

# Икономическият и паричен съюз на ЕС в следващото десетилетие?

Михаил Емилов Димитров

ИУ Варна, специалност “Финанси”, II курс

## Увод

Икономическият и паричен съюз (ИПС), представлява задълбочаване на интеграцията между държавите членки на ЕС, като включва координация на икономическата, фискалната и паричната политика, както и обща валута – еврото. Според договора от Маастрихт, всяка страна членка, с изключение на Великобритания и Дания, се задължава да приеме еврото като национална валута, като краен срок за това не е уточнен<sup>1</sup>. Към момента, членове на Еврозоната са 19 страни, като остават още 7 (вкл. България), които се очаква да приемат еврото в бъдеще. Следователно интеграцията в ИПС още не е завършила. Но до колко реалистичен и устойчив е ИПС? Съюзът беше подложен на сериозно изпитание, изразяващо се във финансовата и последвалата дългова криза, а пълното възстановяване е все още мираж. В същото време конструкцията на съюза – монетарен без фискален такъв, носят морален риск и дават възможност на недисциплинирани държави да изнасят част от ефектите на бюджетната си политика в останалите страни членки на Еврозоната. Наред с това, 2017 и 2018 година крият сериозен политически риск на фона на засилващия се евроскептицизъм в ключови европейски държави и предстоящите избори там. В тази връзка въпросът относно бъдещето на ИПС е особено актуален.

## През призмата на Брюксел

Европейските институции продължават работата си в посока задълбочаване на интеграцията в ИПС. Показателен за това е докладът от 2015 година “Завършване на икономическият и паричен съюз”<sup>2</sup>, изготвен от председателя на ЕК – Жан Клод Юнкер. В документа се предвижда работа в четири основни направления – пълен икономически, банков и фискален съюз, чиято работа се подпомага от политически съюз. Изпълнението на плана преминава в две фази – първата от 1 юли 2015 до 30 юни 2017 година, предвижда серия от реформи целящи справяне с макроикономическите дисбаланси, фокусиране върху създаване на нови работни места, конвергенция, създаване на Европейска схема за гарантиране на депозитите и др. Вторият етап, който се предвижда да приключи най-

---

<sup>1</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/who-can-join-and-when\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/who-can-join-and-when_en)

<sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf>

късно през 2025 година, цели да придаде на интеграцията по-задължителен характер, чрез набор от общоприети показатели за конвергенция, които биха могли да бъдат правно обвързващи.

### **Тези които не помнят миналото, са обречени да го повторят<sup>3</sup>**

Плановете на европейските институции предлагат “повече от същото”, а именно – задълбочаване на интеграцията и продължаване на практиката икономиката и политиката да вървят ръка за ръка в ИПС. Това не е изненада, предвид че самата конструкция и създаване на ИПС е по-скоро движено от политически интереси, от колкото чисто икономически (Coperlovich и др., 2016). Обвързването на свободната търговия в съюза с обща валута – еврото се явява реализация по-скоро на социалистическата визия за бъдещето на Европа, за сметка на класическо-либералната (Bagus, 2010).

В самото начало, непосредствено след оформянето на Евророната и до началото на Голямата рецесия и последвалата дългова криза, нещата се развиват привидно добре – лихвените проценти по 10 годишните държавни облигации в южните страни членки на Евророната и Ирландия падат значително и влизат в конвергенция с немските (Фиг. 1 от Приложението). Наличието на обща валута, изисква идентична фискална дисциплина с цел поддържане на ценова стабилност във валутния съюз. Ако до преди приемането на еврото, бюджетният дефицит и разхлабената парична политика се отразяват само на националната валута на дадената страна, като тя се обезценява спрямо валутите на фискално по консервативните страни, то с приемането на еврото, ефектите се пренасят и в другите страни членки на Евророната, поради единната валута. Възможността за провеждане на парична политика от ЦБ на отделните държави, участващи в Евророната е ограничена, като тя се ръководи от единен орган – Европейската централна банка (ЕЦБ). За сметка на това бюджетната политика остава в ръцете на националните правителства. С цел фискална дисциплина са въведени набор от правила включени в Пакт за стабилност и растеж (ПСР). Те включват бюджетен дефицит не по-висок от 3% от БВП и държавен дълг не по-висок от 60% от БВП, а в случаите когато задълженията са по-високи, трябва да се наблюдава даунтренд<sup>4</sup>. За да бъдат ефективни, правилата, засягащи дефицита, трябва да отговарят на четири критерия – да се основават на последваща, а не предварителна оценка; да бъдат договорно обвързващи; да бъдат налагани от политически независим орган, който да има правото да налага сериозни санкции; да бъдат трудни за промяна (Inman, 1996). По отношение на ПСР, налагането му се оказва пълен провал. Правилото за бюджетен дефицит под 3% бива системно нарушавано, не само от страните от периферията, но дори от Германия и Франция (таблица 1 от Приложението). Бюджетният дефицит се финансира с дълг, който е сред предпочитаните активи които ЕЦБ приема като обезпечение при рефинансирането на търговските банки. Така липсата на прилагане на

<sup>3</sup> Цитатът е на американския философ Джордж Сантаяна от книгата му “Животът на разума”

<sup>4</sup> [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/528745/IPOL-ECON\\_NT\(2014\)528745\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/note/join/2014/528745/IPOL-ECON_NT(2014)528745_EN.pdf)

ПСР и изкуствено повишеното търсете на държавен дълг, превръщат ситуацията с еврото в “трагедия на общото благо” (Bagus, 2010).

Дълговата криза изважда на светло проблемите на Еврозоната, като в отговор през 2011 година, ПСР е допълнен с “пакет от шест законодателни акта”, а през 2013 година е извършено допълнение с “пакет за два законодателни акта”. Предвидените в тях мерки целят да затегнат фискалната дисциплина, като позволят налагане на санкции в размер от 0.2% от БВП на страните, обект на процедура по прекомерен дефицит, които не изпълняват препоръките на Съвета на ЕС по икономическите и финансови въпроси (ЕКОФИН). Прилагането на санкции е улеснено като гласуването им се извършва с “обратно мнозинство”, тоест влизат в сила освен ако квалифицирано мнозинство не гласува против тях<sup>5</sup>. Въпреки привидното затягане на правилата, нарушенията продължават, а санкции не се налагат. Така през 2016 година Съвета реши да не налага глоби на Испания и Португалия, въпреки нарушенията на препоръките по отношение на прекомерния дефицит<sup>6</sup>. От една страна решението на Съвета идва в момент, когато Великобритания гласува за напускане на ЕС, а евроскептичните настроения в много държави членки на ИПС се засилват. Това до някъде би могло да обясни нежеланието за налагане на ефективни санкции, което би засилило антиевропейските настроения в съответните страни. От друга страна именно неприлагането на процедурите, предвидени в ПСР по отношение на прекомерното задлъжняване доведе до ниска дисциплина и последвалата дългова криза. ЕК планира оформянето на фискален съюз в бъдеще, който да допълни паричния такъв. В зависимост от принципите, които биха залегнали в него, това би означавало контрол върху данъчната система на страните членки и изразходването на приходите от нея. Подобна стъпка би могла да елиминира дивергенцията на бюджетната дисциплина в отделните страни членки. За сметка на това, в зависимост от своите параметри, фискалният съюз би имал сериозни преразпределителни ефекти между страните (Bargain и др., 2012). Предприемането на радикална стъпка, като създаване на фискален съюз, означава допълнително отказване от национален суверенитет и като такава, не би могло да се осъществи без съгласието на гражданите на страните, които ще участват в него. Такова обаче по-скоро липсва. Още през 2012 година, преобладаващото мнение сред немските граждани е против спасителните планове за страните изпаднали в дългова криза, поради техния преразпределителен характер (Bechtel M. и др., 2014). Като към това добавим нарастващата политическа подкрепа за евроскептични движения в Западна Европа, гражданската подкрепа за фискален съюз изглежда малко вероятна. Опитите това да се случи, въпреки волята на данъкоплатците, е възможно да доведе до нови политически сътресения и допълнително засилване на евроскептицизма.

---

<sup>5</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-12-7\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-7_en.htm)

<sup>6</sup> <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/08/08-excessive-deficit-portugal-spain/>

## ЕЦБ в отговор на кризата – отлагане на агонията във времето

В отговор на кризата и последвалата дефлация, ЕЦБ свали лихвените проценти близо до 0% и започна да провежда експанзионна монетарна политика, чрез различни програми за закупуване на активи и улесняване на банковото рефинансиране. В резултат на това, балансът на институцията, достигна безпрецедентни стойности (Фиг. 2 от Приложението). Целта е чрез влятата в пазарите ликвидност да се стимулира кредитирането, а от там и икономическата активност. Нивата на инфлация също трябва да достигнат стойности близки до, но под 2%. Някои от програмите на ЕЦБ предвиждат и заобикаляне на банковата система, чрез директно купуване на корпоративни облигации. В своя реч през април 2017 година, председателят на ЕЦБ, Марио Драги определи провежданата монетарна политика, като водещ фактор за възстановяването в Еврозоната<sup>7</sup>. Факт е, че безработицата намалява (фиг. 3 от Приложението), а инфлацията започва да се покачва (фиг. 4 от Приложението). Това, обаче, са ефекти в краткосрочен план. Наред с това, политиката на ЕЦБ носи и някои негативи, последствията от които ще се проявят в бъдеще.

- Повишаването на търсенето на държавен дълг в резултат на паричната политика на ЕЦБ, наред с обявяването на програмата за директни монетарни трансакции през 2012 година, свалят лихвените проценти по ДЦК и покачват цената им (фиг. 1 от Приложението). Това до известна степен намали натиска върху правителствата на закъсали държави, което води до отлагане на необходимите структурни реформи.
- Изкуственото повишаване на цената на ДЦК се явява индиректно рекапитализиране на изпаднали в затруднения банки от Еврозоната, със значителна експозиция към държавен дълг. Тези банки на свой ред увеличават кредитирането, но най-вече към закъсали бизнеси, които го използват основно за погасяване на вече съществуващи дългове, вместо за инвестиции и разрастване на производството (Acharya V. и др., 2016).
- Монетарната политика на ЕЦБ има и преразпределителен ефект, като засилва икономическото неравенство (Domanski D. и др. 2016). Това от своя страна дава аргументи в антипазарната реторика на субекти от левия политически спектър, въпреки че сами по себе си интервенциите на централната банка не могат да се окачествят като елемент на истински свободен пазар.
- Вместо да се вляят в реалната икономика, голяма част от средствата, от програмите на ЕЦБ се вливат в капиталовите пазари. Наред с това, липсата на сериозни структурни реформи и от там инвестиционни възможности, съчетано с ниската, а понякога дори отрицателна доходност по ДЦК пренасочват инвеститорите към акции на вече утвърдени компании. Резултатът е сериозно повишаване на тяхната цена, без съответстващ на това растеж на печалбата. Този

---

<sup>7</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/sp170406.en.html>

ефект се наблюдава най-ясно при немския индекс DAX30, чиято цена нараства над три пъти от 2009 година насам (фиг. 5 от Приложението).

➤ Ниските лихвени проценти по кредитите, за продължителен период от време, създават опасност от появата на малинвестиции и дисбаланси между страните членки на ИПС. Подобна тенденция може да се наблюдава при цените на жилищата, като в две от страните членки, те са нарастват с над 20% между четвъртите тримесечия на 2014 и 2016 година, като “шампион” в това отношение е Унгария с ръст от 23% (фиг. 6 от Приложението). На фона на това средно за Еврозоната цифрата е едва 6.8%. Подобни тенденции биха могли да предизвикат жилищни “балони” в някои страни, а пукането им да доведе до нови асиметрични шокове.

### **Политиката на пътя на икономическата нормалност**

Политиката на ЕЦБ не е изненада за никой. Макар и независима на хартия, институцията е създадена именно като част от политически проект. Още повече, управителният и съвет се състои от председател, назначаван с решение на Съвета на ЕС и управителите на националните банки на страните в Еврозоната – на свой ред назначени с политически решения в съответните държави. По своята същност, монетарната политика в отговор на рецесията в голяма степен отлага агонията за по-късно. Рецесията дава шанс за “изчистване” на икономиката от малинвестициите и нейното преструктуриране основано на реалните предпочитания на икономическите агенти. Процесът сам по себе си е болезнен, но нужен, като осигурява условия за устойчив ръст в дългосрочен план. Опитите за маскиране на проблемите, извадени на светло от кризата, чрез кредитна експанзия отлага проблема във времето и го утежнява допълнително (Науек, 1932). Показателни за това са постоянно нарастващите държавни дългове и баланси на водещите ЦБ. Евентуален опит за сериозно затягане на паричната политика, предпоставка за който би дало прекомерно повишаване на инфлацията, може да извади проблемите отново на светло – малинвестициите и компаниите, поддържани “на изкуствено дишане” с евтин кредит ще издишат. Наред с това растящите лихви по ДЦК ще укажат допълнителен натиск на правителствата. Кошмарът на всеки един политик е това да се случи по време на неговия мандат. Макар и да не носи цялостната вина, поради дългия период на натрупване на проблемите, то той ще понесе цялата политическа отговорност. Така натрупваните с години икономически проблеми се превръщат в “тиктакаща бомба”, която управляващите си подхвърлят с надеждата да не избухне в ръцете им, а да успеят да я предадат на следващия.

Политиката застава на пътя и на структурните реформи. Раздутите държавни разходи финансират т.нар. “държава на благоденствието”, а по-строга фискална дисциплина би означавала премахването или поне намаляването на някои социални придобивки. Веднъж получили привидно безплатни публични услуги и придобивки, много от избирателите реагират остро на опити за тяхното намаляване. Показателна в това

отношение е Гърция, където всякакви опити за намаляване на публичните харчове са посрещани с бурни протести (Karyotis G. & Rüdig W., 2017).

Друга “жертва” на политиката е свободната търговия. В опитите си да спечелят благоразположението на профсъюзите, чрез привидно спасяване на работни места, политиките са готови да прилагат протекционистки мерки. Подобни стъпки, дори да доведат до запазване на работни места в определени сектори, имат негативен ефект върху цялостната икономика (Hufbauer G. & Lowry S., 2012). Макар ИПС са бележи някакъв напредък в свободната търговия, предвид наскоро сключеното споразумение с Канада, то процесът на сключване на още такива споразумения, особено с развиващите се пазари, трябва да бъде ускорен.

## Поглед в бъдещето

Според плановете на Брюксел, бъдещето на ИПС е свързано с продължаване на централизацията и опит за реализация на фискален съюз. Евентуален фискален съюз, макар да има потенциал да разреши проблема с различията в бюджетния дефицит, има преразпределителен характер. Така нужната гражданска подкрепа за неговото реализиране също отсъства. Стъпките към хармонизация на данъчните законодателства биха довели до увеличаване на бюрокрацията и разрастване на държавния сектор. Повече централизация означава по-малко конкуренция между държавите членки, а от там и по-малко стимули за извършване на реформи в тях (Mitchel D., 2004). Използването на паричната политика на ЕЦБ, като основен инструмент срещу икономически сътресения, макар да дава резултати в краткосрочен план, има неустойчив характер в дългосрочен план и до голяма степен маскира проблемите в икономиката, създавайки условия за появата на нови такива в бъдеще и разрастването на вече съществуващите. Следването на този път не би могло да донесе така желаните от европейските граждани просперитет, а точно обратното – анемичен растеж и задълбочаване на проблемите.

Надеждата за бъдещето на Европа се крие във връщането към нейните корени – свободното движение за хора, стоки и капитали между конкуриращи се помежду си държави. Разрастването на Еврозоната не трябва да става на всяка цена, а да бъдат приемани само държави, които имат капацитет да изпълняват ПСР и желаят да се присъединят към валутния съюз. Настоящите страни членки на Еврозоната, е нужно да научат уроците от миналото и да не допускат същите грешки. Спазването на правилата за фискална дисциплина е от ключово значение за това. Вместо с повече централизация и оформянето на фискален съюз, това би могло да стане чрез безкомпромисно отношение към държавите нарушителки – реално налагане на вече предвидените санкции и въвеждането на нови като например временно лишаване от право на глас в Съвета на ЕС, спиране на еврофондове и т.н. Запазването на сегашния състав на Еврозоната, също не трябва да става на всяка цена. Ако дадена държава, прецени че не може да се справя с фискалната дисциплина и пожелае да напусне, връщайки се към националната си валута, то е наложително да се създаде механизъм, който да улесни това. Нормализирането на

паричната политика на ЕЦБ, дори да доведе до краткосрочни сътресения, свързани с ликвидирането на малинвестициите, е ключово за осигуряването на ценова стабилност и устойчив растеж в дългосрочен план. Отварянето на европейския пазар към развиващите се такива в Азия и Южна Америка, чрез споразумения за свободна търговия, би било стъпка в правилната посока, която да донесе на европейските граждани много нови възможности за развитие и икономически растеж. Допълнителната конкуренция, също така ще има и стимулиращ ефект за извършване на необходимите структурни реформи в европейските държави.

Следващото десетилетие е от ключово значение за бъдещото развитие на европейския проект. За европейските граждани остава надеждата за оформянето на политическа класа, която извличайки поуки от миналото, да върне икономическата нормалност в ИПС, за сметка на централизацията и пазарния интервенционизъм.

1. Acharya V., Eisert T., Eufinger C., Hirsch C. (2016). Whatever it takes: The Real Effects of Unconventional Monetary Policy. SAFE Working Paper Series № 152
2. Bagus P. (2010). "The Tragedy of the Euro". Mises institute
3. Bargain O., Dolls M., Fuest C., Neumann D., Peichl A., Pestel N., Sieglöcher S. (2012) "Fiscal Union in Europe? Redistributive and Stabilising Effects of an EU Tax-Benefit System". IZA DP № 6585
4. Bechtel M., Hainmueller J., Margalit Y. (2014) "Preferences for International Redistribution: The Divide over the Eurozone Bailouts". American Journal of Political Science vol.58
5. Copelovitch M., Frieden J., Walter S. (2016). "The Political Economy of the Euro Crisis". SAGE journals
6. Domanski D., Scatigna M., Zabai A. (2016). Wealth inequality and monetary policy. BIS Quarterly Review, March 2016
7. Hayek F. (1932). Hayek's Triangles: Two Essays On The Business Cycle
8. Hufbauer G. & Lowry S. (2012). US Tire Tariffs: Saving Few Jobs at High Cost. Peterson Institute for International Economics. Policy Brief No. PB9-12
9. Inman R. (1996). "Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU". NBER Working Paper № 5838
10. Karyotis G. & Rüdiger W. (2017). The Three Waves of Anti-Austerity Protest in Greece, 2010-2015. SAGE journals February-15-2017
11. Mitchell D. (2004). The Economics of Tax Competition: Harmonization vs. Liberalization. Index of Economic Freedom



# Приложение

Фиг.1

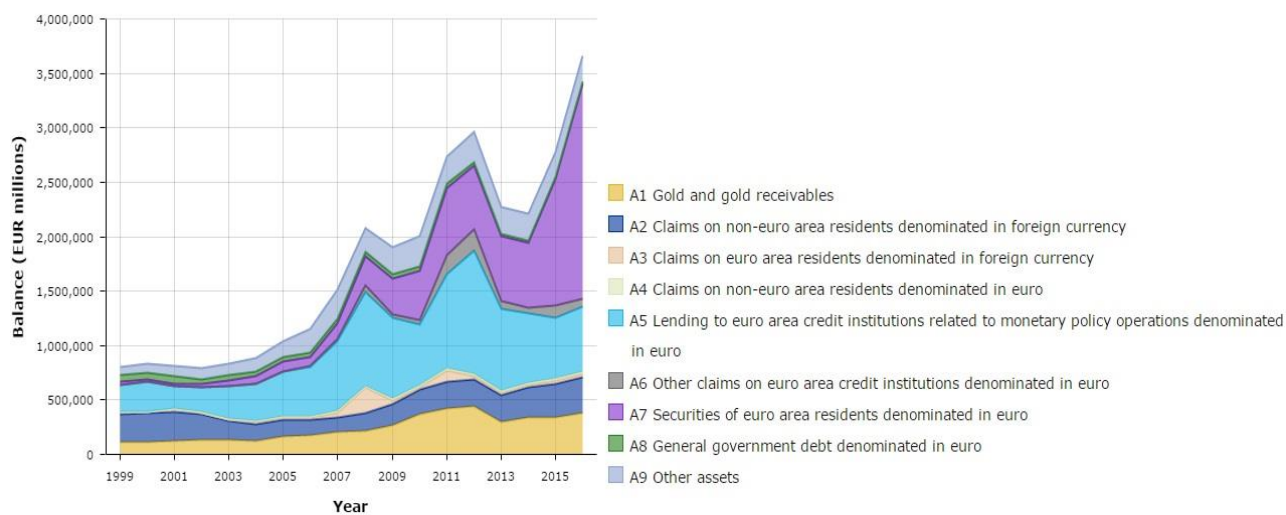


Таблица 1

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Франция	-1.3	-1.4	-3.1	-3.9	-3.6	-3.2	-2.3	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4	-4	-3.5
Германия	0.9	-3.1	-3.9	-4.2	-3.7	-3.4	-1.7	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1	0	-0.2	0.3	0.7
Гърция	-4.1	-5.5	-6	-7.8	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7	-10	-15	-11	-10	-8.8	-13	-3.6	-7.5
Ирландия	4.9	1	-0.3	0.4	1.3	1.6	2.8	0.3	-7	-14	-32	-13	-8	-5.7	-3.7	-1.9
Италия	-1.3	-3.4	-3.1	-3.4	-3.6	-4.2	-3.6	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.7	-2.9	-2.7	-3	-2.6
Португалия	-3.2	-4.8	-3.3	-4.4	-6.2	-6.2	-4.3	-3	-3.8	-9.8	-11	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Испания	-1	-0.5	-0.4	-0.4	0	1.2	2.2	2	-4.4	-11	-9.4	-9.6	-11	-7	-8	-5.1

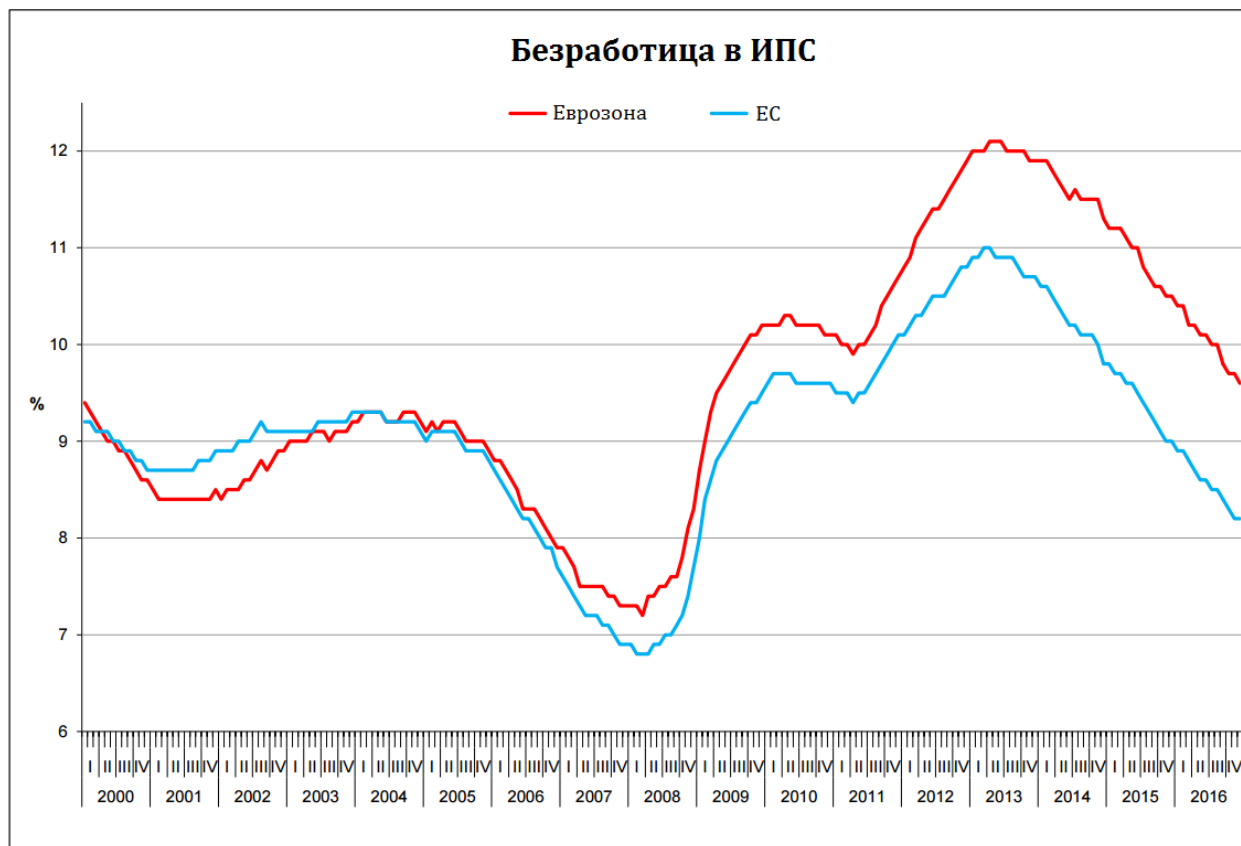
Бюджетен дефицит/излишък на някои страни от Евронзоната (в % от БВП), Източник: OECD

Фиг.2



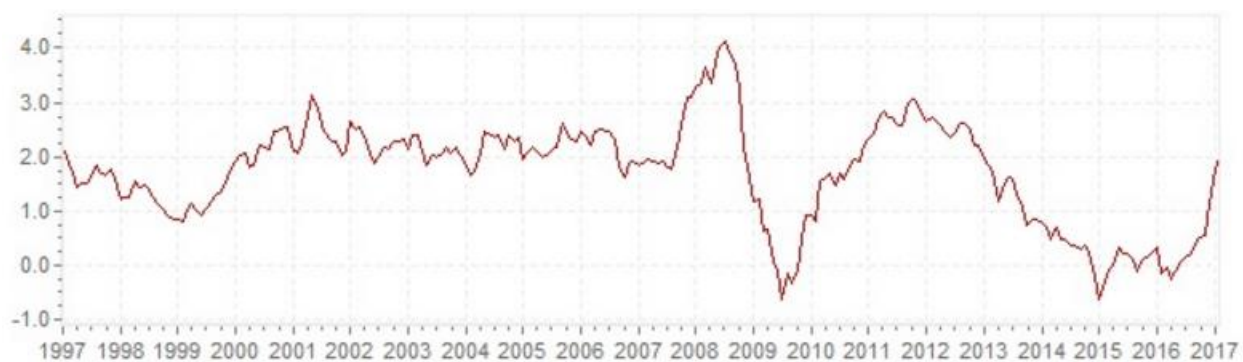
Баланс на ЕЦБ, Източник: ЕЦБ

Фиг.3



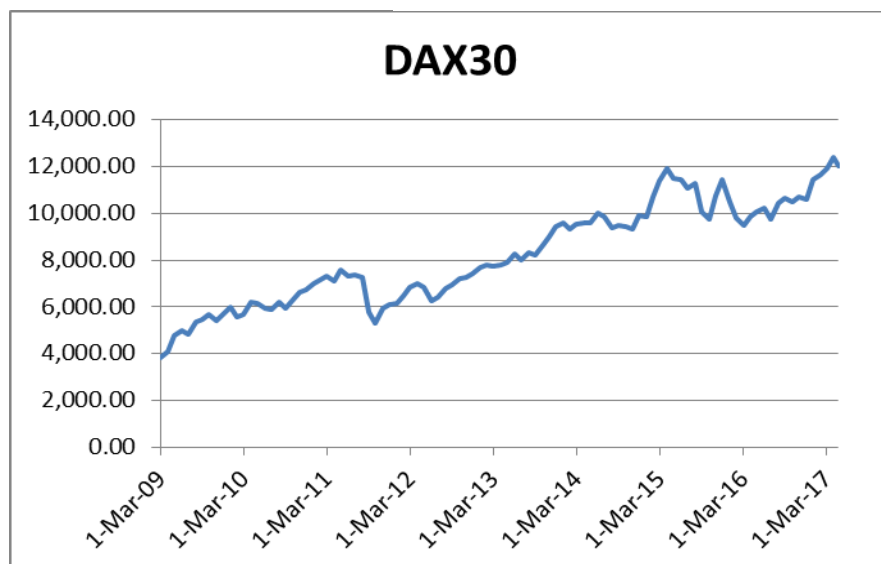
Източник: Евростат

Фиг.4



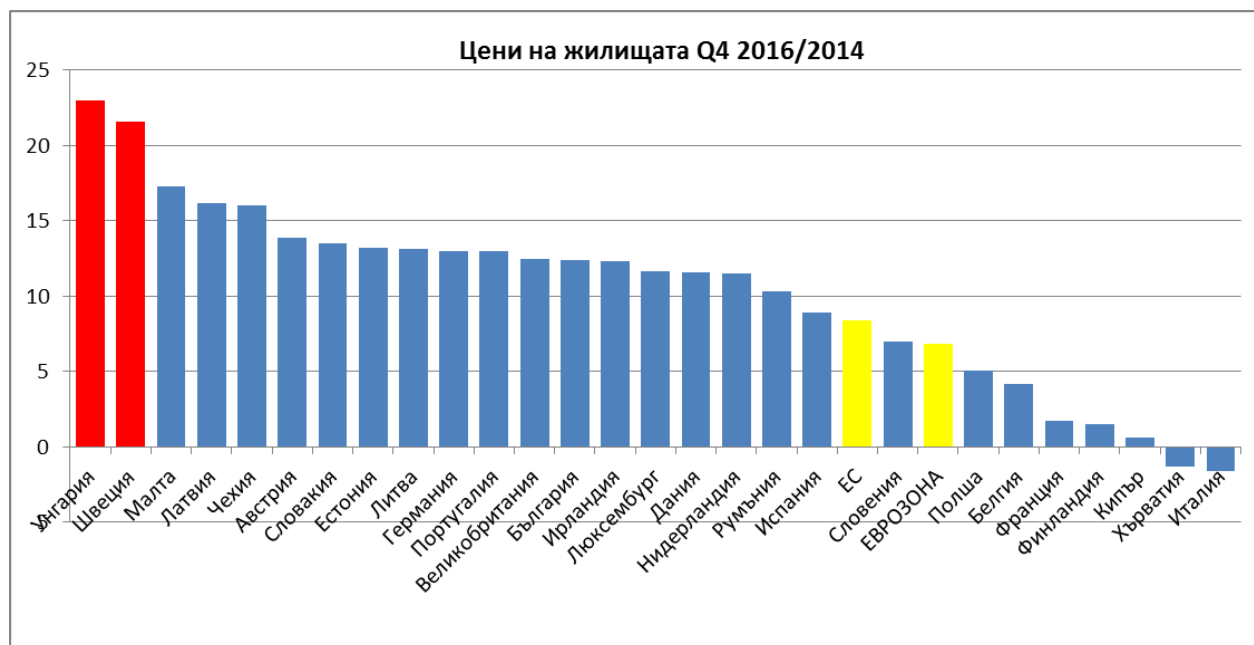
Инфляция в Еврозоната, Източник: inflation.eu

Фиг.5



Цена на индекса DAX30 за периода март 2009 – април 2017, Източник: macrotrends.net

Фиг.6



Източник: Евростат, изчисления на автора