румъния, Хърватия и Унгария регистрират висок външен дълг към БВП по време на световната финансова и икономическа криза, най-вече поради резкия спад на икономиката, а не поради прекомерно увеличение на външния дълг.

Таблица 3

Ниво на brutния външен дълг в НСЧ през 2004-2015 г.,  
сътнесен към номиналния им БВП през съответната година (%)

Държава	Година											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
България	59,7	64,6	75,7	88,7	99,7	101,5	100,3	91,6	93,2	91,1	97,4	82,9
Естония	76,8	85,9	95,7	107,1	115,2	122,1	112,0	100,3	99,7	84,5	95,1	
Латвия	84,7	93,4	105,2	118,5	122,4	156,0	169,5	147,0	137,6	133,7	142,2	137,7
Литва	43,3	50,3	59,3	70,5	72,3	86,7	86,3	80,4	78,1	70,4	70,6	75,4
Полша	46,5	45,9	47,2	50,5	48,0	61,9	65,8	65,4	72,1	70,6	71,0	70,3
Румъния	35,3	38,7	42,0	46,9	50,4	68,2	74,3	74,9	75,3	68,2	63,1	56,2
Словакия					58,6	78,5	77,5	78,5	75,8	82,4	89,7	86,2
Словения	55,6	70,4	76,6	101,5	106,4	115,2	116,2	112,9	119,1	116,0	124,2	116,1
Унгария	71,8	79,4	110,4	118,8	146,6	180,3	160,5	161,5	158,3	145,5	145,0	133,7
Хърватия	68,4	71,0	73,7	76,3	84,1	100,0	102,4	88,8	83,2	82,3	83,6	76,8
Чехия		39,4	39,3	42,9	43,0	49,8	55,2	54,8	60,2	63,5	68,6	70,7

*Забележка:* За България (2004-2009 г.), Чехия (2005-2007 г.), Хърватия (2004-2010 г.), Естония (2013 г.) и Румъния (2004 г.) данните са съставени съгласно петото издание на „Ръководството по платежен баланс и международна инвестиционна позиция“ на МВФ. Останалите данни са съгласно шестото издание, актуално към 2016 г. Празните квадратчета означава, че липсват данни.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

Съгласно докладите на Световния икономически форум при нивото на конкурентоспособност на НСЧ през 2007-2017 г. съществуват различия между държавите, както и промяна през изследвания период (вж. табл. 4). Естония и Чехия са с най-добри показатели – средната стойност на позициите през периода е съответно 32 и 36 (закръглено). Те са и най-стабилни в показателя – съответно 2 и 3,7 (измерено чрез средна стойност на абсолютните отклонения от средната стойност). Най-голяма е волатилността при Словакия – 10,72, а с най-висока средна стойност на показателя (ниска конкурентоспособност) е Хърватия – 72,7. През периода на световната финансова и икономическа криза отрицателните ефекти за НСЧ са сериозни, а негативните последици са налице отчасти и през последвалата дългова криза в ЕЗ. Данните в табл. 4 показват колебания през периода на двата екзогенни шока за Унгария, Словакия, Хърватия, Литва, Латвия и Словения. В България се наблюдава подобряване на изследвания показател през целия период вследствие на стабилните пуб-



лични финанси и доверието в местната валута. През периода на двата екзогенни шока за НСЧ резултатът на Полша е позитивен, което е напълно логично с оглед на нейната активна макроикономическа (отчасти структурна и валутна) политика. Независимо от различията в режима на валутен курс Чехия и Естония показват сходни резултати относно конкурентоспособността в рамките на периода 2007-2017 г.

Таблица 4

Ниво на конкурентоспособност на НСЧ през 2007-2017 г. съгласно докладите на Световния икономически форум (позиция в класацията)

Държава	Година									
	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
България	79	76	76	71	74	62	57	54	54	50
Естония	27	32	35	33	33	34	32	29	30	30
Латвия	45	54	68	70	64	55	52	42	44	49
Литва	38	43	47	53	44	45	48	41	36	35
Полша	51	53	46	39	41	41	42	43	41	36
Румъния	74	68	64	67	77	78	76	59	53	62
Словакия	41	46	47	60	69	71	78	75	67	65
Словения	39	42	37	45	57	56	62	70	59	56
Унгария	47	62	58	52	48	60	63	60	63	69
Хърватия	57	61	72	77	76	81	75	77	77	74
Чехия	33	33	31	36	38	39	46	37	31	31

Източник. World Economic Forum, 2016.

#### Покриване на Маастрихтските конвергентни критерии от НСЧ

За Словакия и Словения през целия изследван период, за Естония през 2011-2015 г., за Латвия през 2014-2015 г. и за Литва през 2015 г. критерият за стабилност на публичните финанси не се отнася в рамките на Маастрихтските конвергентни критерии, а в рамките на Пакта за стабилност и растеж (ПСР). За останалите шест страни четирите критерия са от огромно значение с оглед на успешното им влизане в Еврозоната, но към 2016 г. нито една от тях не е кандидатствала за ERM II – следващата стъпка към валутния съюз. Както се вижда от табл. 5, Естония е единствената НСЧ, която изпълнява подкритерия за бюджетен дефицит през целия изследван период. Подкритерият не се спазва в началото на дълговата криза поради взетите мерки за съживяване на икономиките вследствие на световната криза. Подобен извод може да се направи за повечето НСЧ, за ЕС и ЕЗ. Хърватия е единствената държава, която не изпълнява подкритерия през целия период 2010-2015 г., но трябва да се има предвид, че тя е член на ЕС от 2013 г. и не бърза да влиза в Еврозоната. Полша, Сло-

вакия и Словения също изпитват трудности със спазването на този подкритерий, като последната регистрира и най-големия дефицит сред НСЧ през периода 2010-2015 г. През 2015 г. само Хърватия не изпълнява подкритерия за бюджетен дефицит.

Таблица 5

Динамика на салдото по държавния бюджет на НСЧ през 2010-2015 г.  
(% от номиналния БВП на съответната страна)

Държава	Година					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕС (28)	-6,4	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0	-2,4
ЕЗ (19)	-6,2	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6	-2,1
България	-3,2	-2,0	-0,3	-0,4	-5,4	-2,1
Естония	0,2	1,2	-0,3	-0,2	0,8	0,4
Латвия	-8,5	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6	-1,3
Литва	-6,9	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-0,2
Полша	-7,5	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3	-2,6
Румъния	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-0,9	-0,7
Словакия	-7,5	-4,1	-4,3	-2,7	-2,7	-3,0
Словения	-5,6	-6,7	-4,1	-15,0	-5,0	-2,9
Унгария	-4,5	-5,5	-2,3	-2,6	-2,3	-2,0
Хърватия	-6,2	-7,8	-5,3	-5,3	-5,5	-3,2
Чехия	-4,4	-2,7	-3,9	-1,3	-1,9	-0,4

*Забележка.* Стойностите, които надвишават референтната стойност на показателя, са отбелязани с курсив.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

По отношение на държавния дълг в НСЧ положението е сходно с това при предходния подкритерий в рамките на критерия за стабилност на публичните финанси (вж. табл. 6). За разлика от останалите държави от ЕС и ЕЗ в новите страни-членки нивото на държавен дълг е по-ниско. Единствено Унгария през 2010 г. и Хърватия през 2015 г. надвишават средното равнище за Съюза, а нивото за Еврозоната не е надхвърлено от нито една НСЧ. Най-добре се представя Естония, докато сред страните с държавен дълг над референтната стойност до 60% от БВП (през 2015 г.) сериозен ръст на държавния дълг през периода 2010-2015 г. бележат Словения и Хърватия, които за пет години се покачва съответно със 116,7% за първата и с 48,7% за втората страна. Налице е и сериозно повишение на дълга в България, Естония, Румъния и Словакия, но в границите на 60% за 2015 г. Единствената страна, която не изпълнява подкритерия за държавен дълг за 2010 г. – Унгария, продължава да поддържа високо нивото на дълг. Унгария, Словения и Хърватия са единствените сред НСЧ, които не изпълняват подкритерия през 2015 г.

Таблица 6

Динамика на държавния дълг на НСЧ през 2010-2015 г.  
(% от номиналния БВП на съответната страна)

Държава	Година					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕС (28)	78,5	81,0	83,8	85,5	86,8	85,2
ЕЗ (19)	83,8	86,0	89,3	91,1	92,0	90,7
България	15,5	15,3	16,8	17,1	27,0	26,7
Естония	6,6	5,9	9,5	9,9	10,4	9,7
Латвия	47,5	42,8	41,4	39,1	40,8	36,4
Литва	36,2	37,2	39,8	38,8	40,7	42,7
Полша	53,3	54,4	54,0	56,0	50,5	51,3
Румъния	29,9	34,2	37,4	38,0	39,8	38,4
Словакия	40,8	43,3	52,4	55,0	53,9	52,9
Словения	38,4	46,6	53,9	71,0	81,0	83,2
Унгария	80,6	80,8	78,3	76,8	76,2	75,3
Хърватия	58,3	65,2	70,7	82,2	86,5	86,7
Чехия	38,2	39,9	44,7	45,1	42,7	41,1

*Забележка.* Стойностите, които надвишават референтната стойност на показателя, са отбелязани с курсив.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

По отношение на критерия за лихвения процент по държавни ценни книжа (ДЦК) с най-добри резултати през 2010-2015 г. е Чехия (вж. табл. 7). Това се дължи на голямата ѝ конкурентоспособност, на стабилните публични финанси и високата реална конвергенция с държавите от Еврозоната. Повечето страни имат сериозен проблем с този критерий, като през 2012 г. в разгара на дълговата криза дори и на ниво ЕЗ и ЕС (28) агрегираната стойност е над референтната. За държавите, които са в Еврозоната, този критерий има препоръчителен характер, но показва ясно обстоятелствата по финансиране с ДЦК на съответната страна, които са основен източник на покриване на бюджетния дефицит. Латвия и Литва успяват да изпълнят критерия през годината преди влизането им в ЕЗ в рамките на процедурата по кандидатстване във валутния съюз, но дори и те трудно се справят с критерия през разглеждания период. През 2013-2015 г. се наблюдава известно подобрене на изпълнението на критерия от НСЧ, което е свързано с три фактора: *първо*, активната парична политика на ЕЦБ от 2012 г. насам, която води до намаление на лихвите на финансовите пазари; *второ*, допълнителното понижение на лихвите вследствие на кризата в Украйна и санкциите срещу Руската федерация, наложени от ЕС и САЩ (което води до спад на предлагането на дълговите пазари); *трето*, продължилата дълговата криза в Еврозоната във връзка с проблемите с Гърция и ограниченото предлагане на дълг от тази страна.

Таблица 7

Динамика на лихвите по ДЦК съгласно Маастрихтските конвергентни критерии в НСЧ през 2010-2015 г. (%)

Държава	Година					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Референтна стойност	4,85	4,65	3,50	3,72	3,27	2,48
ЕС (28)	3,82	4,27	3,64	2,95	2,20	1,44
ЕЗ	3,60	4,34	3,86	2,99	2,04	1,22
България	6,01	5,36	4,50	3,47	3,35	2,49
Естония	-	-	-	-	-	-
Латвия	10,34	5,91	4,57	3,34	2,51	0,96
Литва	5,57	5,16	4,83	3,83	2,79	1,38
Полша	5,78	5,96	5,00	4,03	3,52	2,70
Румъния	7,34	7,29	6,68	5,41	4,49	3,47
Словакия	3,87	4,45	4,55	3,19	2,07	0,89
Словения	3,83	4,97	5,81	5,81	3,27	1,71
Унгария	7,28	7,63	7,89	5,92	4,81	3,43
Хърватия	6,28	6,54	6,13	4,68	4,05	3,55
Чехия	3,88	3,71	2,78	2,11	1,58	0,58

*Забележка.* Стойностите, които надвишават референтната стойност на показателя, са отбелязани с курсив. Данните за референтната стойност са средноаритметичната стойност на показателя за трите страни с най-ниски стойности сред държавите от ЕС на същия показател плюс 2 процентни пункта.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

Критерият за ценово равнище е трудно изпълним от НСЧ, като най-добре се справят България, Словения и Латвия (вж. табл. 8). Основна причина за негативните резултати е все още съществуващата разлика в ценовите равнища между НСЧ и Евронзоната. От 2013 г. в ЕС и ЕЗ нивото на инфлацията е ниско, което е породено от слабите резултати в икономиката вследствие на прилаганата политика на строги икономии от началото на дълговата криза. Реалният икономически растеж се забавя допълнително и от разпространението на финансовата „зараза“ сред страните-членки на ЕЗ. Ниски нива на инфлация в държавите от Съюза, вкл. и в НСЧ, продължават да се отчитат и през 2014-2015 г., което се дължи главно на ниската цена на енергийните продукти (петрол, природен газ и техните субпродукти) и на кризата в Украйна (санкциите срещу Руската федерация предизвикват намаление на външната търговия с ЕС и пренасищане на пазарите в Съюза с местни стоки). Наблюдава се и един особен феномен – посочените фактори водят и до период на конвергиране по отношение на нивото на инфлацията в рамките на ЕС и Евронзоната между страните-членки, вкл. НСЧ. Този феномен обаче не може да продължи дълго,

предвид повишаването на цените на петрола, активизирането на икономическите отношения в ЕС и ЕЗ и ниския валутен курс на еврото.

Таблица 8

Динамика на инфлацията на база ХИПЦ в НСЧ  
през 2010-2015 г. (%)

Държава	Година					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Референтна стойност	0,8	3,1	2,8	1,3	0,4	0,3
ЕС (28)	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0
ЕС	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0
ЕЗ (19)	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0
ЕЗ	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0
България	3,0	3,4	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Естония	2,7	5,1	4,2	3,2	0,5	0,1
Латвия	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,7	0,2
Литва	1,2	4,1	3,2	1,2	0,2	-0,7
Полша	2,6	3,9	3,7	0,8	0,1	-0,7
Румъния	6,1	5,8	3,4	3,2	1,4	-0,4
Словакия	0,7	4,1	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Словения	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,8
Унгария	4,7	3,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Хърватия	1,1	2,2	3,4	2,3	0,2	-0,3
Чехия	1,2	2,2	3,5	1,4	0,4	0,3

*Забележка.* Стойностите, които надвишават референтната стойност на показателя, са отбелязани с курсив. Данните за референтната стойност са средноаритметичната стойност на показателя за трите страни с най-ниски стойности сред държавите от ЕС на същия показател плюс 1,5 процентни пункта.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

Последният критерий е за стабилен валутен курс, който се проверява в двугодишен период в рамките на ERM II. Курсът на местната валута спрямо еврото не трябва да се отклонява на повече от  $\pm 15\%$  от централния паритет. През разглеждания период Словакия и Словения са членки на Еврозоната, а Естония се присъединява през 2011 г., след като участва в ERM II от 28.06.2004 г. Латвия и Литва са приети съответно през 2014 и 2015 г. - те преминават успешно ERM II, след като се включват в механизма съответно от 2.05.2005 г. и 26.06.2004 г. Останалите шест страни не са участвали в ERM II. Словакия и Словения са членки на Еврозоната, Естония и Литва са с паричен съвет преди влизането им в нея, а България е с паричен съвет през целия изследван период (по тази причина те не присъстват в табл. 12). Всички шест страни, които са представени в табл. 9, изпълняват критерия за валутен курс.

Таблица 9

Динамика на валутния курс спрямо еврото при НСЧ през 2010-2015 г. (%)

Държава	Година					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Латвия	-0,43	0,34	1,27	-0,60		
Полша	7,69	-3,15	-1,56	-0,31	0,31	0,00
Румъния	0,65	-0,64	-5,19	0,90	-0,56	-0,04
Унгария	1,73	-1,41	-3,54	-2,63	-3,99	-0,42
Хърватия	0,69	-2,06	-1,11	-0,76	-0,74	0,27
Чехия	4,35	2,74	-2,27	-3,30	-5,99	0,93

*Забележка.* Референтната стойност на показателя е  $\pm 15\%$ . Данните са годишни средноаритметични стойности на показателя. За Латвия не са представени стойности за 2014-2015 г. поради осъщественото ѝ членство в Евророната.

*Източник.* Eurostat, 2016b.

Освен Маастрихтските конвергентни критерии страните-кандидатки за ЕЗ трябва да изпълнят и правните изисквания за членство в паричния съюз. В доклада на ЕЦБ от 2016 г. относно пригодността на евентуалните кандидати за ЕЗ, включващ България, Полша, Румъния, Чехия, Хърватия, Унгария и Швеция, се посочва, че икономиките им са стабилни, но правната уредба в сферата на паричната политика в тези страни не съответства на стандартите на ЕЦБ.

*Резултати от емпиричния анализ*

Променливите в уравнения (1) и (2) са тествани за: стационарност (липса на единичен корен) с тестове за панелни данни; общ процес – Levin, Lin & Chu  $t^*$  и Breitung  $t$ -stat; индивидуален процес – Im, Pesaran и Shin  $W$ -stat, ADF - Fisher Chi-square и PP - Fisher Chi-square. Всички променливи са нестационарни, което налага повтаряне на теста с първите им разлики. Променливата БВП на Евророната е тествана за стационарност чрез тестове Филипс-Перън (Phillips-Perron – PP) и разширен тест на Дики-Фулър (Augmented Dickey-Fuller – ADF) за времеви редове с два модела – с константа и тренд и само с константа за цялата извадка, и с три модела при частичната извадка от данни – с константа и тренд, само с константа и без константа и без тренд. Всички променливите са интегрирани от първи порядък.

И при двете извадки от данни резултатите от тестването за причинност по Грейнджър свидетелстват, че преносът на ефекти между променливите се осъществява със закъснение от шест месеца, като това се отнася за всички зависимости. Направените тестове за причинност по Грейнджър (вж. табл. 10) са статистически довод за очакваното предположение за съществуването на влияние от БВП на ЕЗ (реален) към износа на НСЧ (реален) и при двата изследвани периода.

Таблица 10

Посока на зависимостта между променливите в уравнения (1) и (2),  
установена чрез тест за причинност по Грейнджър

Нулева хипотеза съгласно теста за причинност по Грейнджър	F-критерий	Вероятност
БВП на ЕЗ не влияе на износа, период 2004-2015 г.	44,9102	1.E-18
Износът не влияе на БВП на ЕЗ, период 2004-2015 г.	2,05537	0,1291
БВП на ЕЗ не влияе на износа, период 2004-2010Q2	32,3372	3.E-13
Износът не влияе на БВП на ЕЗ, период 2004-2010Q2	1,21711	0,2978
Цените не влияят на износа, период 2004-2015 г.	9,98017	6.E-05
Износът не влияе на цените, период 2004-2015 г.	32,0748	8.E-14
Цените не влияят на БВП на ЕЗ, период 2004-2015 г.	14,6529	7.E-07
БВП на ЕЗ не влияе на цените, период 2004-2015 г.	31,1763	2.E-13
Цените не влияят на износа, период 2004-2010Q2	7,17258	0,0009
Износът не влияе на цените, период 2004-2010Q2	21,5632	2.E-09
Цените не влияят на БВП на ЕЗ, период 2004-2010Q2	11,1254	2.E-05
БВП на ЕЗ не влияе на цените, период 2004-2010Q2	22,5058	1.E-09
ПЧИ не влияят на износа, период 2004-2015 г.	5,02748	0,0069
Износът не влияе на ПЧИ, период 2004-2015 г.	1,30602	0,2718
ПЧИ не влияят на БВП на ЕЗ, период 2004-2015 г.	3,40516	0,0340
БВП на ЕЗ не влияе на ПЧИ, период 2004-2015 г.	0,07868	0,9243
ПЧИ не влияят на цените, период 2004-2015 г.	0,10975	0,8961
Цените не влияят на ПЧИ, период 2004-2015 г.	0,86350	0,4223
ПЧИ не влияят на износа, период 2004-2010Q2	3,11581	0,0461
Износът не влияе на ПЧИ, период 2004-2010Q2	1,38821	0,2515
ПЧИ не влияят на БВП на ЕЗ, период 2004-2010Q2	3,27939	0,0393
БВП на ЕЗ не влияе на ПЧИ, период 2004-2010Q2	0,07374	0,9289
ПЧИ не влияят на цените, период 2004-2010Q2	0,76643	0,4658
Цените не влияят на ПЧИ, период 2004-2010Q2	1,50549	0,2239
БВП на НСЧ не влияе на вноса, период 2004-2015 г.	16,5873	1.E-07
Вносът не влияе на БВП на НСЧ, период 2004-2015 г.	16,0095	2.E-07
БВП на НСЧ не влияе на вноса, период 2004-2010Q2	10,1506	6.E-05
Вносът не влияе на БВП на НСЧ, период 2004-2010Q2	11,8053	1.E-05
Цените не влияят на вноса, период 2004-2015 г.	0,63883	0,5284
Вносът не влияе на цените, период 2004-2015 г.	2,12720	0,1203
Цените не влияят на БВП на НСЧ, период 2004-2015 г.	1,97998	0,1392
БВП на НСЧ не влияе на цените, период 2004-2015 г.	2,77107	0,0636
Цените не влияят на вноса, период 2004-2010Q2	0,30514	0,7373
Вносът не влияе на цените, период 2004-2010Q2	4,12402	0,0173
Цените не влияят на БВП на НСЧ, период 2004-2010Q2	0,78210	0,4586
БВП на НСЧ не влияе на цените, период 2004-2010Q2	4,22496	0,0157

*Забележка.* Авторът е приел нулевата хипотеза в теста за причинност по Грейнджър да се отхвърля при вероятност, по-малка от 0,05. Под „цени“ се разбират използваните променливи „относителна цена на износа“ и „относителна цена на вноса“ в съответните уравнения (1) и (2).

Посоката на влиянието от износа към БВП на ЕЗ е отхвърлена и за двете извадки, което е очаквано. По отношение на уравненията на вноса посоката на влияние е двупосочна между вноса и БВП на НСЧ. Подобен резултат е логичен, като БВП влияе върху вноса по линия най-вече на потреблението и инвестициите, а увеличението на вноса (на инвестиционни стоки) води до нарастване на производителността и оттам на БВП. Зависимостите между относителните цени на износа и износа на НСЧ и БВП на Еврозоната са двупосочни. Относителните цени се влияят и от двата фактора. При уравнението на вноса резултатите са по-разнообразни, налице е влияние от БВП на НСЧ и вноса към относителните цени на вноса при частичната извадка от данни (по време на предкризисния период). Това е статистическо доказателство за негативния ефект върху икономиките на НСЧ през периода след 2010Q2 – те са изгубили влиянието на вноса и БВП върху вносните цени, което е и показателно за все още слабо конкурентните им икономики. Резултатите отчитат влияние от ПЧИ към износа на НСЧ, което е очаквано. ПЧИ водят до увеличение на производителността и конкурентоспособността на икономиките на тези държави, а оттам и на техния износ.

За да се постигне по-голяма пълнота на данните от емпиричния анализ, са представени и резултати по отделни НСЧ. Това засяга само цялата извадка от данни поради липсата на достатъчно на брой проучвания (поне 30) при частичната извадка (вж. табл. 11 и 12).

Таблица 11

Посока на зависимостта между променливите в уравнение (1) (износ), установени чрез тест за причинност по Грейнджър, по държави

Държава	1	2	3	4	5	6
България	ЕЗ→износ	износ→цени	ЕЗ→цени			
Естония	ЕЗ→износ	ЕЗ→цени				
Латвия	ЕЗ→износ	износ→цени	ЕЗ→цени			
Литва	ЕЗ→износ	износ→цени	цени→ЕЗ	ЕЗ→цени		
Полша	износ→ЕЗ	цени→износ	износ→цени	цени→ЕЗ	ЕЗ→цени	ПЧИ→ЕЗ
Румъния	ЕЗ→цени					
Словакия	износ→цени	ПЧИ→износ	ЕЗ→цени	ПЧИ→ЕЗ		
Словения	ЕЗ→износ	износ→цени	ЕЗ→цени			
Унгария	износ→цени	цени→ЕЗ	ЕЗ→цени			
Хърватия	ЕЗ→износ	ЕЗ→цени	ПЧИ→ЕЗ			
Чехия	износ→цени	ПЧИ→износ	ПЧИ→ЕЗ	ПЧИ→цени		

**Забележка.** Представени са само статистически значими зависимости. Авторът е приел нулевата хипотеза в теста за причинност по Грейнджър да се отхвърля при вероятност, по-малка от 0,05. Под „цени“ се разбира използваната променлива „относителна цена на износа“ в уравнение (1). Под ЕЗ се разбира БВП на ЕЗ.



Таблица 12

Посока на зависимостта между променливите в уравнение (2) (внос), установени чрез тест за причинност по Грейнджър, по държави

Държава	1	2	3
България	цени → внос		
Естония	БВП → внос	цени → внос	БВП → цени
Латвия	БВП → внос		
Литва	внос → БВП	БВП → цени	
Полша	БВП → внос		
Румъния	внос → БВП	цени → БВП	
Словакия			
Словения	БВП → внос	цени → внос	
Унгария	БВП → внос		
Хърватия			
Чехия	внос → БВП	цени → БВП	

*Забележка.* Представени са само статистически значими зависимости. Авторът е приел нулевата хипотеза в теста за причинност по Грейнджър да се отхвърля при вероятност, по-малка от 0,05. Под „цени“ се разбира използваната променлива „относителна цена на вноса“ в уравнение (2).

Както може да се очаква, БВП на Еврозоната въздейства върху износа на по-малките НСЧ – балтийските републики, България, Хърватия и Словения. Най-разпространено е влиянието спрямо износните цени – подобна посока на зависимост не може да се установи само при Чехия. ПЧИ влияят върху износа в Словакия и Чехия. При вноса най-разпространената посока на зависимост е от БВП към вноса, като това е валидно за страни с различни икономически характеристики. При Словакия и Хърватия няма статистическа значима посока на зависимост съгласно теста за причинност по Грейнджър между променливите в уравнение (2) (относно вноса).

\*

Световната финансова и икономическа криза и последвалата дългова криза в Еврозоната предизвикват реална дивергенция между държавите от Европейския съюз и между самите нови страни-членки. Сред тях единствено в Полша е налице икономически растеж през целия изследван период 2004-2015 г., а в Чехия, Хърватия и Словения има по-силно изразен спад по време на дълговата криза. Същевременно при по-голяма част от НСЧ се наблюдава балансиране на текущата сметка, но се повишава външната задлъжнялост (в повечето от тях със 70-90% от БВП). Естония и Чехия са най-конкурентоспособни сред тази група държави, а с най-ниска конкурентоспособност е Хърватия. България и Полша повишават осезаемо конкурентоспособността си след 2008 г.

След началото на дълговата криза в Еврозоната се стига до период на номинална конвергенция, което улеснява изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от НСЧ. От 2013 г. е налице конвергиране по отношение на инфлацията в Европейския съюз, което се дължи отчасти на политиката на строги икономии, прилагана осезаемо в множество страни-членки от 2010 г. Активизирането на паричната политика в ЕЗ от 2012 г. води до уеднаквяване на лихвите по ДЦК в държавите от ЕС.

Иконометричното изследване доказва силна връзка от БВП на ЕЗ към износа на НСЧ, което означава, че икономическият растеж в тях (по линия на износа) се базира на икономическия растеж в Еврозоната и прави членството на всички НСЧ в паричния съюз разумно от икономическа гледна точка. Същевременно статистическите резултати предполагат и пренос на негативни ефекти от паричния съюз към разглежданите държави вследствие на дълговата криза в ЕЗ.

Представените данни *подкрепят тезата* в изследването, че участието в Еврозоната е полезно и възможно за всички нови страни-членки независимо от наличието на екзогенен икономически шок в лицето на дълговата криза.

Към направените изводи могат да се добавят някои съотносими препоръки. Необходимо е:

- да се изготви пътна карта относно членството в Еврозоната на страните, които все още не са включени в нея;
- да бъде проведен публичен дебат, придружен от предоставянето на съответни експертни оценки по тези въпроси;
- да се насърчи поддържането на силни търговски връзки с държавите от Съюза и Еврозоната, но с известна диверсификация на търговските партньори на ниво ЕС, ЕЗ и на глобално равнище;
- да се формира и прилага на политика на икономически растеж, основан на износ и на преки чуждестранни инвестиции в НСЧ.

*Използвана литература:*

*Кирова, С.* (2014). Валутнокурсони режими и макроикономически показатели на държавите с дерогация от централна и източна Европа. – Икономическа мисъл, N 2, с. 80-99.

*Маринова, Ц.* (2015). Изпитания пред паричната и бюджетната политика в Еврозоната и България. – Икономически изследвания, N 1, с. 16-37.

*Тодоров, Ив.* (2012). Теории и критерии за европейска икономическа интеграция. – Икономическа мисъл, N 2, с. 131-152.

*Тодоров, Ив.* (2014). Макроикономическо управление в процеса на европейска интеграция. С.: „Авангард прима“.

Европейска централна банка (2016). Доклад за конвергенция.

*Criste, A., Y. Lupu, C. Milea, A. Ailincea* (2011). The Reflection of the Current Crisis on the Economic Growth in the European Union New Member States. – Acta Universitatis Danubius, N 2, p. 58-68.

*Festic, M., and A. Kavkler* (2012). The roots of the banking crisis in the new EU member states: a panel regression approach. – Romanian Journal of Economic Forecasting, 1, p. 20-40.

*Goldstein, M. and M. Khan* (1985). Income and price effects in foreign trade. – Handbook of International Economics, Vol. 2, p. 1041-1105.

*Granger, C.* (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. – Econometrica 37 (3), p. 424-438.

*Inotai, A.* (2012). Winners and losers of the new European economic governance. – Bertelsmann Stiftung, October.

*Lupu, I., N. Pop, A. Criste, C. Milea, S. Seitan, M. Ivan et al.* (2012). The governance of euro adoption in the new member states of the European Union. – Financial Studies, 1, p. 117-131.

*Podpiera, J., J. Wiegand, and J. Yoo* (2015). Euro adoption in NMS: macro-economic benefits and challenges. IMF, May 29.

*Tabarraei, H.* (2014). Euro-Crisis and Spillover Effects on the Emerging Economies. PSE, Working Papers N 2014-07.2014.

*Todorov, I.* (2014). Macroeconomic trends in the new member countries of the European Union before the Euro area debt crisis. Scientific Annals of the „Alexandru Ioan Cuza”. – Economic Sciences, University of Iași, 61 (2), p. 197-217.

*Todorov, I. and N. Patonov* (2012). A few regressions on business cycle synchronization between the new member states and the Euro area. – Economics & Management, Year VIII, N 2, p. 9-22.

Eurostat (2016a). Database, <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (последно посетен на 7 юни 2016).

Eurostat (2016b). Database, <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (последно посетен на 21 юни 2016).

International Monetary Fund (2015). IMF Country Report N 15/97. International Monetary Fund, Washington, D.C. Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2014. Staff report on cluster consultations - common policy frameworks and challenges.

World Economic Forum (2016). Global Competitiveness Reports 2007-2017, <http://reports.weforum.org/> (последно посетен на 30 септември 2016).

23.XI.2016 г.