

ГОДИШНИК НА СОФИЙСКИЯ УНИВЕРСИТЕТ „СВ. КЛИМЕНТ ОХРИДСКИ“

СТОПАНСКИ ФАКУЛТЕТ

Том 21, 2022

ANNUAL OF SOFIA UNIVERSITY “ST. KLIMENT OHRIDSKI”

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION

Volume 21, 2022

---

## БЪЛГАРСКИЯТ ЛЕВ ВЪВ ВАЛУТЕН МЕХАНИЗЪМ 2. ВЪЗМОЖНО ЛИ Е ИЗПЪЛНЕНИЕ НА КРИТЕРИИТЕ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕВРОЗОНАТА В МИНИМАЛНИЯ СРОК ОТ ДВЕ ГОДИНИ<sup>1</sup>

МАРИЕЛА НЕНОВА-АМАР

*Софийски университет „Св. Климент Охридски“,  
Стопански факултет, катедра Икономика*

*e-mail: nenova.m@feb.uni-sofia.bg*

*Mariella Nenova-Amar. THE BULGARIAN LEV IN ERMII. IS IT POSSIBLE TO MEET THE EURO AREA ENTRY CRITERIA WITHIN A MINIMUM OF TWO YEARS*

The entry of the Bulgarian lev in the Exchange Rate Mechanism II (ERM II) in July 2020 opens the door to entry in the euro area. The article assesses the feasibility of fulfilling the Maastricht quantitative economic criteria, with a focus on the criteria for price stability and sound public finances which are found to have been the most problematic for the Baltic countries in their accession to the euro area. A controversial relationship between the business cycle and the achievement of those criteria has been identified. Based on the analysis, an assessment is made, namely that it will be probable for the Bulgarian economy to meet the quantitative economic criteria for euro area entry in the shortest possible period.

*Key words:* inflation, price stability, business cycle, budget deficit, fiscal policy, ERMII, Maastricht criteria.

**JEL:** E60

---

<sup>1</sup> Статията отчасти стъпва на доклад, представен на юбилейната конференция „Изследвания върху социалните и икономически преходи“, посветена на 30-та годишнина от възстановяването на Стопанския факултет към Софийския университет „Св. Климент Охридски“, 23 – 24 ноември 2020 г.

## УВОД

Българската икономика е в постоянен процес на трансформиране от началото на 1991 г. досега. Ключови години в този процес бяха 1991 г., когато мъчително започна преходът от командна към пазарна икономика; 1996 – 1997 г., когато икономиката бе почти напълно разрушена от небивало висока и нестабилна инфлация, бърза обезценка на лева, високи лихвени проценти; 1997 г., когато бе въведен паричният съвет и настъпи поврат в начина на провеждане на икономическата политика в посока поддържане на твърди бюджетни ограничения за правителство, банки, домакинства, фирми; 2008 – 2009 г. – годините на глобалната финансова криза, която постави на изпитание цялостната рамка на икономическата политика в страната и тази рамка издържа на силния натиск на рецесията. През 2020 г. две събития слагат своя отпечатък върху трансформирането на икономиката на България – пандемията от COVID-19 и приемането на българския лев във Валутен механизъм 2 (VM2).

Подписвайки договора за членство в Европейския съюз (ЕС), както и останалите страни, които бяха приети за членки след 2000 г., България пое ангажимент да приеме еврото (чл. 119, ал. 2 от Договора за функциониране на ЕС). Първата стъпка в тази посока бе включването на българския лев във VM2, което се реализира през юли 2020 г.<sup>2</sup> Остават още няколко стъпки до влизане на България в еврозоната. Четири от тях – постигането на количествените критерии от Маастрихт, са ясни, измерват се с количествени икономически индикатори и със значителна степен на достоверност може да се оцени вероятността тези индикатори да бъдат постигнати.

Задача на представения по-долу анализ е да направи оценка на възможността България да изпълни петте количествени критерия от Маастрихт<sup>3</sup> в рамките на минималния срок от две години от включването на лева във VM2. Фокусът на анализа е изпълнението на критерия за ценова стабилност и критериите за устойчивост на публичните финанси. Критерият за стабилност на валутния курс ще бъде изпълнен поради фиксирания курс на българския лев към еврото в рамките на паричния съвет в България. Ако една страна постига критерия за ценова стабилност, фискалните критерии и критерия за стабилност на валутния курс, тя няма да срещне проблеми в

---

<sup>2</sup> ECB, Communiqué on Bulgaria, 10 July 2020, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710~4aa5e3565a.en.html?utm\\_source=ecb\\_twitter&utm\\_medium=social&utm\\_campaign=20200710\\_PR\\_ECBBulgaria](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200710~4aa5e3565a.en.html?utm_source=ecb_twitter&utm_medium=social&utm_campaign=20200710_PR_ECBBulgaria)

<sup>3</sup> В Приложение накратко са представени дефинициите на количествените критерии за конвергенция от Протокол 13 към консолидираните текстове на Договора за Европейския съюз (ДЕС) и на Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС) и начинът на прилагането им в докладите за конвергенция от 2020 г.

изпълнението на критерия за конвергенция на дългосрочните лихвени проценти. Затова именно в настоящата разработка се разглеждат проблематичните критерии – за ценова стабилност и фискалните критерии. Използван е сравнителен метод на база на опита на трите балтийски страни по пътя им към еврото.

В първата част на анализа на база на теорията за оптималната валутна зона (*Mundell, 1961*) и ефекта на Баласа-Самуелсън (*Balassa, 1964*) са изложени причини, поради които изпълнението на критерия за ценова стабилност създаде затруднения на балтийските държави и евентуално ще създаде проблеми и на България. Във втората част теоретичните основания са допълнени с емпиричен анализ, като са използвани данни за балтийските републики и България. Третата част прави сравнителен анализ на състоянието на публичните финанси в трите балтийски държави и България. В четвъртата част, използвайки есенните прогнози (2020 г.) за България на Министерство на финансите (МФ), Българската народна банка (БНБ) и Европейската комисия (ЕК), е направена оценка на възможността в рамките на периода юли 2020 – юли 2022 г. България да изпълни критериите за членство, за да бъде приета в еврозоната в началото на 2023 г. Заключениеето обобщава изводите от анализа.

## 1. ОПТИМАЛНА ВАЛУТНА ЗОНА. ЕФЕКТ НА БАЛАСА-САМУЕЛСЪН

В своя статия от 1961 г. Мъндел (*Mundell, 1961*) формулира няколко условия за създаване и устойчиво съществуване на оптимална валутна зона или паричен съюз. Тези условия могат да се обобщят така:

- Оптималната валутна зона е регион, където намиращите се там държави са икономически много тясно обвързани;
- В границите на региона съществува свободно движение на хора, но не и извън тях;
- В границите на региона съществува свободно движение на капитали;
- В рамките на региона работните заплати и цените са гъвкави;
- Различните държави в границите на региона имат сходни бизнес цикли;
- Валутните пазари между държавите преди създаването на валутната зона са дълбоки.

Отчитайки теоретичните принципи за създаването на паричен съюз, изброени по-горе, страните членки на ЕС приеха чрез Договора от Маастрихт от 1992 г. условия и количествени критерии, които трябва да бъдат

изпълнени, за да може да се създаде еврозоната. Предварителните условия включваха либерализиране на капиталовите пазари и пазара на труд в рамките на ЕС, при ясното разбиране, че свободното движение на капитали и работна сила улесняват гъвкавото реагиране на единния пазар в случай на шокове върху отделните държави членки<sup>4</sup>. Бяха приети и количествените критерии за конвергенция (вж. Приложение), които също трябва да бъдат изпълнени предварително, за да може държава членка на ЕС да се присъедини към еврозоната. Теоретично изпълнението на критериите за конвергенция е възможно при висока степен на икономическо сходство между държавите – членки, по отношение на равнище на доходи и бизнес цикли, което да позволи успешно прилагане на единна парична политика, имаща за цел поддържане на ценовата стабилност. В същото време фискалната и финансовата дисциплина, както и външната стабилност на националната парична политика са ядрото на макроикономическата стабилност и съответно на ценовата стабилност (Ненова, 2006; Нейманн, 1995).

Коментирайки създаването на еврозоната, Мъндел (*Mundell*, 1997) прави анализ на готовността на отделните страни да се включат в паричния съюз. Според анализа му към септември 1996 г. единствено Люксембург изпълнява критериите за конвергенция от Маастрихт. Страните, без които е немислимо да се създаде еврозоната – Германия и Франция, а заедно с тях Австрия, Белгия, Нидерландия, Дания изпълняват с някакво приближение критериите. Швеция, Финландия и Ирландия също имат потенциал да ги изпълнят. Заключениеето му е, че за да може да се създаде паричният съюз между страните от ЕС, критериите за конвергенция ще трябва да се интерпретират по-свободно, за да може в еврозоната да се включат Португалия, Испания и Италия. Според него Гърция няма да може да постигне критериите, но и при нея ще трябва да се направи компромис, за да стане част от паричния съюз.

Разширяването на ЕС след 2000 г. включваше Кипър и Малта, както и страни от бившия социалистически лагер, при които имаше значителни разлики в дохода на човек от населението, измерен чрез brutния вътрешен продукт (БВП). Повечето от новоприетите страни бяха с доход на човек от населението значително под средния за ЕС към датата им на присъединяване. От 13-те държави, които станаха член на ЕС през и след 2004 г., седем вече са част от еврозоната. Тези от тях, които бяха с по-висок БВП на човек от населението в сравнително кратки срокове след включването на валутите им във ВМ2 успяха да изпълнят критериите за конвергенция и да

---

<sup>4</sup> Тези условия се превърнаха и в задължителни за страните, които искаха да бъдат приети в ЕС. Тези страни трябваше, чрез промени в законодателството си, да осигурят основните свободи – свободно движение на стоки, свободно движение на услуги, свободно движение на капитали и свободно движение на хора, за да станат член на ЕС.

станат членки на еврозоната. С най-малък престой във ВМ2 бяха Словения (две години и шест месеца), Малта и Кипър (по две години и осем месеца) и Словакия (три години). На останалите три, с по-нисък доход на човек от населението в сравнение със средния за ЕС, им трябваша повече години, за да изпълнят критериите от Маастрихт, но преди всичко, за да изпълнят критерия за ценова стабилност – Естония (7 години), Латвия (8 години и 8 месеца) и Литва (11 години). Колко време ще отнеме на България да изпълни критериите и да влезе в еврозоната?

Защо е важен критерият за ценова стабилност? Основната цел на Европейската централна банка (ЕЦБ) е поддържане на стабилността на цените. В своите решения по паричната политика ЕЦБ се ръководи от средната инфлация в еврозоната. Затова критерият за конвергенция, който се отнася до стабилността на цените, се формулира по начин, осигуряващ поддържане на инфлация с много малки отклонения между страните от еврозоната и страните, които искат да станат членки на еврозоната. Критерият за ценова стабилност се измерва количествено, като към средната инфлация на трите страни с най-ниска инфлация се прибавят 1.5 процентни пункта. (За целите на критерия се изчислява подвижна 12-месечна средногодишна инфлация на базата на хармонизирания индекс на потребителските цени. Вж. Приложение). Постигането на този критерий беше трудно достижимо и за трите балтийски държави след влизането им в ЕС и след включването на валутите им във ВМ2.

Теоретичен подход за анализ на инфлацията, който може да обясни затрудненията в постигане на критерия за ценова стабилност от страни с по-ниски доходи в сравнение със средните в еврозоната, е чрез закона за едната цена и допускането за равенство на покупателната способност (*Ненова*, 2006). Законът за едната цена гласи, че идентични стоки трябва да струват еднакво, независимо на кои пазари се продават, защото в противен случай ще се създадат условия за арбитраж, инициращ движение на стоки в посока към пазари с по-високи цени. Елиминирането на арбитража в краткосрочен хоризонт е възможно, когато е гарантирано свободното движение на стоки. В дългосрочен аспект наличието на структурни неравновесия може да се преодолее чрез свободно движение на факторите за производство. Дори тези условия за действие на закона за едната цена да са налице, паритетът на покупателната способност може да не е в сила поради факта, че в ценовите индекси се включват както цени на търгуеми на международните пазари стоки, за които е в сила международния арбитраж, така и стоки и услуги, които не се търгуват (т.нар. нетъргуеми стоки, за които е невъзможно протичането на международен арбитраж). В тази връзка Б. Баласа (1964, 9) идентифицира следния ефект: растежът в една страна се свързва с растяща производителност на труда при производството на търгуеми стоки, при което цената им намалява относително спрямо цената на нетъргуемите

стоки. Това означава, че страните с по-висок растеж ще се характеризират и с повишение на относителните цени на нетъргуемите стоки спрямо цените на търгуемите стоки и съответно с по-висока инфлация. По отношение на валутния курс това явление се проявява чрез поскъпване на реалния валутен курс, което може да се реализира или чрез поскъпване на номиналния валутен курс, и/или чрез по-висока вътрешна инфлация. Този ефект е известен още и като ефект Баласа-Самуелсън.

През 90-те години на миналия век и началото на този век една от основните теми за дискусия беше оценката на ефекта Баласа-Самуелсън за страните от Централна и Източна Европа. Различни икономисти и екипи, прилагайки теорията, достигат до различни оценки за едни и същи държави – от отрицателен или незначителен размер на ефекта, до размер, обясняващ изцяло инфлацията в дадена държава (*Égert, 2005; Mihaljek, 2008*). Например за България (*Чукалев, 2002*) оценява влиянието на ефекта Баласа-Самуелсън върху инфлацията и поскъпването на реалния валутен курс на 2.6% за периода 1995 – 2000 г., докато Михалек и Клау (*Mihaljek, 2008*) получават отрицателна стойност на ефекта за периода второ тримесечие 1998 – първо тримесечие 2008 г. В свое изследване Боргерсен и Кинг (*Borgersen, 2011*) посочват ефекта Баласа-Самуелсън като фундаментална причина за високата инфлация в Латвия.

По отношение изпълнението на критерия от Маастрихт за ценовата стабилност, оценката на ефекта Баласа-Самуелсън има значение, защото ако този ефект се изчислява в размер по-висок от надбавката от 1.5 процентни пункта, то тогава страната много трудно би могла да постигне критерия (*Mihaljek, 2008*). Практическото приложение на изчисленията на ефекта Баласа-Самуелсън обаче не е целесъобразно поради високата степен на несигурност в оценките. При изчисленията се използват множество допускания и класификации, като всяка промяна в тях води до значителни разлики в крайните резултати. По тези причини е трудно да се приложи теорията на практика, още повече пък да се използва при вземане на решения в областта на икономическата политика (*Mihaljek, 2008*). Но може да се направи извод, че когато процесът на конвергиране на доходите бъде преустановен, най-вече поради рецесия в по-слабо развитата догонваща икономика, големината на ефекта Баласа-Самуелсън вероятно се свива или този ефект изчезва.

## 2. БИЗНЕС ЦИКЪЛ И ИЗПЪЛНЕНИЕ НА КРИТЕРИЯ ЗА ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ

В първите години след присъединяването на балтийските републики към ЕС и след включването на валутата им във ВМ2 техните икономики привлякоха много чуждестранни инвестиции, вследствие на което иконо-

мическият им растеж силно се ускори. Това е периодът 2004 – 2007 г., преди глобалната финансова криза. Подобно ускорено развитие през същия период се наблюдаваше и в България. След подписването на договора за присъединяване на България към ЕС на 25 април 2005 г., инвеститорският интерес към страната ни рязко се повиши. Заедно с ускоряването на притока на чуждестранни капитали (в по-голямата си част под формата на преки чуждестранни инвестиции за България), инвестиционната активност започна да се ускорява, потреблението на домакинствата също. Банковото кредитиране започна бързо да нараства и достигна значителни темпове на растеж.

В среда на високи оптимистични очаквания на домакинствата и фирмите, бе неизбежно да се ускори реалният растеж, но и инфлацията (табл. 1).

**Таблица 1.** Годишна инфлация и реален годишен темп на растеж в периода 2004 – 2010 г.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Инфлация (%)</b>							
България	6.1	6.0	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0
Естония	3.0	4.1	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7
Латвия	6.2	6.9	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2
Литва	1.2	2.7	3.8	5.8	11.1	4.2	1.2
<b>Реален темп на растеж (%)</b>							
България	6.4	7.2	6.8	6.6	6.1	-3.4	0.6
Естония	6.8	9.5	9.7	7.6	-5.1	-14.4	2.7
Латвия	8.5	10.7	12.0	10.0	-3.3	-14.3	-4.4
Литва	6.6	7.7	7.4	11.1	2.6	-14.8	1.7

*Източник:* Евростат.

Балтийските републики, както и България, трудно овладяваха ускоряването на инфлацията в условията на бърз икономически растеж, което беше допълнително усилвано от повишението на различни данъци и такси с цел привеждането им към минимално изискваното ниво за ЕС. Показателен е примерът на Литва, която през 2005 г. се обръща към ЕК с молба да ѝ бъде изготвен Доклад за конвергенция, който да оцени готовността на страната да приеме еврото. В същото време властите в Литва концентрират усилията си върху подготовката за приемане на еврото (Bank of Lithuania, 2005). Изготвя се национален план и проект на закон за приемане на еврото, извършват се необходимите промени в конституцията, в закона на централната банка. Както се отбелязва в Доклада за конвергенция, изготвен специално за Литва през 2006 г., страната изпълнява всички критерии за приемане в еврозоната, с изключение на критерия за стабилност на цените (European Commission, May 2006). Към март 2006 г. стойността на критерия за ценова стабилност е 2.6%, докато инфлацията в Литва е 2.7% (European

Commission, May 2006). Анализът на факторите, поради които Литва не успя да постигне критерия, посочват, че значителен принос в инфлацията на Литва през 2005 г. са имали корекциите в административно определяните цени с принос в инфлацията от 0.9 процентни пункта. (Bank of Lithuania, 2005).

**Таблица 2.** Инфлация и реален темп на растеж в периода 2009 – 2020 г.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Инфлация (%)												
България	2.5	3.0	3.4	2.4	0.4	-1.6	-1.1	-1.3	1.2	2.6	2.5	1.2
Естония	0.2	2.7	5.1	4.2	3.2	0.5	0.1	0.8	3.7	3.4	2.3	-0.6
Латвия	3.3	-1.2	4.2	2.3	0.0	0.7	0.2	0.1	2.9	2.6	2.7	0.1
Литва	4.2	1.2	4.1	3.2	1.2	0.2	-0.7	0.7	3.7	2.5	2.2	1.1
Реален темп на растеж (%)												
България	-3.4	0.6	2.4	0.4	0.3	1.9	4.0	3.8	3.5	3.1	3.7	-4.2
Естония	-14.4	2.7	7.4	3.1	1.3	3.0	1.8	3.2	5.5	4.4	5.0	-2.9
Латвия	-14.3	-4.4	6.5	4.3	2.3	1.1	4.0	2.4	3.3	4.0	2.1	-3.6
Литва	-14.8	1.7	6.0	3.8	3.6	3.5	2.0	2.5	4.3	3.9	4.3	-0.8

Източник: Евростат.

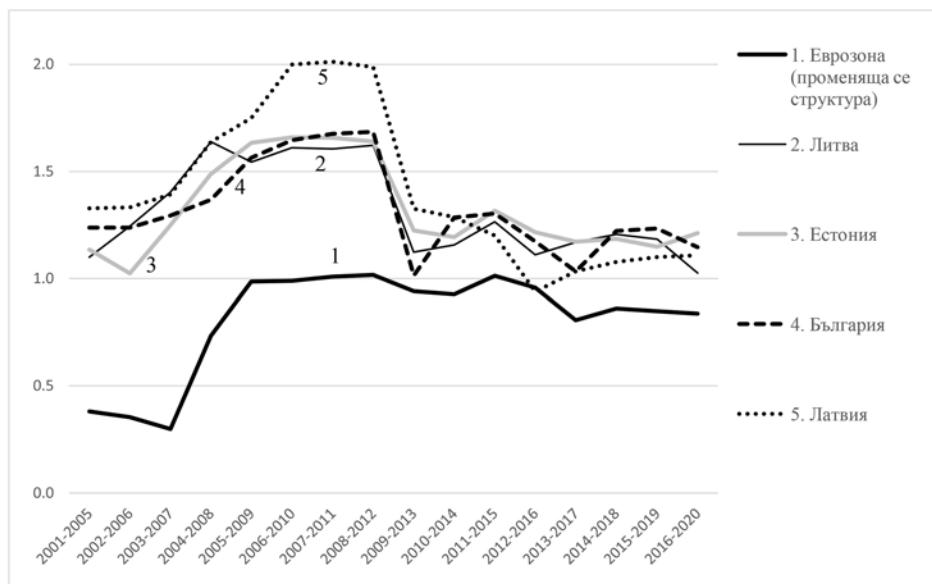
Избухването на глобалната финансова криза през 2008 – 2009 г. бързо охлади прегряващите икономики и заедно с понижаването на темповете на реален растеж се забави и инфлацията. В условията на дълбока рецесия Естония се присъедини към еврозоната от началото на 2011 г. В Доклада за конвергенция 2010 г. (European Commission, 2010). референтната стойност на критерия за ценова стабилност е изчислен на 1%, докато инфлацията в Естония е -0.7%, с което ЕК определя, че страната изпълнява този критерий. (Само още една страна от оценяваните в конвергентния доклад изпълнява ценовия критерий и това е Чехия.) В доклада са посочени основните фактори, допринесли за ниската инфлация в Естония, а именно рецесията, свитото търсене и намалението на работните заплати (European Commission, 2010).

От 2012 г. икономическият растеж и инфлацията в четирите изследвани държави се развиват с ниски до умерени темпове (табл. 2). Латвия постигна критерия за ценова стабилност в периода 2012 – 2013 г. и се присъедини към еврозоната от началото на 2014 г. Литва прие еврото през 2015 г.

Освен връзката между висок икономически растеж и сравнително висока инфлация, проблем за изпълнението на критерия за ценова стабилност поражда и по-големите колебания в инфлацията по месеци и по години в сравнение с колебанията на инфлацията в еврозоната. Това води до нестабилност в инфлацията и постигането на ценовия критерий по-скоро представлява случайно съвпадение, отколкото резултат от действието на фунда-



ментални фактори, свързани с теоретичните условия за участие в оптимална валутна зона.



**Фиг. 1.** Стандартно отклонение на общата инфлация по страни (5-годишен подвижен прозорец)

*Източник:* Евростат, Хармонизиран индекс на потребителските цени (2015 = 100) – годишни данни, темп на изменение. Изчисления на автора.

*Забележка:* Изчислена е средногодишна стойност на инфлацията за период от пет години (приложена е формулата за геометрична средна), отместващи се напред с една година, спрямо която за всеки период е изчислено стандартно отклонение.

Изследваните страни се характеризират със значителни колебания на годишната инфлация в сравнение с еврозоната (фиг. 1). От 2014 г. досега се наблюдава положителна тенденция към понижаване на тези колебания в инфлацията, което съответства и на наблюдението, че след 2012 г. икономическият растеж и инфлацията в четирите държави се развиват с ниски до умерени темпове. Тази тенденция, ако продължи и в бъдеще, ще допринесе за по-голяма предвидимост в инфлацията и постижимост на критерия за ценова стабилност за България.

Ако направим сравнение по групи стоки, участващи в потребителските кошници, забелязваме, че с най-големи колебания по години е динамиката на цените на течните горива и горивата за лични превозни средства, зависещи от движението на международните цени на горивата, следвана от колебанията в динамиката на административно определяните цени и цените

на хранителните стоки (табл. 3). Тези стокови групи имат и по-висок дял в потребителските кошници в сравнение с еврозоната, поради което колебанията в тези цени имат съществен принос за нестабилността на общата инфлация.

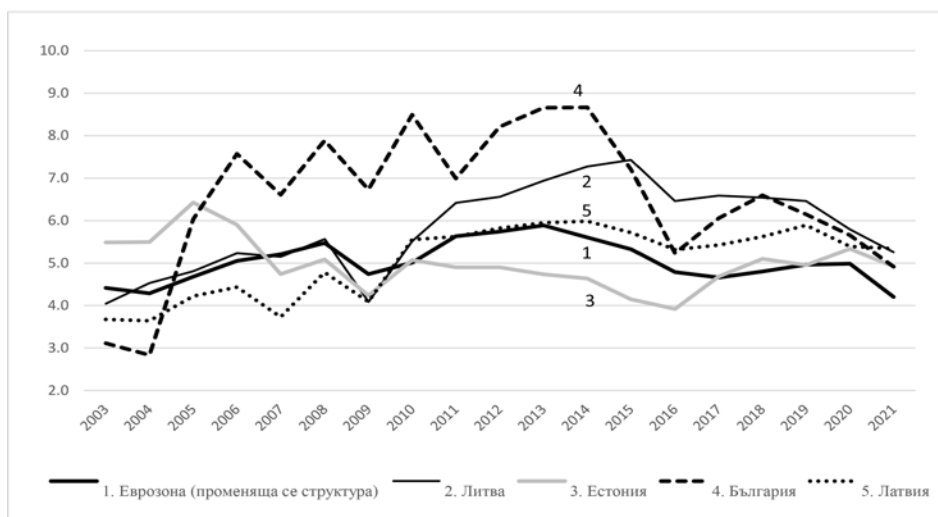
**Таблица 3.** Стандартно отклонение спрямо средногодишния темп на изменение на цените по групи за периода 2003 – 2020 г. (в скоби е дадена средна стойност за периода на теглата в потребителските кошници на съответните групи стоки и услуги в процент)

	Еврозона (променяща се структура)*	България	Естония	Латвия	Литва
Средногодишен темп на изменение на цени на стоки	1.4 (57.4)	3.6 (67.6)	2.9 (70.0)	4.0 (70.6)	2.9 (74.9)
Средногодишен темп на изменение на цени на услуги	0.5 (42.6)	3.4 (30.0)	2.6 (32.4)	4.4 (29.4)	3.0 (25.1)
Средногодишен темп на изменение на административно определя	1.0 (12.7)	3.6 (16.5)	6.3 (9.3)	8.8 (11.9)	5.6 (14.6)
Средногодишен темп на изменение на цени на течни горива и горива за лични превозни средства	9.5 (5.1)	10.4 (6.6)	11.2 (5.0)	10.6 (5.0)	8.7 (5.9)
Средногодишен темп на изменение на цени на храни, тютюневи изделия и алкохолни напитки	1.1 (19.4)	4.5 (30.4)	3.5 (29.2)	5.5 (31.5)	3.8 (32.5)
Средногодишна инфлация	0.9	3.4	2.6	4.0	2.7

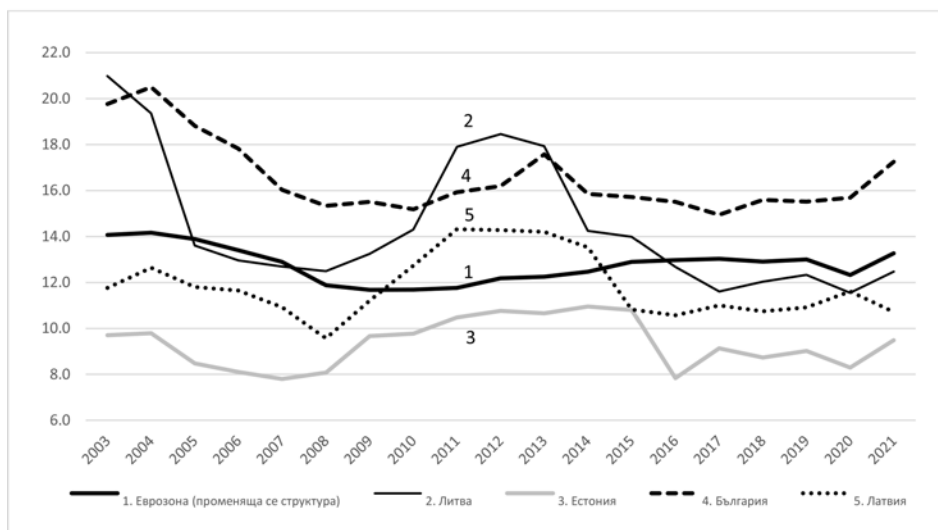
*Източник:* Евростат, Хармонизиран индекс на потребителските цени (2015 = 100) – годишни данни, темп на изменение. Изчисления на автора.

*Забележка:* Средногодишният темп на изменение на цените за периода 2003 – 2020 г. е изчислен като аритметична средна на стойностите на годишните темпове на изменение. Стандартното отклонение, стойността на което по групи стоки и услуги е представена в таблицата, се изчислява спрямо така изчисления средногодишен темп на изменение на цени.

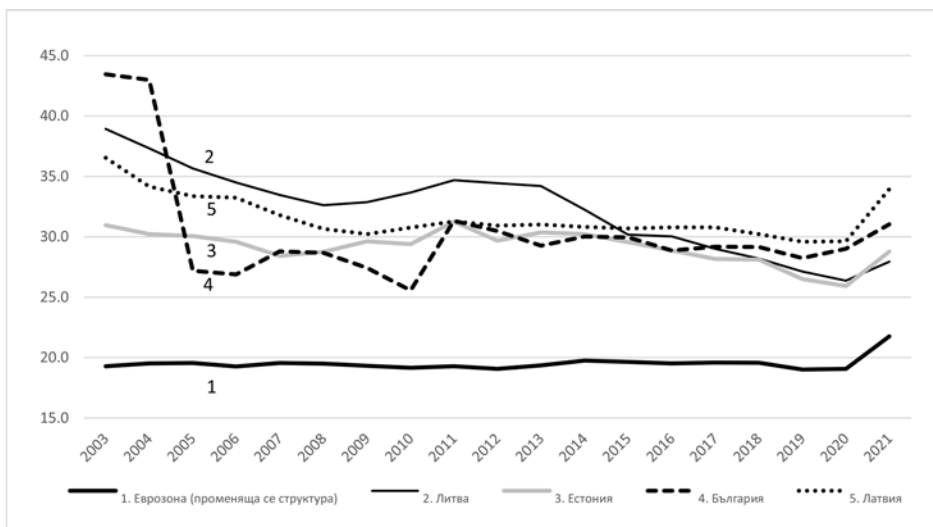
С развитието на икономиките може да се очаква теглата на групите стоки и услуги в потребителските кошници да се доближат до структурата на теглата в еврозоната. Данните показват подобна тенденция в идентифицираните като проблемни стокови групи, при които се наблюдават значителни колебания в цените – течните горива и горива за лични превозни средства, административните цени и хранителните стоки (фиг. 2 – 4). Реализирането на такава тенденция ще намали колебанията и в общата инфлация.



**Фиг. 2.** Течни горива и горива за лични превозни средства – тегло в потребителската кошница (%)  
 Източник: Евростат.



**Фиг. 3.** Стоки с административно определяни цени – тегло в потребителската кошница (%)  
 Източник: Евростат.



**Фиг. 4.** Храни, тютюневи изделия и алкохолни напитки – тегло в потребителската кошница (%)  
*Източник:* Евростат.

Анализът в тази част посочва, че вероятността за изпълнение на критерия за ценова стабилност нараства, ако икономиката е в условията на рецесия, когато се забавя процесът на конвергиране на доходите и ефектът Бала-са-Самуелсън е слаб или отсъства. По-големите колебания на инфлацията в България означават, че постигането на ценовия критерий по-скоро ще бъде случайно съвпадение, отколкото резултат от действието на фундаментални фактори, но затова пък всички други условия за приемане на еврото трябва да бъдат изпълнени, за да може да се използва моментът на изпълнение на критерия. Тенденциите в динамиката на инфлацията и структурата на теглата на стоките и услугите в потребителската кошници са благоприятни и, ако се запазят, ще допринасят за по-голяма предвидимост в инфлацията в перспектива.

### 3. ПОТЕНЦИАЛНИ ПРОБЛЕМИ ПРИ ИЗПЪЛНЕНИЕ НА КРИТЕРИИТЕ ЗА УСТОЙЧИВОСТ НА ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ

Ако рецесията спомага за понижаване на равнището на инфлация и свиване на колебанията по месеци, то рецесията обикновено води до нарастване на бюджетния дефицит. Обикновено рецесията се съпровожда от по-ниски приходи в държавния бюджет поради цикличното свиване на данъчната база и опита на фирмите да избягнат данъчното облагане, за да осигурят

повече ликвидни средства за дейностите си. В същото време разходите на бюджета нарастват – повишаването на равнището на безработица, съпровождащо ниската икономическа активност, предполага по-високи разходи за безработни, нарастват други социални плащания в зависимост от политиката на правителството. Тези фактори водят до поява и разширяване на бюджетните дефицити. Дали обаче бюджетният дефицит ще остане в рамките на 3% от БВП или ще ги надвиши, зависи изцяло от дискреционната политика на правителствата. Под социален и политически натиск правителствата могат да повишат социалните плащания и трансфери от бюджета, за да подкрепят доходите на домакинствата. Възможно е правителствата да бъдат под натиск за отпускане на финансова подкрепа на фирми и банки, нещо което се случи по света в периода на и след глобалната финансова криза и се случва сега поради ограничителните мерки, свързани с пандемията от COVID-19.

Глобалната финансова криза от 2008 – 2009 г. снизи икономическия растеж и инфлацията в страните, кандидати за членство в еврозоната, но кризата разтвори бюджетните им дефицити и те надхвърлиха границата от 3% към БВП. През кризисната 2009 г. Естония поддържа бюджетно салдо в рамките на фискалния критерий за дефицит – не повече от 3% към БВП, за разлика от другите две балтийски републики, чиито бюджетни дефицити достигнаха през 2009 – 2010 г. почти 10% от БВП (табл. 4). Неизпълнението на фискалните критерии забави влизането на Латвия и Литва в еврозоната. Латвия влиза в еврозоната от 1 януари 2014 г., а Литва от 1 януари 2015 г. Но Естония, в условията на глобален икономически катаклизъм и вътрешна рецесия, въвежда серия от рестриктивни мерки, насочени към ограничаване на публичните разходи и повишение на данъчните приходи (Raudla, 2011). Това позволи на страната да изпълни фискалния критерий за бюджетен дефицит до 3% към БВП.

**Таблица 4.** Бюджетно салдо в процент към БВП (дефиниция по процедурата за установяване на свръхдефицит)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
България	-4.05	-3.13	-1.98	-0.32	-0.49	-5.43	-1.74	0.08	1.11	1.97	1.92
Естония	-2.18	0.19	1.08	-0.28	0.18	0.70	0.14	-0.41	-0.72	-0.50	0.08
Латвия	-9.58	-8.65	-4.15	-1.40	-1.21	-1.58	-1.42	0.15	-0.78	-0.81	-0.57
Литва	-9.12	-6.90	-8.93	-3.14	-2.61	-0.62	-0.27	0.23	0.45	0.60	0.27

*Източник:* Амесо.

Критерият за съотношението на консолидирания държавен дълг в процент към БВП никога не е бил проблем за Естония, където това съотно-

шение е около 10% за дълъг период от време (табл. 5). Водещата причина за провеждане на рестриктивна, на практика про-циклична, вместо анти-циклична, фискална политика, е желанието на властите в Естония да бъдат изпълнени всички критерии от Маастрихт и страната да бъде приета в еврозоната като основен инструмент за преодоляване на последствията от глобалната криза.

**Таблица 5.** Държавен дълг в процент към БВП (дефиниция по процедурата за установяване на свръхдефицит)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
България	13.7	15.4	15.2	16.7	17.1	27.1	26.0	29.3	25.3	22.3	20.2
Естония	7.2	6.6	6.1	9.8	10.2	10.6	10.0	9.9	9.1	8.2	8.4
Латвия	36.8	47.9	43.7	42.2	40.0	41.6	37.1	40.4	39.0	37.1	36.9
Литва	28.0	36.2	37.1	39.7	38.7	40.5	42.5	39.7	39.1	33.7	35.9

*Източник: Амесо.*

Съотношението държавен дълг към БВП не представляваше проблем и за трите балтийски страни, както няма да бъде проблем и за България, защото това съотношение е много по-ниско от критерия, който е то да бъде не повече от 60% към БВП.

В заключение може да се посочи, че фискалната позиция на България е устойчива и поддържането на разумна фискална политика има благоприятно въздействие върху икономиката. Опитът на Естония показва, че краткосрочните цели на фискалната политика трябва да бъдат подчинени на ясно формулирани приоритети и стратегия за дългосрочното развитие на икономиката.

#### 4. КАКВИ СА ПЕРСПЕКТИВИТЕ БЪЛГАРИЯ ДА СТАНЕ ЧЛЕН НА ЕВРОЗОНАТА В РАМКИТЕ НА МИНИМАЛНИЯ СРОК ОТ ДВЕ ГОДИНИ

Както за трите балтийски републики, така и за България, най-проблематичният критерий, особено във възходяща фаза на бизнес цикъла, ще бъде постигането на критерия за ценова стабилност. От друга страна, в низходяща фаза на икономическия цикъл е много вероятно в проблематичен да се превърне критерият за съотношението на бюджетния дефицит в процент към БВП.

Световната икономика отново е в икономическа криза вследствие на пандемията от COVID-19. Всъщност забавяне на икономическата актив-

ност в света и в ЕС в частност се наблюдаваше още през 2019 г. Сега не може да се твърди дали това забавяне е било край на един бизнес цикъл и начало на нов. Мерките, предприети от правителствата срещу разпространението на пандемията от COVID-19 от второто тримесечие на 2020 г., както и промяната в поведението на потребители и инвеститори доведоха до свиване на икономическата активност, особено в сектора на услугите. Докато не се овладее разпространението на вируса, дори и да не се предприемат ограничителни мерки, промяната в поведението на потребителите в посока свиване на потреблението и предпазливост в социалните контакти, както и песимизмът на инвеститорите ще имат негативно влияние върху икономическата активност. По оценка на автора на настоящото изследване предпазливостта в поведението на домакинствата и инвеститорите ще се запази няколко години след овладяването на инфекцията и ще допринесе за относително по-бавни темпове на икономически растеж през следващите три-четири години. Негативният ефект на пандемията от COVID-19 ще тегне върху икономическия растеж през 2021 г. и вероятно през 2022 г.

Есенните прогнози (2020 г.) на ЕЦБ, ЕК и Международния валутен фонд (МВФ) за растежа на глобалната икономика през 2021 – 2022 г. са оптимистични. И трите институции предвиждат рецесия само през 2020 г., прогнозираят бързо възстановяване през 2021 г. (ЕК 4.6%, ЕЦБ 6.2%, МВФ 5.2%) и връщане към среден темп на растеж от около 3.5% след това. По моя оценка, ако не настъпят значителни подобрения в контрола върху заболяемостта (например чрез откриване на ваксина и масово ваксиниране или чрез създаване на специализирани лекарства срещу COVID-19) възстановяването на световната икономика ще започне едва през 2022 г. с колебливи темпове, а през 2021 г. може да се очаква много нисък растеж, дори близо до нулата в държави, където е трудно да се овладее болестта и се налага прилагането на административни ограничителни мерки. При нисък икономически растеж няма да има натиск от страна на търсенето върху международните цени на основните суровини и горива и при равни други условия (да няма промяна в предлагането), цените може да се задържат на нивото от 2020 г., което ще влияе за поддържане на ниска инфлация.

В Конвергентния доклад на ЕК (European Commission, 2020a), публикуван през юни 2020 г., оценките за изпълнението на количествените критерии за членство стъпват на данни от март 2020 г. Към март 2020 г. България не изпълнява два критерия – за ценова стабилност и за участие на българския лев във ВМ2. Българският лев от юли 2020 г. вече е включен във ВМ2, а ангажиментът на българското правителство и централната банка България да запази паричния съвет до влизането в еврозоната, означава, че няма основание да очакваме изненади по отношение на изпълнението на критерия за стабилност на валутния курс.

Връзката между икономически растеж и инфлация подсказва, че при ниска икономическа активност може да очакваме и ниска инфлация. Следователно вероятността България да постигне изпълнението на критерия за ценова стабилност при рецесия е висока, особено ако отчетем практиката от предходните години при изчисляване на количествения еталон за инфлацията да не се вземат предвид отрицателни стойности на инфлацията в някои държави, когато тези стойности представляват видимо отклонение от данните за инфлацията на другите страни.

**Таблица 6.** Прогнози за икономически растеж и инфлация в България на три институции – БНБ, МФ, ЕК

	2020	2021	2022
Икономически растеж (%)			
БНБ*	-5.5	4.0	3.8
МФ**	-3.0	2.5	3.0
ЕК***	-5.1	2.6	3.7
Инфлация (%)			
БНБ*	0.30	1.90	1.60
МФ**	1.40	2.10	2.60
ЕК***	1.20	1.40	1.80
Критерий за стабилност на цените****	1.70	2.05	2.57

*Източник:* \*Макроикономическа прогноза. Септември 2020. (Българска народна банка (2020)), стр. 16; \*\*Актуализирана средносрочна бюджетна програма за периода 2021 – 2023 (Мотиви към законопроекта за държавния бюджет на Република България за 2021 г.), стр. 22, Таблица I-2 „Основни макроикономически показатели“ (Министерство на финансите 29 октомври 2020 година); \*\*\* European Economic Forecast, Autumn 2020 (European Commission 2020b), стр. 125. \*\*\*\* Оценка на автора. Използвана е базата данни Ameco с есенната прогноза от 2020 г. на ЕК.

Оценката за количествената стойност на критерия за ценова стабилност, представена в настоящото изследване, е условна. Използвана е базата данни Ameco с есенната прогноза на Европейската комисия за 2020 г. за хармонизирания индекс на потребителските цени при база 2015 г. = 100. Оценката представлява средна аритметична инфлация за трите страни с най-ниска стойност на инфлация плюс 1.5 процентни пункта. Едва ли критерият за стабилност на цените през 2022 г., когато следва да се изготви поредният Конвергентен доклад на ЕК и ЕЦБ, ще бъде равен на оценената от автора стойност, най-малкото по методологически причини, но тази оценка дава възможност за формиране на очаквания, че през следващите две години е възможно инфлацията в България да се вмести в рамките на критерия. Както трите балтийски републики след глобалната финансова криза от



2008 – 2009 г., сега България може да се възползва от потиснатата динамика на ценовите индекси, за да изпълни критерия за ценова стабилност.

От двата фискални критерия – бюджетен дефицит до 3% от БВП и държавен дълг до 60% от БВП, проблем може да създаде изпълнението на първия критерий – за бюджетния дефицит (табл. 7).

**Таблица 7.** Прогнози за изпълнение на фискалните критерии

	2020	2021	2022
Бюджетно салдо в процент към БВП			
МФ* Дефицит на сектор „Държавно управление“ за целите на процедурата по свръхдефицит	-2.9	-2.5	-1.8
МФ* Дефицит на сектор „Държавно управление“	-5.2	-5.0	-1.9
ЕК**	-3.0	-3.0	-1.4
Държавен дълг в процент към БВП			
МФ*		27.5	28.6
ЕК**	25.7	26.4	26.3

\* „Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза 2021 – 2023“, Министерство на финансите, Октомври 2020 г., стр. 42, Табл. II-8: Основни показатели на сектор „Държавно управление“, ред „Дефицит на сектор „Държавно управление“ за целите на процедурата по свръхдефицит“ (Министерство на финансите 29 октомври 2020 година). Предстои ЕК да направи преглед на фискалните развията през 2020 г. и прогнозите за 2021 г. и да оцени кои от мерките са съотнесими към дефинициите за разходи, свързани с извънредни обстоятелства, както и коригираното салдо за целите на процедурата по свръхдефицит. \*\*“European Economic Forecast. Autumn 2020“, с. 125 (European Commission, 2020b).

Специфичните условия на пандемия и ограничителните мерки в борбата с разпространението ѝ, в които се намира световната икономика от началото на 2020 г., могат да допринесат за постигане на критерия за ценова стабилност в България в кратки срокове, а изпълнението на фискалните критерии ще зависи изцяло от политиката на правителството.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Поради пандемията COVID-19 икономическото развитие на България през 2021 и 2022 г. може да се реализира при специфични условия на потисната икономическа активност, относително ниска инфлация и ниски лихвени проценти, ако не настъпят съществени подобрения в борбата срещу COVID-19 в световен мащаб. Тези специфични условия могат да допринесат за изпълнението от България на проблематичния критерий за ценова стабилност. Разумната фискална политика, провеждана в България през

последните двадесет и три години гарантира устойчивостта на публичните финанси, изпълнението на фискалните критерии от Маастрихт и изпълнението на критерия за дългосрочния лихвен процент. На основа на анализа оценката на автора на настоящото изследване е, че е вероятно България да изпълни количествените икономически критерии за членство в еврозоната в рамките на минималния срок от две години след включването на българския лев във ВМ2. Смисълът на тази оценка е да подсказва, че в кратък хоризонт от време трябва да се извършат всички законови промени и реформи, необходими за подготовката на страната за членство в еврозоната.

Изводите от настоящия анализ могат да бъдат оспорвани най-малко в две направления. Първо, по отношение на прогнозите. Всяка прогноза съдържа прогностична грешка, а в специфични ситуации като сегашната – световна пандемия, грешките са изключително високи. Второ, може да се дебатира дали правителството трябва да следва фискална политика, насочена към постигане на 3% бюджетен дефицит, когато има необходимост от извършване на социални разходи в подкрепа на доходите на домакинствата и разходи, насочени към подкрепа на сектори, засегнати от мерките за ограничаване разпространението на болестта. Второто направление на дебат е много важно, то ще съдейства за постигане на обществен консенсус за приоритетите в политиката, провеждана в България. Както Естония трябваше да направи избор през 2009 г. – членство в еврозоната или подкрепа на доходите, така и България може да се наложи да направи подобен избор през следващите години – членство в еврозоната или разхлабване на фискалната политика и увеличение на държавния дълг.

## Литература

- Българска народна банка. (2020). *Макроикономическа прогноза. Септември 2020.* / Balgarska narodna banka. (2020). Makroikononicheska prognoza. Septemvri 2020.
- Министерство на финансите. 29 октомври 2020 г. *Актуализирана средносрочна бюджетна програма за периода 2021 – 2023 (Мотиви към законопроекта за държавния бюджет на Република България за 2021 г.).* / Ministerstvo na finansite. 29 oktombvri 2020 godina. Aktualizirana srednosrochna byudzhetna programa za perioda 2021 – 2023 (Motivi kam zakonoproekta za darzhavniya byudzhet na Republika Balgariya za 2021 g.).
- Ненова, М. (2006). *Макроикономически анализ на финансовите потоци.* “Амброзия НТ” ООД, София. / Nenova, M. (2006). Makroikononicheski analiz na finansovite pototsi. “Ambroziya NT” OOD, Sofiya.
- Чукалев, Г. (2002). „Ефектът Balassa-Samuelson в България.“ *Икономически изследвания, Агенция за икономически анализи и прогнози.* / Chukalev, G. (2002). „Efektat Balassa-Samuelson v Balgariya.“ Ikononicheski izsledvaniya, Agentsiya za ikononicheski analizi i prognozi.
- Balassa, B. (1964). „The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal.“ *Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 6 (Dec., 1964), pp. 584 – 596.

- Bank of Lithuania. (2005). „Annual Report of the Bank of Lithuania.“
- Borgersen, Trond-Arne and Roswitha M. King. (2011). „ Inflation in Latvia: How Real Is It?“ *Eastern European Economics*, Vol. 49, No. 3, May-June: pp. 26-53.
- Égert, B. (2005). „ Balassa-Samuelson Meets South Eastern Europe, the CIS and Turkey: A Close Encounter of the Third Kind?“ *William Davidson Institute Working Paper Number 796*, November.
- European Commission. (2020a). „Convergence Report 2020.“ *Economy Institutional Paper 129* | June 2020.
- (2010). „Convergence Report.“ *European Economy 3/2010*.
- 2020b. „European Economic Forecast, Autumn 2020.“ *European Economy Institutional Paper 136* | November 2020.
- (May 2006). „2006 Convergence Report on Lithuania, 2006 Convergence Report on Slovenia.“ *European Economy, Special Report 2, 2006*.
- Heymann, D. and A. Leijonhufvud. (1995). *High Inflation*. Clarendon Press – Oxford.
- Mihaljek, D. and Marc Klau. (2008). „Catching-up and inflation in transition economies: the Balassa-Samuelson effect revisited.“ *BIS Working Papers No 270*, December.
- Mundell, R. (1961). „A Theory of Optimum Currency Areas.“ *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657 – 665.
- (1997). „Currency Areas, Common Currencies, and EMU.“ *The American Economic Review*, Vol. 87, No. 2, *Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1997)*, pp. 214 – 216.
- Raudla, R. and Rainer Kattel. (2011). „Why Did Estonia Choose Fiscal Retrenchment after the 2008 Crisis?“ *Journal of Public Policy*, Vol. 31, No. 2 (August 2011), pp. 163 – 186.
- Българска народна банка. (2020). *Макроикономическа прогноза. Септември 2020*.
- Министерство на финансите. 29 октомври 2020 година. *Актуализирана средносрочна бюджетна програма за периода 2021 – 2023 (Мотиви към законопроекта за държавния бюджет на Република България за 2021 г.)*.
- Ненова, М. (2006). *Макроикономически анализ на финансовите потоци*. “Амброзия НТ” ООД, София.
- Чукалев, Г. (2002). „Ефектът Balassa-Samuelson в България.“ *Икономически изследвания, Агенция за икономически анализи и прогнози*.
- Balassa, B. (1964). „The Purchasing-Power Parity Doctrine: A Reappraisal.“ – *Journal of Political Economy*, Vol. 72, No. 6 (Dec., 1964), pp. 584 – 596.
- Bank of Lithuania. (2005). „Annual Report of the Bank of Lithuania.“
- Borgersen, Trond-Arne and Roswitha M. King. (2011). „ Inflation in Latvia: How Real Is It?“ *Eastern European Economics*, Vol. 49, No. 3, May-June: pp. 26 – 53.
- Égert, B. (2005). „ Balassa-Samuelson Meets South Eastern Europe, the CIS and Turkey: A Close Encounter of the Third Kind?“ *William Davidson Institute Working Paper Number 796*, November.
- European Commission. (2020a). „Convergence Report 2020.“ – *Economy Institutional Paper 129* | June 2020.
- (2010). „Convergence Report.“ *European Economy 3/2010*.
- 2020b. „European Economic Forecast, Autumn 2020.“ – *European Economy Institutional Paper 136* | November 2020.
- (May 2006). „2006 Convergence Report on Lithuania, 2006 Convergence Report on Slovenia.“ – *European Economy, Special Report 2, 2006*.
- Heymann, D. and A. Leijonhufvud. (1995). *High Inflation*. Clarendon Press – Oxford.
- Mihaljek, D. and Marc Klau. (2008). „Catching-up and inflation in transition economies: the Balassa-Samuelson effect revisited.“ *BIS Working Papers No 270*, December.

- Mundell, R. (1961). „A Theory of Optimum Currency Areas.“ – *The American Economic Review*, Vol. 51, No. 4 (Sep., 1961), pp. 657– 665.
- (1997). „Currency Areas, Common Currencies, and EMU.“ *The American Economic Review*, Vol. 87, No. 2, *Papers and Proceedings of the Hundred and Fourth Annual Meeting of the American Economic Association* (May, 1997), pp. 214 – 216.
- Raudla, R. and Rainer Kattel. (2011). „Why Did Estonia Choose Fiscal Retrenchment after the 2008 Crisis?“ – *Journal of Public Policy*, Vol. 31, No. 2 (August 2011), pp. 163 – 186.

## Приложение

### Количествени критерии за конвергенция

(Изложението по-долу използва българските преводи на Протокол 13 относно критериите за конвергенция от Консолидирания текст на Договора за Европейския съюз, и Доклада за конвергенция 2020 г. на Европейската централна банка.)

#### 1. Критерий за ценова стабилност

В член 1 на Протокол 13 относно критериите за конвергенция ценовата стабилност се дефинира така: „Критерият за ценова стабилност, посочен в член 140, параграф 1, първо тире от Договора за функционирането на Европейския съюз означава, че в съответната държава – членка, е налице ценова стабилност и средният темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите не превишава с повече от 1½ процентни пункта този, който съществува най-много в три държави – членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Инфлацията се измерва посредством индекс на потребителските цени на съпоставима база, като се отчитат различията в националните дефиниции.“

Конкретното приложение на критерия се представя в докладите за конвергенция. Под среден размер на инфлацията за период от една година се разбира изменението на 12-месечната средна величина на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) през референтния период. При определянето на референтната стойност се прилага принципът за „най-много три държави – членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, като се използва непреггелената средноаритметична величина на темпа на инфлация в съответните три страни.

#### 2. Критерии за устойчивост на публичните финанси

В член 2 на Протокол 13 критерият за държавната бюджетна позиция, посочен в член 140, параграф 1, второ тире от посочения договор, означава, че „по време на прегледа на резултатите Съветът не е приел решение по отношение на засегнатата държава членка в съответствие с член 126, параграф 6 от посочения договор, че е налице прекомерен бюджетен дефицит. Член 126 описва процедурата при прекомерен дефицит (ППД). Съгласно член 126, параграфи 2 и 3, в случай че държава членка не спази изискванията за бюджетна дисциплина, Европейската комисия изготвя доклад, и по-специално, когато:

- съотношението между планирания или фактическия бюджетен дефицит и БВП надхвърля референтната стойност (определена на 3% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако:
  - а) съотношението съществено и трайно е намалало и е достигнало ниво, близо до референтната стойност; или, алтернативно,

- б) излишъкът над референтната стойност е налице само временно и по изключение и съотношението остава близо до референтната стойност;
- съотношението между държавния дълг и БВП надвишава референтната стойност (определена на 60% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако е достатъчно намаляващо и достига референтната стойност със задоволителни темпове.

Разпоредбите на Договора по член 126 са допълнително уточнени в Регламент (ЕО) № 1467/97, изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011, както следва:

Потвърждава равнопоставеността на двата критерия – за държавния дълг и за дефицита, посочвайки първия за действащ, като допуска тригодишен преходен период за държави членки, намиращи се в процедура при прекомерен дефицит, открита преди 2011 г. В член 2, параграф 1а от Регламента се предвижда, че когато надхвърля референтната стойност, съотношението на държавния дълг към БВП се смята за достатъчно намаляващо и за приближаващо референтната стойност със задоволителни темпове, ако разликата по отношение на референтната стойност е намалявала през предходните три години със среден темп от една двадесета годишно въз основа на промените през последните три години, за които има данни. Изискването съгласно критерия за дълга също се смята за изпълнено, ако въз основа на бюджетните прогнози на Комисията съществува вероятност изискването намаление на разликата да настъпи през определените тригодишен период. При прилагането на бенчмарка (еталона) за намаляването на дълга следва да се отчита влиянието на икономическия цикъл върху темпа на намаляването на дълга;

Подробно се посочват съответните фактори, които Комисията следва да има предвид при изготвянето на доклад по член 126, параграф 3 от Договора. И най-важното, Регламентът определя редица фактори, които са от значение за оценяване на развитието в средносрочен хоризонт на икономическите показатели, състоянието на бюджета и равнището на държавния дълг (виж член 2, параграф 3 от Регламента и по-долу подробностите относно анализа на ЕЦБ, произтичащ от него).

Нещо повече, Договорът за стабилност, координация и управление (ДСКУ) в Икономическа и паричен съюз, който е изготвен въз основа на разпоредбите на усъвършенствания Пакт за стабилност и растеж, влезе в сила на 1 януари 2013 г. Дял III (Фискален пакт) предвижда още и обвързващо фискално правило, чиято цел е да гарантира, че бюджетът на сектор „държавно управление“ е балансиран или отчита излишък. Правилото се счита за спазено, ако годишното структурно бюджетно салдо отговаря на установената за съответната държава средносрочна бюджетна цел и в структурно изражение дефицитът не превишава 0,5% от БВП. Ако съотношението на държавния дълг към БВП е значително под 60% и рисковете за дългосрочната устойчивост на публичните финанси са ниски, като средносрочна бюджетна цел може да бъде заложен структурен дефицит от максимум 1% от БВП. Договорът за стабилност, координация и управление включва и бенчмарка за намаляване на дълга, посочен в Регламент (ЕС) № 1177/2011, който измени Регламент (ЕО) № 1467/97. От подписаните държави членки се изисква да въведат в конституцията си или в еквивалентен закон от равнище, по-високо от това на ежегодния закон за държавния бюджет, определените фискални правила, съпроводени с автоматичен механизъм за корекции в случай на отклонение от бюджетната цел.

### 3. Критерий за участие във валутния механизъм на Европейската парична система

В член 3 на Протокол 13 критерият за участие във валутния механизъм на Европейската парична система, посочен в член 140, параграф 1, трето тире от посочения договор, означава, че държавата-членка е спазвала нормалните граници на отклонение, предвидени във валутния механизъм на Европейската парична система, без да са били налице значителни отклонения най-малко през последните две години преди прегледа на резултатите. В

частност държавата-членка не трябва да е осъществявала през същия период девалвация на централния курс на своята валута спрямо еврото, по своя собствена инициатива.

Що се отнася до стабилността на валутния курс, ЕЦБ проучва дали държавата е участвала във Валутен механизъм 2 (ВМ2) (който от януари 1999 г. замени Валутния механизъм) в продължение на най-малко две години преди прегледа на конвергенцията, без да са били налице значителни отклонения, в частност без да е извършвана девалвация на валутата ѝ спрямо еврото. Ако периодът на участие е по-кратък, динамиката на валутния курс се описва за двегодишен референтен период.

Освен това въпросът за липсата на „значителни отклонения“ принципно се решава чрез: 1) преглед на степента, в която валутните курсове се отклоняват от централните курсове спрямо еврото във ВМ 2; 2) използване на показатели, като колебливост на валутния курс спрямо еврото и неговия тренд, както и диференциалите на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната и тяхната динамика; 3) преценка за ролята на валутните интервенции; и 4) разглеждане на ролята на международните програми за финансова помощ за стабилизирането на валутата.

#### 4. Критерий за конвергенция на лихвените проценти

В член 4 на Протокол 13 критерият за конвергенция на лихвените проценти, посочен в член 140, параграф 1, четвърто тире от посочения договор, означава, че „за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите държавата-членка е имала среден размер на номиналния лихвен процент по дългосрочните кредити, който не превишава с повече от 2 процентни пункта тези на най-много три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Лихвените проценти се определят въз основа на дългосрочните държавни облигации или други съпоставими ценни книжа, като се отчитат различията в националните дефиниции.

ЕЦБ прилага разпоредбите на Договора, като дългосрочният лихвен процент е изчислен като средноаритметична величина за последните 12 месеца, за които има налични данни за ХИПЦ. Принципът за „най-много три държави членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, използван за определянето на референтната стойност, се прилага чрез използването на непретеглената средноаритметична величина на дългосрочните лихвени проценти в същите три държави членки, включени при изчисляването на референтната стойност по критерия за ценова стабилност

*Постъпила на 05.07.2021 г.*