



**ЮГОЗАПАДЕН УНИВЕРСИТЕТ
„НЕОФИТ РИЛСКИ” – БЛАГОЕВГРАД**

СТОПАНСКИ ФАКУЛТЕТ

Катедра „Финанси и отчетност”

Виктор Михайлов Динев

**ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОЗОНАТА: ПРИЧИНИ,
ПОСЛЕДИЦИ И ОТРАЖЕНИЕ ВЪРХУ
ИКОНОМИКИТЕ НА НОВИТЕ СТРАНИ-ЧЛЕНКИ**

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за присъждане на образователна и
научна степен „доктор”

Област на висше образование – 3. Социални, стопански и
правни науки

Професионално направление – 3.8. Икономика

Докторска програма – Финанси, парично обръщение,
кредит и застраховка

**Научен ръководител:
гл. ас. д-р Иван Крумов Тодоров**

Благоевград, 2017 г.

Дисертационният труд е обсъден и насрочен за защита от катедра „Финанси и отчетност” на Стопански факултет при ЮЗУ „Неофит Рилски” – Благоевград. Виктор Михайлов Динев е редовен докторант към катедра „Финанси и отчетност” на Стопански факултет при Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград.

В структурно отношение дисертационният труд се състои от заглавна страница, съдържание, увод, изложение от три глави, заключение, списък с използваните съкращения, библиография, приложения, резюме на получените резултати и декларация за оригиналност. Общият обем на разработката е 199 страници. В изложението присъстват 37 таблици и 5 фигури. Приложенията към дисертационния труд са 2 на брой с обем от 3 страници. Използваната литература обхваща 236 източника, от които 81 на български език и 155 на английски език.

Защитата на дисертационния труд ще се състои на2017 г. от часа в Стопански факултет при Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград на заседание на научното жури. Материалите по защитата са на разположение на интересуващите се в Югозападен университет „Неофит Рилски” – Благоевград.

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. АКТУАЛНОСТ И ЗНАЧИМОСТ НА ИЗСЛЕДВАНАТА ТЕМА

Поради естеството, мащаба и дълбочината си дълговата криза в Еврозоната (ЕЗ) е **значима** за икономическата наука и е обект на засилен научен интерес. Независимо от усилията, които се полагат от 2010 г. досега от Европейския съюз (ЕС) и Международния валутен фонд (МВФ), са налице проблеми с Гърция, а и с предстоящото излизане на Обединеното кралство (ОК) от Съюза, кризата продължава да е **актуална**.

Дълговата криза в ЕЗ представлява екзогенен икономически шок, действащ върху икономиките на новите страни членки (НСЧ) на ЕС, включително и България, поради намаляването на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и търсенето на износ от пазарите в паричния съюз, което предполага ограничаване на икономическия растеж в тези страни. НСЧ, извървели пътя на прехода от планова към пазарна икономика, са уязвими към регионални и световни икономически кризи. 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 поддържат значителен приток на чуждестранна валута, инвестиции, включително и разработки от научноизследователска и развойна дейност, за да бъдат конкурентни на международния пазар и да поддържат социалния мир. Настоящите условия предполагат формирането на дългосрочна икономическа политика в

НСЧ, основана на политическите и икономически реалности – членство в ЕС и в ЕЗ /за някои от тях евентуално/, поддържането на ефективна пазарна икономика, съществуваща дългова криза в ЕЗ, демографски проблеми и редица политически проблеми.

2. ЦЕЛ И ЗАДАЧИ

Целта на дисертационния труд е да се анализират дългосрочните последици от дълговата криза в ЕЗ за икономиките на НСЧ на ЕС като група и за България по линия на платежния баланс и по специално чрез канала на външната търговия. Целта на изследването е постигната с изпълнението на следните **задачи**:

1. Систематизация на становищата относно причините за пораждаването на дълговата криза в Евронзоната;

2. Преглед на критичните бележки и предложения в научната мисъл по отношение на дълговата криза в Евронзоната;

3. Систематизация на проучванията относно влиянието на дълговата криза върху икономиките на НСЧ и изследване на икономическата политика в НСЧ от началото на дълговата криза в ЕЗ;

4. Систематизация на проучванията относно влиянието на дълговата криза върху България и изследване на икономическата политика на България от началото на дълговата криза в ЕЗ;

5. Анализ на икономическото управление в ЕС в периода на кризата;

6. Анализ на държавния дълг и основни макроикономически показатели на страните членки на ЕС, включително индикаторите за макроикономически дисбаланси;

7. Емпирична оценка на търговските еластичности на НСЧ /доходна и ценова, както и еластичност на ПЧИ/ и

сравнителен анализ на резултатите от иконометричното изследване на две извадки от данни с различни периоди;

8. Преглед на търговията на България с ЕС и ЕЗ, емпирична оценка на търговските еластичности на страната /доходна и ценова/ и сравнителен анализ на резултатите от иконометричното изследване на две извадки от данни с различни периоди.

3. ОБЕКТ И ПРЕДМЕТ НА ИЗСЛЕДВАНЕ

Обект на изследване е връзката между състоянието на платежния баланс и икономическия растеж в дългосрочен план. **Предмет** на изследване е влиянието на дълговата криза в ЕЗ върху икономическия растеж на НСЧ като група и на България в дългосрочен период чрез каналите на външната търговия.

4. ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА ТЕЗА

Изследователска теза в дисертационния труд е, че политиката, основана на експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ, е подходяща за НСЧ, независимо от рисковете от негативно влияние на екзогенни икономически шокове като дълговата криза в ЕЗ.

5. МЕТОДИ И МЕТОДОЛОГИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

В дисертацията са използвани различни подходи и **методи на изследване** – наблюдение, систематизиране, сравнителен анализ и теоретично обобщаване. Направени са регресионен и коинтеграционен анализ в глава трета за оценка на търговски еластичности.

6. ОГРАНИЧЕНИЯ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Времевият обхват на изследването е периодът от 2004 г. до 2015 г. Представени са и данни за отделни показатели с различен период поради ограниченост на публичната

информация, нуждата от представяне на актуална и релевантна информация и необходимост от спазване на статистическите изисквания при извършването на иконометричните изследвания.

Териториалният обхват е на ниво ЕС, Еврозона и на ниво страни членки на Съюза. Представени са допълнително статистически данни и за други развити страни и агрегирани стойности за целия свят за някои от показателите.

7. ИНФОРМАЦИОННО ОСИГУРЯВАНЕ НА ИЗСЛЕДВАНЕТО

Използвани са данни от уебсайта на Европейската комисия /*Ec.europa.eu*/, включително и Евростат /за повечето статистически параметри/, уебсайта на Европейската централна банка (ЕЦБ), уебсайта на Съвета на ЕС и на Европейския съвет /*Consilium.europa.eu*/, уебсайта на Международния валутен фонд, уебсайта на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, уебсайта на Световния икономически форум, Националния статистически институт и Министерство на финансите на България.

8. АПРОБАЦИЯ НА ДИСЕРТАЦИОННОТО ИЗСЛЕДВАНЕ

Публикувани са статии и са представени доклади по темата на дисертационния труд в специализирани научни издания и на международни научни конференции в България и чужбина. Резултатите от изследванията може да намерят практическо приложение при макроикономическото управление на ЕС /на ниво Съюз и на ниво ЕЗ/, на НСЧ на ЕС, включително и на България.

II. ОБЕМ И СТРУКТУРА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Дисертационният труд е структуриран в заглавна страница, съдържание, увод, изложение от три глави, заключение, списък с използваните съкращения, библиография, приложения, резюме на получените резултати и декларация за оригиналност. Той е в обем от 199 страници. Използваната литература обхваща 236 източника, от които 81 на български език и 155 на английски език. В основния текст са включени 5 фигури и 37 таблици, в които са представени резултатите от направените наблюдения и изчисления. Приложенията към дисертационния труд са 2 на брой в обем от 3 страници.

Съдържанието е поднесено както следва:

СПИСЪК С ИЗПОЛЗВАНИТЕ СЪКРАЩЕНИЯ

УВОД

ИЗЛОЖЕНИЕ

ГЛАВА ПЪРВА. ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОЗОНАТА: ПРИЧИНИ И ПОСЛЕДИЦИ

1.1. Преглед на литературата относно дълговата криза в Еврозоната

1.1.1. Систематизация на становищата относно причините за дълговата криза в Еврозоната

1.1.2. Критични бележки и предложения в научната мисъл относно дълговата криза в Еврозоната

1.1.2.1. Научни изследвания относно икономическата рамка на ЕС в периода на дълговата криза

1.1.2.2. Парична политика в ЕС и Еврозоната

1.1.2.3. Политика на ЕС в банково-финансовия сектор

1.1.3. Преглед на литературата относно влиянието на дълговата криза в Еврозоната върху икономиките на новите страни членки на ЕС

- 1.1.3.1. Дълговата криза и икономиките на НСЧ
- 1.1.3.2. Икономическо управление на НСЧ от началото на дълговата криза в Евроната
- 1.1.3.3. Членството на НСЧ в Евроната
- 1.1.4. Преглед на литературата относно влиянието на дълговата криза в Евроната върху икономиката на България
 - 1.1.4.1. Дълговата криза и българската икономика
 - 1.1.4.2. Икономическо управление на България от началото на дълговата криза в Евроната
 - 1.1.4.3. Членството на България в Евроната
- 1.2. Икономическо управление в ЕС в периода на дълговата криза
 - 1.2.1. Икономическа рамка на ЕС
 - 1.2.2. Парична политика в Евроната
 - 1.2.3. Банково-финансов сектор в ЕС
- 1.3. Изводи към глава първа

ГЛАВА ВТОРА. ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ И МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ ЗА ПЕРИОДА 2004-2015 Г.

- 2.1. Динамика на държавния дълг в Европейския съюз за периода 2004-2015 г.
- 2.2. Макроикономическа среда в Европейския съюз за периода 2004-2015 г.
- 2.3. Процедура при макроикономически дисбаланси и конкретна статистика за периода 2004-2015 г.
- 2.4. Изводи към глава втора

ГЛАВА ТРЕТА. ОТРАЖЕНИЕ НА ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОНАТА ВЪРХУ ИКОНОМИКИТЕ НА НОВИТЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

- 3.1. Емпиричен анализ на влиянието на дълговата криза в Евроната върху икономиките на НСЧ
 - 3.1.1. Теоретична основа на емпиричното изследване
 - 3.1.2. Методология на изследването

- 3.1.3. Емпирични изследвания във връзка с платежно-балансовите ограничения върху икономиките на новите страни членки на ЕС
 - 3.1.4. Резултати от емпиричния анализ
 - 3.2. Емпиричен анализ на влиянието на дълговата криза в Еврозоната върху икономиката на България
 - 3.2.1. Теоретична основа на емпиричното изследване
 - 3.2.2. Методология на изследването
 - 3.2.3. Емпирични изследвания във връзка с платежно-балансовите ограничения върху икономиката на България
 - 3.2.4. Преглед на търговията на България с ЕС и Еврозоната
 - 3.2.5. Резултати от емпиричния анализ
 - 3.3. Изводи към глава трета
- ЗАКЛЮЧЕНИЕ**
- БИБЛИОГРАФИЯ**
- ПРИЛОЖЕНИЯ**
- РЕЗЮМЕ НА ПОЛУЧЕНИТЕ РЕЗУЛТАТИ**
- ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ**

III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

УВОД

В увода на дисертационния труд е обоснована актуалността и значимостта на изследвания проблем и са дефинирани целите, задачите и защитаваната от автора теза. Дефинирани са обект и предмет на изследване, времеви обхват, териториален обхват и методи на изследването.

ИЗЛОЖЕНИЕ

ГЛАВА ПЪРВА. ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОЗОНАТА: ПРИЧИНИ И ПОСЛЕДИЦИ

В глава първа е направен преглед на литературата във връзка с дълговата криза в ЕЗ и е анализирана основната последица от кризата – реакцията на институциите в ЕС.

Авторът излага систематизирано основните становища за причините, довели до дълговата криза в ЕЗ. Представени са вижданията на *защитниците на рамката в Европейския паричен съюз (ЕПС)* и на политиката на строги икономии, като сред тях са Райнхарт, Рогоф, Булоу и др. Те приемат неспазването на критериите, заложиени в Пакта за стабилност и растеж (ПСР) и наличието на множество макроикономически дисбаланси за първопричина на кризата. Представени са вижданията и на *фундаменталистите*, сред които са Кругман, Стиглиц, Айхенгрийн, Фелдстейн, Фридман, Сорос и др. Те критикуват рамката в ЕПС, чиято структура предполага поляризация на ЕЗ на център и периферия. Представени са и вижданията на *защитниците на множествените равновесия*, които твърдят, че пазарите не винаги могат да функционират оптимално и затова страните могат да се

окажат в ситуация на набор от възможни равновесни условия, без да е налице голяма промяна в макроикономическите параметри, като съществува самоизпълняваща се динамика (self-fulfilling dynamics) и се изтъква валидността на хипотезата за крехкост на публичните финанси (fragility hypothesis). Тази позиция се поддържа първоначално от де Гроу.

Авторът представя и хипотезата за *хистерезис на естественото ниво на производство*, предложена първо от Бланшар и Съмърс, според която саморегулиращият се механизъм връща икономиката към естествените нива на производство, но те са различни от предкризисните. Самият хистерезис представлява отклонението от предкризисното ниво и възниква нуждата от политики, насочени към достигане на предкризисното равновесно ниво на производство.

Очертани са характеристиките на суверенната дългова криза в ЕЗ, която се приема за макроикономическа, банкова и финансова криза. Авторът подчертава, че световната финансова и икономическа криза се оказва катализатор на процесите, започнали през 2009 г. и проявили се през 2010 г. в ЕЗ, като дълговата криза се приема често и за последна фаза на световната финансова криза в Европа. Представени са и позициите на редица български учени, сред които Стоянов, Николов, Тодоров, Ангелов, Статева, Желязкова и др. Сред тях като цяло не се споделят радикални виждания относно причините за дълговата криза.

Авторът представя критични бележки и предложения в научната мисъл в три направления – икономическа рамка на ЕС, парична политика в ЕС и ЕЗ, политика в банково-финансовия сектор и интеграционни проблеми на Съюза. В тези части на разработката са представени мнения на най-

известните учени на нашето време и на редица български икономисти.

Разгледано е мнението на редица автори относно влиянието на дълговата криза върху икономиките на НСЧ, включително управленската рамка в НСЧ и членството на НСЧ в ЕЗ. Сред представените мнения са тези на Кругман, Бланшар, Улф, Инотай, Кристе, Пятковски, Фаркас, Тодоров, Стоилова, Патонов, Статева и др.

Дълговата криза като част от световната финансова и икономическа криза засяга НСЧ по три канала – търговски, инвестиционен и кредитен. Въздействието на световната криза през трите канала се отразява в различна степен на икономиките на НСЧ в зависимост от икономическите характеристики на тези страни. Балтийските републики, Полша и Словения се справят по-добре от останалите НСЧ в кризисните условия и това намира израз във високите оценки на институциите от ЕС. Оценки на инфраструктурата, инвестициите в човешки капитал и институционалната среда не потвърждават изоставане на НСЧ от ядрото на ЕС. Световната финансова и икономическа криза увеличи привлекателността на членството в ЕЗ, тъй като то се асоциира с по-голяма сигурност и стабилност на макроикономическата среда, но обезценяването на местните валути и забавянето на икономическия растеж в НСЧ направиха по-трудно съобразяването с критериите от Маастрихт. Впоследствие дълговата криза в ЕЗ намали атрактивността на членството във валутния съюз. Научната общност се обединява около тезата за осъществяване на политика на експортноориентиран икономически растеж от НСЧ, в условията на членство в ЕС и поради спецификата на страните на малки отворени икономики.

Авторът е систематизирал мненията на редица учени, като Минасян, Ганчев, Стоянов, Стоилова, Бонева,

Тодоров, Статева и др., относно влиянието на кризата върху българската икономика, икономическото управление в България и предстоящото членство на страната в ЕЗ.

Дълговата криза в ЕЗ оказва съществено влияние върху икономиката на България, поради характера ѝ на макроикономическа, финансова и банкова криза. Макроикономическото управление на България води предимно неолиберална политика в кризисния период, като управляващият елит не осъществява ефективни, задълбочени и релевантни реформи в икономическата сфера.

Авторът разглежда икономическата политика на ЕС, като я структурира в три отделни части – икономическа рамка на ЕС, парична политика в ЕС и ЕЗ и политика в банково-финансовия сектор. Авторът ясно откроява мерките, насочени към запълване на пропуските и слабостите в рамките на ПСР във връзка с дълговата криза в ЕЗ, а и именно пакт „Евро плюс“, Пакет от шест законодателни акта („Six-Pack“), Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (ДСКУИПС, Фискалният пакт е част от този договор), Пакет от два законодателни акта („Two-Pack“), трите спасителни фонда – Европейски фонд за финансова стабилност (EFSF), Европейски механизъм за финансова стабилизация (ESFM) и Европейски механизъм за стабилност (ESM).

Авторът подчертава значението на паричната политика в ЕЗ, която се осъществява от ЕЦБ и Евросистемата, като е представена информация за основните инструменти на институциите в тази сфера, както и реакцията към кризата. Подчертани са активните действия в ЕС в сферата на паричната политика относно дълговата криза след 2011 г.

Авторът излага информация по отношение на банково-финансовия сектор в ЕС, с акцент върху условията, при

които държавите могат да спасяват финансовите институции (Съобщение 2013/С 216/01 на ЕК от 1 август 2013 г.), банковия съюз и основните му стълбове - Единният надзорен механизъм (SSM) и Единният механизъм за реструктуриране (SRM), и споразумението Базел III.

Като **изводи** могат да се представят следните постановки. Основната част от икономистите застъпват тезата на "*фундаменталистите*", докато неспазването на критериите, заложи в ПСР, и наличието на макроикономически дисбаланси в периферните държави на ЕС се приемат за основна причина за дълговата криза от ограничен кръг поддръжници. Хипотезата за „*множествените равновесия*” допълва научната теория. На база на анализа на икономическата политика в ЕС може да се приеме, че икономическата рамка в ЕС предполага дисбаланси сред страните членки, а забавената реакция на институциите в Съюза спрямо дълговата криза в Евронзоната я удължава.

Дълговата криза в ЕЗ оказва съществено влияние върху икономиките на НСЧ поради характера ѝ на макроикономическа, финансова и банкова криза. Макроикономическото управление на България води предимно неолиберална политика в кризисния период, а управляващият елит не осъществява ефективни, задълбочени и релевантни реформи в икономическата сфера.

Авторът **препоръчва** продължаване на реформите в институционалната рамка на ЕС и ЕЗ с оглед настоящите икономически и политически условия. Необходимо е НСЧ, включително и България, да провеждат умерена икономическа политика, с оглед постигане на баланс между финансова дисциплина и поддръжане на необходимите условия за живот, справедливост и социален

мир. Последното би се постигнало в настоящите икономически и политически условия чрез прилагане на политика на експортноориентиран икономически растеж при НСЧ. Подобна политика изисква и подобряване на законодателната база и макроикономическата среда за привличане на ПЧИ, които са основен източник на финансиране и нови технологии в малки отворени икономики като НСЧ.

ГЛАВА ВТОРА. ДИНАМИКА НА ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ И МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ ЗА ПЕРИОДА 2004-2015 Г.

Изследването в глава втора е в три направления за периода 2004-2015 г. – динамика на дълговите равнища в ЕС и други страни, макроикономическа среда в ЕС и процедура при макроикономически дисбаланси.

Разгледана е динамиката на държавния дълг в ЕС, развитите страни, Китай и Русия, като допълнително е представена и статистическа информация за бюджетния дефицит и лихвения процент по държавните ценни книжа (ДЦК) /съобразно Маастрихтските конвергентни критерии/. Равнището на държавния дълг не само в ЕЗ и ЕС, но и сред развитите страни е на високо ниво, като нараства стремително от началото на световната финансова и икономическа криза. Подобно обстоятелство излага на риск световната икономика. Сред страните има различия в уязвимостта им на финансови кризи и стабилността на публичните им финанси. Сред факторите за различията са нивото на държавен дълг, бюджетното салдо, наличието на макроикономически дисбаланси в икономиката, размерът на финансовата система на страната, размерът на националното стопанство, членството в регионален икономически съюз, международните икономически условия /финансови,

ресурсни и икономически кризи/ и различни политически условия /конфронтации с характер на търговски войни, взаимни икономически санкции с политически характер, реални военни действия/.

Авторът прави анализ на основни макроикономически показатели на страните членки на ЕС и представя средни величини за ЕС, ЕЗ, „старите” страни членки и НСЧ. Представени и анализирани са осем макроикономически показателя, които авторът смята за съотносими с оглед установяването на причините за дълговата криза. Изследвани са реалният икономически растеж, безработицата, инфлацията, салдото по текущата сметка, салдото на финансовата сметка, степента на конкурентоспособност, външният дълг и нетният външен дълг. Допълнително с оглед установяване на изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от НСЧ е представена статистическа информация и за критерия за стабилност на валутния курс.

Процедурата по макроикономически дисбаланси в ЕС се отнася до четиринадесет макроикономически показателя, като авторът е представил и анализирал статистическа информация за страните членки на ЕС и средни величини /средни аритметични стойности/ за ЕС, ЕЗ, „старите” страни членки и НСЧ. Показателите са групирани в три групи: *външни дисбаланси и конкурентоспособност* – салдо по текущата сметка, нетна международна инвестиционна позиция, реален ефективен валутен курс, експортен пазарен дял и номинален индекс на единичните разходи за труд; *вътрешни дисбаланси* – дълг на частния сектор, кредитен поток на частния сектор, дефлирани цени на жилищата, дълг на сектор „Държавно управление”, коефициент на безработица и общо задължения на финансовия сектор; *нови показатели за заетостта* –

коэффициент на активност, коэффициент на дългосрочна безработица и коэффициент на младежка безработица.

Като **изводи** могат да се представят следните постановки. Резултатите потвърждават, че макроикономическите дисбаланси в страните членки на ЕС се явяват пряк фактор във възникването и проявлението на дълговата криза в ЕЗ, като те продължават да са налице. Високият държавен дълг се явява сериозен проблем в целия свят и създава условия за циклични икономически кризи, породени от дълговата спирала, към която са се устремили множество развити страни. Критериите за стабилност на публичните финанси не се спазват от страни с различни икономически характеристики – не само от периферни страни в ЕС, като Гърция и Португалия, но и от Франция и Германия, и неизпълнението на тези критерии от редица страни членки на ЕС и ЕЗ не може да бъде фактор в проявилата се дългова криза. Индикаторите за макроикономически дисбаланси в ЕС имат рестриктивна природа, процедурата е несправедлива и неефективна. Групата индикатори „нови показатели за заетостта” и показателят „коэффициент на безработица” нямат пряка връзка с възникването и проявлението на дълговата криза в ЕЗ, стабилността на икономиката и публичните финанси сред страните членки в ЕС. Трите групи основни индикатори на макроикономически дисбаланси визират само краткосрочни и средносрочни ефекти във връзката „макроикономически показатели – икономически растеж”.

Резултатите показват множество икономически различия при НСЧ в предкризисния и кризисния период, но според автора дълговата криза в ЕЗ улеснява покриването на Маастрихтските конвергентни критерии поради наличието на конвергенция при нивата на лихвения процент по държавните ценни книжа и инфлацията, които са най-трудно изпълнимите критерии от НСЧ. Множество

индикатори за макроикономически дисбаланси с финансов характер /нетна международна инвестиционна позиция, динамика на дълга на частния сектор/ свидетелстват за рисковите позиции при НСЧ, които след световната финансова и икономическа криза и последвалата я дългова криза в ЕЗ се утежняват. Индикатори като кредитният поток на частния сектор, задълженията на финансовия сектор и дефлираните цени на жилищата свидетелстват за макроикономически дисбаланси сред НСЧ в предкризисния период подобно на страните от периферията на ЕЗ, което поставя под съмнение стабилността на икономиките им. След 2008 г. при НСЧ намаля растежът на експортния пазарен дял в световния износ вследствие на световната финансова и икономическа криза, а по време на дълговата криза в ЕЗ делът намалява /2012-2013/. Изводите се отнасят в пълна степен и за България.

Поради различията в уязвимостта на публичните финанси при страните по света и в ЕС е необходимо да се изведат възможни икономически решения /с характер на **препоръки**/ от властите в Съюза. Международните икономически условия /финансови, ресурсни и икономически кризи/ и различните политически условия /конфронтации с характер на търговски войни, взаимни икономически санкции с политически характер, реални военни действия/ са трудно променими фактори за уязвимостта на публичните финанси от повечето страни в ЕС. Евентуално ЕС би могъл да наложи своите икономически интереси на световно ниво, но както показаха преговорите с Канада и САЩ, в ЕС са налице разнородност, непостоянство и колебливост пред трети страни. Размерът на финансовата система на страните и размерът на националната икономика са трудно променими фактори за уязвимостта на публичните

финанси от страните членки по отделно в краткосрочен и средносрочен период. По-лесно решение на дълговите проблеми в ЕЗ е ускоряването на интеграционните процеси, включително във финансовата сфера /например капиталовите пазари/. Интеграционните процеси в ЕС, независимо от интензитета им, трябва да се съпътстват от основните средства за стабилизиране на публичните финанси – ограничаване на държавния дълг, стабилизиране на салдото по държавния бюджет /поне в средносрочен период/ и превенция по отношение на наличието на макроикономически дисбаланси в икономиката. Към процедурата за макроикономически дисбаланси в ЕС могат да се отправят следните препоръки:

1) Промяна в референтните стойности на основни индикатори за макроикономически дисбаланси, в три направления – разширяване на праговете с оглед минимизиране на рестриктивния им ефект, различни граници при период на стабилност и при кризисен период за всички показатели, и различни прагове за всички показатели по отношение на страни с различна степен на реална конвергенция;

2) Премахване на групата индикатори „нови показатели за заетостта” и показателя „коэффициент на безработица”;

3) Създаването на група индикатори за дългосрочна конкурентоспособност.

Показателите за дългосрочна конкурентоспособност биха могли да бъдат групирани в две направления – количествени показатели на работната сила и качествени показатели на работната сила. Качествените показатели са следните: първо, разходи за научноизследователска и развойна дейност на частния сектор, процент от брутния вътрешен продукт (БВП); второ, разходи на публичните власти за наука, процент от БВП; и трето, разходи на

публичните власти за образование, процент от БВП. Количествените: първо, възрастова структура на населението /отклонение от конкретно избраните референтни стойности – касае обема на работната сила в бъдеще/; второ, процент на завършилите средно образование /касае успешната социализация на гражданите/; и трето, дисбаланси на пазара на висококвалифицирана работна сила /влият на конкурентоспособността в бъдеще/. Относно показателя „коефициент на безработица”, той може да бъде заменен с измерител за дисбаланси на пазара на труда /и от страна на търсенето, и от страна на предлагането/. Такъв индикатор би свидетелствал пряко за предстояща криза, като показва неефективното използване на работната сила и отдалечаването на реалния БВП от оптималното му равнище.

Необходимо е НСЧ, включително и България, да провеждат умерена икономическа политика, с оглед постигане на баланс между финансова дисциплина и поддържане на необходимите условия за живот, справедливост и социален мир. Изграждането и прилагането на икономическа политика на база експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ в НСЧ е реалистично средство за икономически успех в настоящите икономически и политически условия. Последното изисква подобряване на макроикономическата и институционална среда с цел привличане на чуждестранни инвестиции след спада от 2009 г., продължил в периода на дълговата криза в ЕЗ. Необходимо е и въвеждане на стратегии в НСЧ относно развитието на човешкия капитал и научноизследователската и развойна дейност. Последствията от дълговата криза в ЕЗ /номинално конвергиране в ЕС/ улесняват НСЧ при кандидатстване в ЕЗ. Това води до логичната препоръка за

формирани на пътна карта за членство в ЕЗ за тези страни, които все още не са приели еврото, публичното му дебатиране и експертна оценка. Предвид обстоятелствата /номинално конвергиране в ЕС/ влизането на НСЧ, които не са в ЕЗ, във Валутнокурсен механизъм 2 е рационално, при поддържане на умерен бюджетен дефицит до 2,5% от БВП и промяна в правната уредба относно паричната политика, с оглед изпълнение на правните изисквания за членство в ЕЗ.

ГЛАВА ТРЕТА. ОТРАЖЕНИЕ НА ДЪЛГОВАТА КРИЗА В ЕВРОЗОНАТА ВЪРХУ ИКОНОМИКИТЕ НА НОВИТЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

В глава трета е изследвано емпирично влиянието на дълговата криза върху икономиките на НСЧ. Отделно е анализирано влиянието на дълговата криза в ЕЗ върху икономиката на България, като е разгледана търговията с ЕС и ЕЗ за периода 2002-2014 г. и е направено емпирично проучване на платежно-балансовите ограничения върху икономиката на страната.

В емпиричния анализ относно НСЧ авторът разглежда търговския канал като значим от гледна точка на ефекта на дълговата криза върху износа на тези страни, за които страните от ЕЗ са основен пазар. Може да се приеме, че каналът на валутния курс и финансовият канал също са анализирани, тъй като в иконометричното изследване е използвана променлива за ценова еластичност. В случая с НСЧ тя се явява еластичност на реалния ефективен валутен курс /канал на валутния курс/, а в уравнението за износа участва и променлива за ПЧИ /финансов канал, по-конкретно подканал по линия на платежния баланс/. Разглежда се търговската еластичност само от страна на търсенето.

В изследването се изчислява равновесният темп на икономически растеж в дългосрочен период Yl от гледна точка на платежния баланс съгласно закона на Търлоул (*Thirlwall's law*):

$$(1) Yl = \frac{\alpha}{\beta} W$$

където W е темп на нарастване на световното производство /доход/, а $\frac{\alpha}{\beta}$ е съотношение между доходните еластичности на износа (α) и вноса (β). Според уравнение (1) при еднакво увеличаване на световното производство W , дългосрочният равновесен растеж в икономиката Yl ще се определя от съотношението на доходните еластичности на износа и на вноса $\frac{\alpha}{\beta}$.

В изследването е използван *моделът на несъвършени заместители* на Голдщайн и Кхан от 1985 г., според който се предполага, че вносът не е идеален заместител на произведените в страната стоки и услуги /за разлика от модела на съвършени заместители/. Обикновено при оценка на търговската еластичност за установяване на краткосрочни и дългосрочни зависимости се използва коинтеграция.

Двете основни уравнения за търсене на износ и на внос са следните /линеаризирани посредством натурални логаритми/:

$$(2) \ln E_t = \ln A_t + \alpha_1 \ln YEA_t + \alpha_2 \ln IE_t + \alpha_3 \ln FDI_t + \epsilon_t$$

$$(3) \ln I_t = \ln B_t + \beta_1 \ln NY_t + \beta_2 \ln II_t + \varphi_t$$

където E_t и I_t са износът и вносът /в реално изражение/ на НСЧ, NY_t и YEA_t са реалният БВП съответно на НСЧ и на ЕЗ, IE_t и II_t са съответно относителните цени на износа и на вноса, FDI_t са ПЧИ в страната износител /в реално изражение/, α_1 и β_1 са съответно доходните еластичности на износа и вноса, α_2 и β_2 са съответно ценовите еластичности на износа и на вноса, α_3 е еластичността на

ПЧИ, A_t и B_t са свободни членове, ϵ_t и φ_t са смущения, а \ln означава, че променливата е логаритмувана с натурален логаритъм. В уравнение (2) са включени ПЧИ с цел установяване на влиянието им върху формирането на износа на НСЧ.

Моделът с корекция на грешката има следния вид:

$$(4) \Delta \ln E_t = -\chi(\ln E_{t-1} - CE - \kappa_1 \ln YEA_{t-1} - \kappa_2 \ln I_{t-1} - \kappa_3 \ln FDI_{t-1}) + \mu_1 \Delta \ln YEA_t + \mu_2 \Delta \ln I_t + \mu_3 \Delta \ln FDI_t + o_t$$

$$(5) \Delta \ln I_t = -\phi(\ln I_{t-1} - CI - \lambda_1 \ln NY_{t-1} - \lambda_2 \ln II_{t-1}) + \nu_1 \Delta \ln NY_t + \nu_2 \Delta \ln II_t + \rho_t$$

където Δ е оператор за първа разлика, κ_1 , κ_2 и κ_3 са дългосрочни коефициенти на еластичност на трите независими променливи при износа, λ_1 и λ_2 са дългосрочните коефициенти на еластичност на двете независими променливи при вноса, μ_1 , μ_2 и μ_3 са краткосрочните коефициенти на еластичност на трите независими променливи при износа, ν_1 и ν_2 са краткосрочните коефициенти на еластичност на двете независими променливи при вноса, CE и CI са константите в уравненията на износа и на вноса съответно, χ и ϕ са коефициентите, измерващи корекцията на грешката съответно при износа и при вноса, ρ_t и o_t представляват смущения, а останалите символи са известни.

Направен е тест за коинтеграция на променливите в уравнение (2) и уравнение (3) – Као Residual Cointegration Test за панелни данни. При установяване на коинтеграционна зависимост за съответното уравнение е специфициран модел с корекция на грешката (ЕСМ), чрез който се установят дългосрочните и краткосрочните зависимости между обясняваната променлива и независимите променливи. Направена е проверка за статистическа значимост на коефициентите за коригиране

на отклоненията от дългосрочната зависимост между променливите, известна като тест за *дългосрочна слаба екзогенност*. Отхвърлянето на нулевата хипотеза е доказателство за наличието на дългосрочна зависимост между променливите и на тенденция на връщане към нея след временни отклонения.

В разработката е създаден собствен модел с корекция на грешката /уравнение (4) и уравнение (5)/, в който са включени ненаблюдаеми ефекти /фиксиран по държави/. Изграден е модел с необходимите лагови значения на променливите, при което стойността на критерия на Дърбин-Уотсън (Durbin-Watson) да бъде 2 или повече. Една от причините за създаването на собствен модел с корекция на грешката е липсата на адекватни резултати при прилагане на стандартния векторен модел с корекция на грешката при информационните продукти. Направен е и тест за наличие на причинност по Грейнджър, установяващ посоката на зависимост между променливите в уравнение (2) и уравнение (3).

Данните са панелни и включват страните България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Словакия, Словения, Румъния, Унгария, Хърватия и Чехия. Използвани са и четири фиктивни променливи (dummy variables) – за глобалната финансова криза, за плаващ валутнокурсен режим, за членство в ЕЗ и за членство в ЕС.

С цел установяване на влиянието на дълговата криза в ЕЗ върху икономиките на НСЧ в дългосрочен период са сравнени резултатите от две извадки от данни – цяла извадка от данни, период 2004-2015 г.; и частична извадка от данни, от 2004 г. до второто тримесечие на 2010 г. /2010Q2/.

Тестовите за коинтеграция показват, че е налице подобен процес и при двете уравнения и за двете извадки от данни, като това се отнася, както за стандартния модел

/без фиктивни променливи/, така и за уравненията с фиктивни променливи.

От извършения емпиричен анализ чрез ЕСМ се отхвърля нулевата хипотеза за дългосрочна слаба екзогенност и се потвърждава наличието на дългосрочна зависимост между променливите и тенденцията на връщане към нея след временни отклонения. Времето, необходимо за връщане към дългосрочно равновесие между променливите, е 3 години за износа при цялата извадка, 2 години за износа при частичната извадка, почти 2 години за вноса при цялата извадка, и година и половина за вноса при частичната извадка от данни. Следователно при вноса дългосрочната зависимост е по-стабилна, отколкото при износа, а дълговата криза е повлияла негативно на дългосрочната зависимост между променливите и по линия на вноса, и по линия на износа.

Налице е намаление на конкурентоспособността на производителите от НСЧ на пазара в ЕЗ след началото на дълговата криза – коефициентът на доходната еластичност на износа за цялата извадка от данни е по-нисък от коефициента на доходната еластичност на износа за частичната извадка от данни с приблизително 29,78% /краткосрочни коефициенти/. Тези коефициенти са със стойности /2,15 и 2,79/, много по-големи от очакванията на неокласическата школа относно глобалните модели, които прогнозираят, че размерът им се приближава до единица. При дългосрочните коефициенти на износа доходната еластичност само при частичната извадка от данни е статистически значима със стойност 2,27. Прави впечатление, че между ПЧИ в НСЧ и износа от тези държави има статистически значима дългосрочна зависимост, докато краткосрочна зависимост липсва. Плаващият валутнокурсен режим няма осезаемо влияние в

дългосрочен аспект върху формирането на износа и вноса при ЕСМ /коефициентът не е статистически значим/.

Съотношението по закона на Търлоул е 2,178990 за периода 2004-2015 г., 2,568689 за периода 2004-2010Q2 /краткосрочни коефициенти/. Следователно дълговата криза в ЕЗ е повлияла негативно върху равновесния растеж на икономиките на НСЧ в дългосрочен период – през периода 2004-2015 г. съотношението между доходните еластичности на износа и вноса е с 17,89% по-ниско от периода 2004-2010Q2. Тези резултати потвърждават наличието на хистерезис – наблюдава се по-ниско равновесно ниво на икономически растеж в дългосрочен аспект вследствие на дълговата криза в ЕЗ /има отклонение от предкризисното ниво/.

Настоящото изследване потвърждава хипотезата за подценяване на ефекта от ценовите фактори, като обяснението при вноса е липсата на местно производство заместители на редица вносни стоки, а при износа е силната конкуренция на международните пазари и неспособността на износителите да реагират незабавно на увеличението на експортните цени заради малкия мащаб на производство. Не са представени резултати от емпиричния анализ по отделни НСЧ поради наличие на колинеарност /освен за Словакия/.

Направените тестове за причинност по Грейнджър подкрепят предположението за съществуването на влияние от БВП на ЕЗ към износа на НСЧ и при двата изследвани периода. По отношение на посоката на зависимост между относителните цени на износа и вноса на НСЧ и БВП на ЕЗ, посоките на зависимост са двупосочни. Налице е влияние на ПЧИ към износа и при двете извадки.

Представени са и резултати по отделни НСЧ от тестовете за причинност по Грейнджър, като те касаят само цялата извадка от данни, поради липсата на

достатъчно на брой проучвания при частичната извадка от данни. БВП на ЕЗ влияе на износа на по-малките НСЧ – Балтийските републики, България, Хърватия и Словения, като влиянието върху износните цени е най-разпространено. ПЧИ влияят на износа на Словакия и Чехия. При вноса, най-разпространената посока на зависимост е от БВП на НСЧ към вноса им, като тя е валидна за страни с различни икономически характеристики.

Авторът изследва търговията на България с ЕС и ЕЗ. В периода 2010-2014 г. делът на страните от Еврозоната в износа на България намалява, а делът на ЕС расте. От 2010 г. износът към ЕЗ намалява като относителен дял в общия износ и приближава относителния дял на вноса от ЕЗ. След 2010 г. износът на България към ЕС се е пренасочил от засегнатите от дълговата криза в ЕЗ страни към страни със стабилна икономика.

В емпиричното изследване в глава трета е анализиран дългосрочният ефект на дълговата криза в ЕЗ върху икономиката на България по линия на външната търговия. Може да се приеме, че каналът за валутния курс също е анализиран, тъй като в иконометричното изследване е използвана променлива за ценовата еластичност, която в случая с България се явява еластичност на реалния ефективен валутен курс. Разглежда се търговската еластичност само от страната на търсенето.

Направен е регресионен анализ с оценка чрез метода на най-малките квадрати (МНК). Изчисленията на еластичностите на износа и вноса са извършени по уравнение (6) и уравнение (7), които включват две обясняващи променливи на база на модела на несъвършени заместители на Голдщайн и Кхан от 1985 г. Основните уравнения на износа и на вноса са както следва

/линеаризирани чрез натурални логаритми стандартни степенни функции/:

$$(6) \ln E_t = \ln A_t + \alpha_1 \ln YEA_t + \alpha_2 \ln IE_t + \epsilon_t$$

$$(7) \ln I_t = \ln B_t + \beta_1 \ln NY_t + \beta_2 \ln II_t + \varphi_t$$

където E_t и I_t са съответно износът и вносът /в реално изражение/ на България, NY_t и YEA_t са реалният БВП на България и на ЕЗ, IE_t и II_t са относителните цени на износа и вноса, α_1 и β_1 са доходните еластичности на износа и вноса, α_2 и β_2 са съответно ценовите еластичности на износа и вноса, A_t и B_t са свободни членове, ϵ_t и φ_t са смущения, \ln показва, че променливата е логаритмувана чрез натурален логаритъм.

С цел установяване на влиянието на дълговата криза в ЕЗ върху икономиката на България в дългосрочен период са сравнени резултатите от две извадки от данни – цяла извадка от данни, от 2001 г. до третото тримесечие на 2015 г. /2015Q3/; и частична извадка от данни, от 2001 г. до второто тримесечие на 2010 г. /2010Q2/.

Чрез оценка по МНМК на еластичностите в четирите уравнения се установява негативният ефект на дълговата криза върху икономиката на България – доходната еластичност на износа за цялата извадка от данни е по-ниска от тази при частичната извадка. Доказателство, че дълговата криза в ЕЗ е повлияла негативно върху равновесния растеж на икономиката на България в дългосрочен аспект, са изчисленията по закона на Търлоул. Дългосрочният равновесен темп на растеж на икономиката на България е 1,875918 за периода 2001-2015Q3 и 2,016745 за периода 2001-2010Q2. Според резултатите през периода 2001-2015Q3 съотношението между доходните еластичности на износа и на вноса е с 6,98% по-ниско от периода 2001-2010Q2. Тези резултати предполагат и съдържателността на хипотезата за хистерезис – налице е

по-нисък дългосрочен темп на икономически растеж вследствие на дълговата криза в ЕЗ.

От анализа в глава трета могат да се направят интересни **изводи**. Политиката, основана на експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ, е подходяща за НСЧ, но е необходима диверсификация на пазарите на износ и чуждестранно финансиране на НСЧ, и е препоръчително всички НСЧ да станат членове на ЕЗ. Дълговата криза в ЕЗ влияе негативно на икономиките на НСЧ в дългосрочен аспект и ограничава разгръщането на потенциала за прилагане на модела на експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ. Пренебрежимо слабо е въздействието на плаващия валутнокурсен режим върху икономиките на НСЧ в дългосрочен аспект, включително и в периода на дълговата криза в ЕЗ. На база на иконометричното изследване може да се заключи, че търговията със страните от ЕЗ е един от мощните фактори за икономически растеж на НСЧ.

Може да се направи изводът, че икономическата политика на база експортноориентиран растеж е подходяща за България. Може да се приеме, че дълговата криза в ЕЗ е повлияла негативно върху растежа на българската икономиката в дългосрочен аспект, но търговията със страните от ЕЗ е един от мощните фактори за икономическия растеж на България.

Авторът **препоръчва** в НСЧ да се формулира и прилага икономическа политика, базирана на експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ. Необходимо е да се поддържат силни търговски връзки със страните от ЕС и ЕЗ, но с известна диверсификация на търговските партньори на ниво ЕС, ЕЗ и на глобално ниво. Нужно е и разработване и реализиране на стратегия за стимулиране на износа, като трябва да се повиши ценовата конкурентоспособност на производителите от НСЧ. С цел

привличане на ПЧИ трябва да се подобри макроикономическата и институционална среда. Подобни политики изискват стратегии в НСЧ относно развитието на човешкия капитал и научноизследователската и развойна дейност. Предвид изводите е необходимо да се направи „пътна карта“ на бъдещото членство в ЕЗ на НСЧ, които не са приели еврото, което да бъде обект на обществен дебат и експертна оценка. НСЧ, които не са членки на ЕЗ, е уместно да влязат във Валутнокурсен механизъм 2, при поддържане на умерен бюджетен дефицит до 2,5% от БВП. Те трябва да променят и правната уредба относно паричната политика, с оглед изпълнение на правните изисквания за членство в ЕЗ.

Към направените изводи от иконометричното изследване за България могат да се прибавят всички препоръки за НСЧ, както и две допълнителни – активна политика по отношение на специализацията на страната в международната търговия и кандидатстване за ЕЗ при запазване на паричния съвет.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С приведените теоретични и емпирични доказателства е защитена изследователската теза в дисертационния труд – политиката, основана на експортноориентиран растеж и привличане на ПЧИ, е подходяща за НСЧ, независимо от рисковете от негативно влияние на екзогенни икономически шокове като дълговата криза в ЕЗ. Постигната е целта на настоящото изследване – да се анализират дългосрочните последици от дълговата криза в ЕЗ за икономиките на новите страни членки на ЕС като група и за България по линия на платежния баланс и по специално чрез канала на външната търговия посредством изпълнение на поставените в изследването задачи.

Икономическият анализ потвърждава, че икономическата рамка на ЕС довежда до макроикономически дисбаланси сред страните членки на ЕС, което се явява пряк фактор във възникването и проявлението на дълговата криза в ЕЗ. Анализът на икономическата рамка в ЕС, резултатите и изводите в глава втора доказват необходимостта от промени в управленската рамка на Икономическия и паричен съюз. Високият държавен дълг се явява сериозен проблем не само в ЕС, но и в целия свят и създава условия за циклични икономически кризи, породени от дълговата спирала, към която са се устремили множество развити страни.

Процедурата по макроикономически дисбаланси в ЕС е несправедлива и неефективна, а съотносимите индикатори са рестриктивни. Групата индикатори „нови показатели за заетостта” и показателят „коефициент на безработица“ нямат пряка връзка с възникването и проявлението на дълговата криза в ЕЗ, стабилността на икономиката и публичните финанси сред страните членки в ЕС. Необходимо е да се съставят нови индикатори, които да визират и дългосрочни ефекти, а не само краткосрочни и средносрочни ефекти във връзката „макроикономически показатели – икономически растеж”.

Дълговата криза в ЕЗ оказва съществено влияние върху макроикономическите параметри на НСЧ поради характера ѝ на макроикономическа, финансова и банкова криза. Кризисният период доведе до неочаквана от мнозинството учени номинална конвергенция /основно по отношение на лихвите по ДЦК и инфлацията/, което направи по-лесно изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от НСЧ. Резултатите сочат слабо влияние на плаващия валутнокурсен режим върху формирането на износа и вноса в дългосрочен период,

което е аргумент за присъединяването на всички НСЧ към ЕЗ. Резултатите от изследванията предполагат заключението, че търговията на НСЧ, включително и България, със страните от ЕЗ е един от мощните фактори за икономически растеж, независимо от потвърденото негативно влияние на дълговата криза в ЕЗ върху икономиките на НСЧ, включително и България, в дългосрочен период, и са още един довод в защита на необходимостта от членство на всички НСЧ в ЕЗ. Емпиричните резултати предполагат и съдържателността на хипотезата за хистерезис – налице е по-ниско равновесно ниво на икономически растеж при НСЧ, включително и България, в дългосрочен аспект, вследствие на дълговата криза в ЕЗ, т.е. има отклонение от предкризисното ниво.

Научната общност се обединява около тезата за осъществяване на политика на експортноориентиран икономически растеж и привличане на ПЧИ от НСЧ, в условията на членство в ЕС и поради спецификата на страните на малки отворени икономики. Статистическите резултати сочат, че политиката на икономически растеж, основана на износ и ПЧИ, е подходяща за НСЧ, което предполага изграждането и прилагането ѝ. НСЧ, включително и България, трябва да диверсифицират търговските си връзки на ниво ЕС, ЕЗ и на световно ниво.

Необходимо е НСЧ, които не са в ЕЗ, да съставят пътна карта за членството си във валутния съюз, то да се дебатира публично, включително да се представят експертни оценки. Тогава би било добре да кандидатстват за ЕЗ, като е подходящо да поддържат умерен бюджетен дефицит до 2,5% от БВП и да променят правната си уредба относно паричната политика, с оглед изпълнение на правните изисквания за членство в ЕЗ.

В България управляващият елит не осъществява ефективни, задълбочени и релевантни реформи в икономическата сфера. Необходимо е провеждане на умерена икономическа политика с оглед постигане на баланс между финансова дисциплина и поддържане на необходимите условия за живот, справедливост и социален мир. Извършване на реформи, не само чрез съкращаване на разходите и подобряване на ефективността на държавното управление, но и чрез инвестиране в нови услуги и продукти, включително в научния и образователния сектор, с оглед повишаване на запасите от човешки капитал, производителността и конкурентоспособността на икономиката.

IV. СПРАВКА ЗА ПРИНОСИТЕ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Резултатите от изследванията в настоящия дисертационен труд, които представляват оригинален принос в науката, могат да бъдат обобщени по следния начин:

1. Систематизирани са становищата в икономическата литература относно причините, породили дълговата криза в Еврозоната, като е направен и преглед на изследванията за въздействието на дълговата криза в паричния съюз върху икономиките на новите страни членки на Европейския съюз, включително и България.

2. На базата на анализ на динамиката на основни макроикономически показатели и на реакцията на институциите на Европейския съюз е установено, че сред страните членки на Съюза са налице макроикономически дисбаланси през предкризисния период, а забавената реакция на институциите в регионалния съюз удължава дълговата криза в Еврозоната. Вследствие на световната финансова и икономическа криза в държавите от Европейския съюз и други развити страни държавният дълг достига критични размери, като са налице трудности при финансирането, банкови кризи и реална дивергенция между страните членки на Съюза.

3. Използвани са два метода за установяване на влиянието на дълговата криза в Еврозоната върху икономиките на новите страни членки на Европейския съюз и България в дългосрочен аспект. Първо, анализ на динамиката на основни макроикономически показатели в новите страни членки на Европейския съюз, включително и България, за периода 2004-2015 г. Второ, чрез емпиричен анализ на панелни данни за новите страни членки на Европейския съюз за периода 2004-2015 г. и на времеви

редове за България за периода от първото тримесечие на 2001 г. до третото тримесечие на 2015 г. е оценена еластичността на износа и на вноса на база на модела на несъвършени заместители на Голдщайн и Кхан от 1985 г. Сравнени са резултатите от две извадки от данни – частична (предкризисна, която обхваща периода до второто тримесечие на 2010 г.) и пълна извадка. Налице са множество макроикономически дисбаланси с финансов характер и намаление на експортния пазарен дял в световния износ при новите страни членки, включително и България. Резултатите показват, че равновесният дългосрочен растеж, изчислен по закона на Търлоул, както за новите страни членки на Европейския съюз като група, така и за България, е по-висок за частичната извадка от данни (предкризисния период), отколкото за целия изследван период.

4. Приложени са три подхода за обосновка на необходимостта от въвеждане на еврото от новите страни членки на Европейския съюз, включително и България. Първо, чрез емпиричен анализ на панелни данни за новите страни членки на Европейския съюз за периода 2004-2015 г. е оценена статистическата значимост на използването на плаващ валутнокурсен режим в дългосрочен аспект на база на модела на несъвършени заместители на Голдщайн и Кхан от 1985 г. Второ, чрез емпиричен анализ на панелни данни за новите страни членки на Европейския съюз за периода 2004-2015 г. и на времеви редове за България за периода от първото тримесечие на 2001 г. до третото тримесечие на 2015 г. е оценена еластичността на износа им на база на модела на несъвършени заместители на Голдщайн и Кхан от 1985 г. Трето, изследвано е изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от новите страни членки на Европейския съюз, включително и България, за периода 2004-2015 г. чрез

преглед на релевантните макроикономически показатели. Резултатите показват, че влиянието на плаващия валутнокурсен режим върху икономиките на новите страни членки на Европейския съюз е слабо в дългосрочен аспект. Ролята на плаващия валутен курс като абсорбатор на външни шокове и инструмент на макроикономическото управление в дългосрочен период е незначителна, което предполага, че отказът от автономна валутнокурсва политика няма да създаде проблеми на новите страни членки на Европейския съюз. Налице е висока доходна еластичност на износа на новите страни членки на Европейския съюз като група и на България към brutния вътрешен продукт на Еврзоната, което доказва ефективността от членството им в паричния съюз. Установява се, че след началото на дълговата криза в Еврзоната е налице номинално конвергиране в Европейския съюз, което прави възможно изпълнението на Маастрихтските конвергентни критерии от новите страни членки на Европейския съюз, включително и България, и улеснява тяхното присъединяване към Валутнокурсен механизъм 2 и Еврзоната.

V. СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ ПО ТЕМАТА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Публикации в научни списания и годишници

1) Динев, В. (2016). Търговията на България с ЕС и Еврозоната в контекста на дълговата криза. *Икономика и управление, Година XII*, Брой 1, с. 22-32.

2) Динев, В. (2016). Покриване на основните критерии в Пакта за стабилност и растеж от страните членки на Европейския съюз през периода 2002-2015 година. *Предприемачество, Година IV*, Брой 1, с. 48-63.

3) Динев, В. (2016). Кандидатстване на България в Еврозоната в контекста на дълговата криза. *Икономика и управление, Година XII*, Брой 2, с. 142-154.

4) Динев, В. (2016). Българският износ в контекста на дълговата криза в Еврозоната. *Предприемачество, Година IV*, Брой 2, с. 268-286.

5) Динев, В. (2016). Управление на евросистемата в контекста на дълговата криза в еврозоната. В *Юбилеен сборник в чест на 90-годишнината на проф. д.и.н. Тончо Трендафилов*, гл. редактор Манолов, Г., издателство на Висшето училище по сигурност и икономика – Пловдив, с. 287-295.

Доклади от участия в научни конференции

6) Динев, В. (2016). Банково-финансовият сектор на Европейския съюз през периода на дълговата криза в Еврозоната. УНСС, *Тринадесета международна научна конференция на тема „Членството на България в Европейския съюз: девет години по-късно”*, 7 октомври 2016 г., (приета за публикуване, под печат).

7) Dinev, V. (2016). The impact of the Euro area debt crisis on the economies of the new member states of the European Union through the trade channel. *5th International conference*

“Emerging Market Queries in Finance and Business”, Tîrgu-Mures, Romania, 28 October, 2016, **(приета за публикуване, под печат**, съгласно написаното към 10.10.2016 г. на <http://www.rorcf.ro/emqfb2016/> /файл EMQFB2016 – Call for Papers/, материалите от конференцията ще бъдат одобрени за включване в Системата за индексирание на цитиранията от сборници от конференции на Thomson Reuters).

8) Динев, В. (2016). Платежно-балансови ограничения пред икономическия растеж на България в контекста на дълговата криза в Еврозоната. УНСС, *Дванадесета международна научна конференция на младите учени на тема „Икономиката на България и Европейския съюз: наука и бизнес”*, 11 ноември 2016 г., с. 191-199.