



СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ” – СВИЦОВ
КАТЕДРА „МЕЖДУНАРОДНИ ИКОНОМИЧЕСКИ
ОТНОШЕНИЯ”

ЕВОЛЮЦИЯ И ВЪЗМОЖНОСТИ ЗА РАЗВИТИЕ НА
ФИНАНСОВИТЕ ИНСТИТУЦИИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ
СЪЮЗ

АВТОРЕФЕРАТ

на дисертационен труд за присъждане на образователната и научна
степен „доктор” по докторска програма

„Световно стопанство и международни икономически отношения“

Докторант:

Росица А. Проданова

Научен ръководител:

доц. д-р Здравко Любенов

СВИЦОВ

2021 г.

Дисертационният труд е обсъден и предложен за защита, по реда на Закона за развитие на академичния състав в Република България, от катедра „Международни икономически отношения“ при Стопанска академия „Д. А. Ценов“, гр. Свищов.

Авторът е докторант в задочна форма на обучение към катедра „Международни икономически отношения“ при Стопанска академия „Д. А. Ценов“, гр. Свищов.

Дисертационният труд е в обем от 218 стандартни страници. В структурно отношение е изграден от въведение, изложение в три глави, заключение, списък на използваната литература – общо 205 източника. В подкрепа на изложеното са включени 14 таблици и 24 фигури. Приложенията са 1 на брой в обем от 7 страници.

Защитата на дисертацията ще се състои на 17.09.2021 г. от 10:00 часа в Заседателна зала „Ректорат“ при СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

СЪДЪРЖАНИЕ НА АВТОРЕФЕРАТА

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД ...	4
1. Актуалност на изследването	4
2. Обект и предмет на изследването	5
3. Изследователска теза.....	5
4. Цел и задачи на дисертационния труд.....	5
5. Методология на изследването	7
6. Ограничителни условия на изследването	7
II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ	
ТРУД.....	7
III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ	
ТРУД.....	9
IV. СПРАВКА ЗА ПРИНОСНИТЕ МОМЕНТИ В	
ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....	41
V. СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ, СВЪРЗАНИ С	
ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД.....	43
VI. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ ...	44

I. ОБЩА ХАРАКТЕРИСТИКА НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

1. Актуалност на изследването

В научни изследвания отнасящи се до икономическото развитие и евроинтеграцията в началото на 90-те години на XX век могат да се намерят свидетелства, които дават както позитивна, така и катастрофична перспектива пред въвеждането на единна валута в рамките на Европейския валутен съюз като еманация на европейската интеграция (Радков & Захариев, 2016). Тридесет години по-късно еврозоната представлява една стабилна конструкция, издържала не само негативните посоки на движение по кривата на икономическия цикъл, но и оказала ключова подкрепа на страни – членки по преодоляване на проблеми по обслужване на суверенни дългове (например групата на страните от Южна Европа – Португалия, Италия, Гърция и т.н.). Определени автори посочват, че част от предизвикателствата пред Европейския съюз и еврозоната се определят от противоречията и конфликтите между икономиката, държавата и гражданското общество в условията на задълбочаващата се интеграция (Горчева, 2005). В този ред на мисли, може да се замислим дали причината не е в опита да се обединят толкова различни нации, отнемайки част от националния им суверенитет. От друга страна обаче, някои автори намират проблема тъкмо в обратното. Налице е твърде „мек“ подход на центростремителните сили в Съюза и нежелание да се наложи по-категорична и явна наднационална власт, което може например да стане чрез трансформация от настоящата конфедеративна структура на ЕС във федеративна такава (Drouau, 2021). Така се получава ситуация, в която за някои проблеми сякаш липсва достатъчна централизация, а в други случаи се създава усещане, че все пак силна централна политическа воля има, но тя е не толкова явна. Действайки по индиректни „канални“, тази централна власт създава не просто конфликтни ситуации, но според някои автори засилва определени проблеми в дадени страни – членки, които Съюзът би следвало да се опитва да реши, помагайки, а не чрез „дисциплиниране“ и назидаване (Braun, B., & Hoffmann-Axthelm, L., 2017).

Може би онази икономическа и политическа дименсия на Съюза, където процесите на интеграция и централизация са най-напреднали, е финансово-монетарната система, състояща се от европейските финансови институции и най-вече – Европейската централна банка. Именно в тази система обаче проличават най-

ярко гореописаните проблеми. Редица автори говорят за липса на координация между ключови икономически политики на ЕС (Beetsma, R. & Bovenberg, L., 2001), (Catenaro, 1999). И тъй като предизвикателствата, финансово-икономическите кризи и проблеми пред Съюза стават все по-сложни и големи, то от изключителна важност е да се изследва именно тази система, което обосновава актуалността на настоящия дисертационен труд.

2. Обект и предмет на изследването

За *обект* на изследването се определят финансовите институции на Европейския съюз и Паричният съюз на ЕС. Доколкото тяхната дейност е неделима част от общата политика и функциониране на Съюза, отчасти са разгледани и други институции, с които те са обвързани. Така също е направен преглед на функционирането на глобалните финансови институции, с цел да се даде основа за сравнителен анализ.

Предметът на разработката е еволюцията на финансовите институции в Европейския съюз и монетарната интеграция от гледна точка на нормативна основа, политики, реални действия, както и нови перспективи и възможности за бъдещо развитие.

3. Изследователска теза

Основната теза на дисертационния труд гласи: в изпълнение на функциите си финансовите институции на ЕС, с водещата роля на ЕЦБ, постигат неоспорими успехи, но се сблъскват и с редица проблеми и обструкции, обусловени от историческото им развитие и текущата им функционално-управленска структура.

4. Цел и задачи на дисертационния труд

Основната изследователска цел на този дисертационен труд е да се изследват в еволюционен и функционално-организационен план финансовите институции на Европейския съюз, с водещата роля на ЕЦБ, с оглед разкриване на възможните източници и причини за евентуални неоптимални резултати от тяхната дейност. Тя може да се декомпозира в следните направления:

1) да се очертаят препоръки за бъдещото развитие и усъвършенстване на финансовите институции на Европейския съюз;

2) да се предложат подходи за подобряване оперативното и стратегическото функциониране на Съюза с акцент създаване на стабилна финансово-икономическа основа, осигуряваща превенция при икономически смущения, поддържане на ценовата стабилност и защита на еврото срещу валутно-курсони колебания и изпълнение функциите на световна резервна валута.

За постигането на тази цел са поставени няколко **конкретни задачи** в следните направления:

Първо. Да се изведат в концептуален аспект възникването, същността и развитието на международните финансови институции, принципите на тяхното функциониране и ролята им за развитие на международните икономически отношения.

Второ. Да се разгледат функциониращите понастоящем международни финансови институции, техните основни характеристики и функции като основа за сравнение, анализ и оценка на функционирането и ефективността на европейските финансови институции.

Трето. Да се изследва еволюцията на европейските финансови институции както във функционален, така и в системно-организационен аспект.

Четвърто. Да се оценят европейските финансови институции в ролята им на инструмент за развитие на интеграционните процеси в ЕС.

Пето. Да се изследва връзката между политическата конструкция на ЕС и потребността от финансови институции за постигане на оперативните и стратегическите цели на Съюза.

Шесто. Да се направят анализ и оценка на управленския модел на оперативно взаимодействие между ЕЦБ, ЕСЦБ и Евросистемата.

Седмо. Да се изследва реакцията на финансовите институции на ЕС спрямо глобалната пандемия COVID-19.

Осмо. Да се направи операционен анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ. Той е необходим за илюстриране мащаба на дейността на финансовите институции на ЕС и ЕЦБ в частност.

Девето. Да се тества координацията между фискалната и паричната политика в ЕС, като се представят аргументи за следване от страна на ЕЦБ на принципите за прозрачност и отчетност.

5. Методология на изследването

В методологичен план изследването се базира върху използването и прилагането на методите на анализа и синтеза, на дедукцията и индукцията, сравнителния анализ, графичния метод, статистическите и иконометричните методи за изследване на данни и др.

6. Ограничителни условия на изследването

Извън обхвата на изследването остава разширението на еврозоната и присъединяването на нови страни, вкл. и България.

II. СТРУКТУРА И СЪДЪРЖАНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

В *структурен план* дисертационният труд се състои от въведение (5 страници), изложение, представено в три глави (178 страници), заключение (4 страници), списък с използваните източници (16 страници) и приложение (7 страници).

Структурата на разработката е изградена по следния начин:

ВЪВЕДЕНИЕ

ГЛАВА ПЪРВА

ТЕОРЕТИЧНА РАМКА НА ВЪЗНИКВАНЕТО И РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

1. Дефинитивно изясняване на международна институция и международна организация

1.1. Институционалната система

1.2. Различия между международната институция и международната организация

1.3. Междудържавни и недържавни международни организации

1.4. Международните финансови организации

2. Роля на международните финансови институции за развитието на международните икономически отношения

2.1. Създаване и развитие на Международния валутен фонд

2.1.1. Основаване на Международен валутен фонд и основни функции

2.1.2. Управленска структура на МВФ

2.1.3. Инструменти на финансовата политика на МВФ

2.2. Ролята на Световната банкова група за икономическото развитие на страните

2.3. Регионалните международни финансови институции

2.4. Роля на Банката за международни разплащания

3. Европейски финансови институции с международно значение – характеристика и еволюция

3.1. Европейска инвестиционна банка

3.2. Европейски инвестиционен фонд

3.3. Европейска банка за възстановяване и развитие

Основни изводи към глава първа

ГЛАВА ВТОРА

ЕВРОПЕЙСКИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ – ИНСТИТУЦИОНАЛЕН ИЗРАЗИТЕЛ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ИНТЕГРАЦИЯ

1. Европейските интеграционни процеси и институционалната осигуреност
 - 1.1. Европейската интеграция и институционално осигуряване до 1993 г.
 - 1.2. Европейската интеграция и институционално осигуряване след 1993 г.
 - 1.3. Икономическият и паричен съюз и еврото като световна резервна валута
2. Модели на взаимодействие между финансовите институции в ЕС и другите управленски структури в Съюза
3. Взаимовръзка между ЕЦБ, ЕСЦБ и Евросистемата
4. Европейската централна банка като централна финансово-кредитна институция на еврозоната
 - 4.1. Органи на ЕЦБ за вземане на решения
 - 4.2. Паричната политика на ЕЦБ
 - 4.2.1. Цели и канали за въздействие на паричната политика на ЕЦБ
 - 4.2.2. Изпълнение на паричната политика: инструменти и методи
 - 4.3. Външни операции на ЕЦБ

Основни изводи към глава втора

ГЛАВА ТРЕТА

СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

1. Работата на финансовите институции на Европейския съюз в условията на COVID-19
 - 1.1. Икономически и фискални мерки на европейските институции
 - 1.2. Мерки на ЕЦБ за подпомагане на икономиките на страните – членки
2. Операционен анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ
3. Възможности за подобряване дейността на ЕЦБ
 - 3.1. Анализ на координацията между парична и фискална политика в Европейския съюз
 - 3.1.1. Методология за тестване на координацията между фискална и парична политика
 - 3.1.2. Резултати от изследването
 - 3.2. Приложимост на принципите за прозрачност и отчетност в ЕЦБ

Основни изводи към глава трета

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Месечни борсови данни за валутната двойка USD/EUR за периода май 2000 – април 2021 г. (240 наблюдения)

Списък с използваните източници

Авторски публикации по темата на дисертацията

Декларация за оригиналност

III. СИНТЕЗИРАНО ИЗЛОЖЕНИЕ НА ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Въведение

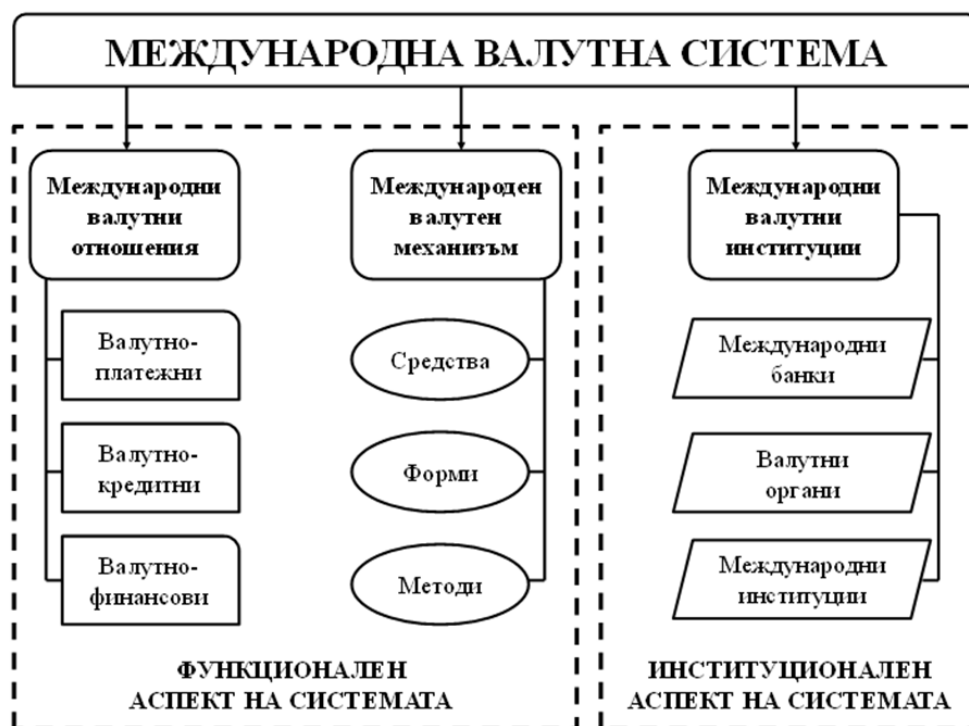
Във въведението са обосновани актуалността на разработвания в дисертационния труд проблем, значимостта на темата и мотивацията за изследване на финансовите институции на Европейския съюз и Паричния съюз на ЕС. Последователно са дефинирани обектът, предметът, водещата изследователска теза, основната цел, задачите и използваният набор от научноизследователски методи, както и ограничителните условия.

Глава първа ТЕОРЕТИЧНА РАМКА НА ВЪЗНИКВАНЕТО И РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

В глава първа фокусът е насочен към международните финансови институции като важен елемент на световната икономическа система. *Параграф първи* започва с дефинитивното изясняване на две от най-важните понятия в разработката: „международна институция“ и „международна организация“. Прегледът на литературата относно съдържанието на понятието “институции” налага извода, че то не винаги се употребява с едно и също значение и често се отъждествява с други близки по смисъл понятия. Така например според институционалната теория понятието “институция” се определя като цялост от принципи, които са се образували и доказали по определен начин във времето, докато във философски смисъл ударението се поставя върху факта, че като мрежа от правила институциите владяят свойството да влияят върху групите, обществата и отделните индивиди. От друга страна, понятието „организация“ от институционална гледна точка се анализира като целево обвързана структура с обществена значимост. Може да се констатира, че употребата на този термин се уподобява с обществено или държавно учреждение, което е изградено с определени задачи и правомощия. Следователно всяко учреждение, което е инструмент на публичната власт, при определени условия може да се превърне в “институция”.

По нататък в този параграф се представят различни видове международни организации, класифицирани на базата на различни критерии. Специално

внимание се обръща на международните финансови институции като структуроопределяща част от международната валутна система (вж. Фиг. 1-1).



Източник: (Радков & Захариев, 2016, стр. 427)

Фигура 1-1. Структура на международната финансова (валутна) система

Международните финансови институции имат съществена роля за осъществяването на паричната (монетарната) и фискалната политика в държавите-участници в международната финансова (валутна) система, както и в определянето на стандарти за регулиране на техните банкови системи. Същите осъществяват голяма по обем и подробна по съдържание консултантска, информационна, издателска и посредническа работа.

Втори параграф разглежда най-важните за международното икономическо сътрудничество и стабилност международни финансови институции. Тук се причисляват Международния валутен фонд (МВФ) и петте мултилатерални банки – Световната банкова група (СБГ), Междоамериканската

банка за развитие, Африканската банка за развитие, Азиатската банка за развитие и Европейската банка за възстановяване и развитие¹.

Предпоставките за създаването на Международния валутен фонд се коренят още в периода преди Втората световна война. Голямата икономическа криза през 30-те години на XX век, която допринася за хаоса на световните финансови пазари, кара великите сили да се обединяват по създаването на система, която да оздрави международната търговия и финансовата система. Така през 1944 г. на конференция в местността Бретън Уудс в щата Ню Хемпшир се събират световните сили, за да обсъдят следвоенната валутна система, която по-късно получава названието Бретънуудска валутна система (Вучев, 2019). Същата предвижда премахване на ограниченията в международната търговия, изграждане на валутна конвертируемост, поддържане на стабилни валутни курсове (Савов, 1995). Международният валутен фонд се създава на 22 юли 1944 г. от 44 държави при подписване на Бретънуудските споразумения. Структурата на управление на международната финансова институция включва Управителен съвет, Изпълнителен съвет и Управляващ директор.

Като цяло МВФ оказва временна финансова помощ на страните – членки за решаване на проблеми с платежните баланси. Това става чрез използването на широка палитра от инструменти за подпомагане на страните – членки. Помощта, която той оказва на нуждаещите се страни, е условна. Тази условност се изразява в необходимостта, държавата заемополучател да поеме определени задължения за провеждане на обективни мерки, насочени към премахване на реална и финансова неустойчивост в стопанството си за определен период (Василева, 2012). Държавите – членки могат да разчитат на различни форми за отпускане на средства от МВФ:

- Резервни траншове за финансова стабилизация;
- Кредитни траншове;
- Ситуационно финансиране.

МВФ разработва редица финансови програми за подпомагане и стабилизиране на развиващите се икономики. Такива програми са:

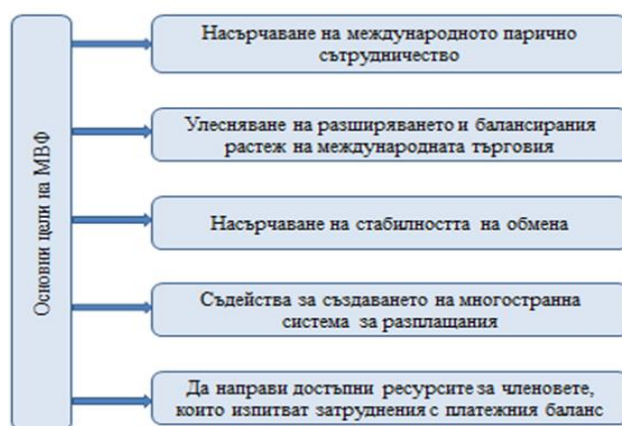
¹Съществуват и други международни институции – Банката за международни разплащания, Форумът за финансова стабилност, Базелският комитет, които имат също значителна роля в международната финансова система, но не се занимават с кредитиране.

1) Подкрепа на МВФ за страни с ниски доходи – Понастоящем предоставянето на преференциална подкрепа може да стане чрез Механизма за намаляване на бедността и осигуряване на растеж (PRGT), който предоставя следните концесионални кредитни инструменти:

- Разширен кредитен инструмент (ECF);
 - Резервен кредитен инструмент (SCF);
 - Бърз финансов ресурс (RCF);
- 2) "Стенд-бай" споразумения (SBA);
- 3) Разширен фонд на МВФ (EFF);
- 4) Гъвкава кредитна линия на МВФ (FCL);
- 5) Превантивна и ликвидна линия на МВФ (PLL);
- 6) Инструментът за бързо финансиране на МВФ (RFI).

МВФ предоставя финансова подкрепа за нуждите на платежния баланс по искане на страните – членки. За разлика от банките за развитие, МВФ не отпуска кредити за конкретни проекти.

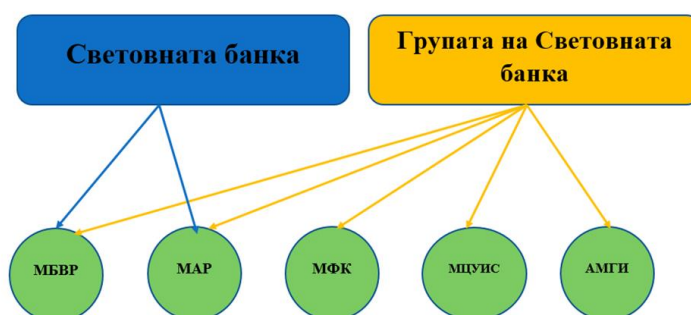
От създаването си до ден днешен МВФ претърпява промени както по отношение броя на членовете, така и по отношение на технологията на вземане на решения и инструментариума за въздействие. Днес той се фокусира върху насърчаване на международната финансова стабилност и паричното сътрудничество, улесняване на международната търговия, насърчаване заетостта и устойчивия икономически растеж и помага за намаляване на глобалната бедност (вж. Фигура 1-2). МВФ се управлява от и се отчита пред своите 190 страни – членки (IMF, 2021).



Източник: Авторова схема

Фигура 1-2. Основни цели на МВФ

Другата международна институция с глобален характер, създадена успоредно с МВФ в резултат на Бретънуудската конференция, е Световната банка². Нейната първоначална задача е била да подпомогне страните, засегнати от Втората световна война. Световната банка се различава от Групата на Световната банка по това, че обхваща само две институции – Международната банка за възстановяване и развитие и Международната асоциация за развитие (вж. Фиг. 1-3). Световната банка работи ежедневно под ръководството на президента, ръководството и висшите служители, както и на вицепрезидентите, отговарящи за глобалните практики, областите, регионите и функциите на решенията (Световна банка, 2019).



Легенда: **МБВР** – Международна банка възстановяване и развитие; **МАР** – Международна асоциация за развитие; **МФК** – Международна финансова корпорация; **МЦУИС** – Международен център за уреждане на инвестиционни спорове; **АМГИ** – Агенция за многостранно гарантиране на инвестициите.

Източник: Авторова схема

Фигура 1-3. Схематичен модел на институциите на Световната банка и Групата на Световната банка

Световната банка и Международният валутен фонд са тясно свързани. И двете са създадени на Бретънуудската Конференция на Обединените нации през 1944 г. от едни и същи държави. Със създаването им, на МВФ се възлагат контролът върху системата от фиксирани обменни курсове, свързващи световните валути с щатския долар, който беше обвързан със златото, както и отговорността за издаването на краткосрочни заеми на държави, които имат затруднения с платежния си баланс (Schulze, 2017). МВФ и СБ имат допълващи се мисии. Групата на Световната банка работи с развиващите се страни за намаляване на бедността и стимулиране на развитието. Тя предоставя финансиране, политически съвети и техническа помощ на правителствата, а също

² Световната банка (Международната банка за възстановяване и развитие) е основана на 27 декември 1945 г. със седалище Вашингтон и е оглавявана от създаването си до наши дни единствено от американец.

така се фокусира върху укрепването на частния сектор в развиващите се страни. От друга страна, Международният валутен фонд служи за стабилизиране на международната парична система и действа като наблюдател на валутите в света. Той следи икономиката в световен мащаб и в страните членки, отпуска заеми на страни със затруднения в платежния баланс и оказва практическа помощ на членовете. По правило държавите първо трябва да се присъединят към МВФ, за да имат право да се присъединят към Групата на Световната банка (The World Bank, 2021).

Кризата в Бретънуудската система свидетелства за неспособността на водещите световни валутно-финансови институции да задоволяват нарастващите финансови потребности на отделните региони и континенти. В допълнение, при различията в темпа на икономическо развитие на водещите и развиващите се страни (предимно от Латинска Америка) се стига до допълнителен сблъсък между интересите на по-големите и по-малките акционери в МВФ и Световната банка. В резултат се очертава необходимостта от създаването на нови, гъвкави международни кредитни институции, имащи един по-концентриран (регионален) периметър на действие (Захариев & Адамов, 2014). Това, което прави впечатление при тези институции, е, че първоначално дейността им е насочена към намаляване на бедността и стимулиране на икономическото развитие. В хода на развитие палитрата им от дейности се разширява.

Сред международните финансови институции изпъква Банката за международни разплащания, създадена през 1930 г. На практика тя е най-старата финансова организация в света. БМР изиграва важна роля за функционирането на Бретънуудската система, като със своите координационни действия спомага за удължаването на нейното просъществуване. Основната мисия на БМР е да подпомага дейността на централните банки за постигане на финансова и парична стабилност, да насърчава международното сътрудничество в тези области и да служи като банка на централните банки.

В *трети параграф* се разглеждат европейските финансови институции с международно значение. Може да се каже, че те са плод на протичащите в Европа интеграционни процеси. Европейските финансови институции възникват по различно време, имат различни управленска структура и играят различна роля в развитието на Европейския съюз и в частност на страните – членки. Сред тези с международно значение може да посочим Европейската инвестиционна банка,

Европейският инвестиционен фонд и Европейската банка за възстановяване и развитие.

ЕИБ (основана 1958 г.) е предназначена да финансира инвестиционни проекти в подкрепа на целите на държавите – членки на ЕС, в частност регионалното развитие, трансевропейската транспортна мрежа, телекомуникации и енергетика, научна дейност, подобрения и иновации, подобряване и съхраняване на околната среда, здраве и образование. Извън съюза тя съблюдава европейската политика за сътрудничество, определена в редица договори и споразумения с множество държави от Централна, Южна и Източна Европа, Средиземноморския регион, Африка, Азия, Латинска Америка, Карибите и Тихоокеанския регион.

ЕИФ се създава (1994 г.) за да подпомага развитието на малките и средни предприятия (МСП), които се смятат за гръбнак на европейската икономика. Дейностите му се концентрират предимно върху финансирането им чрез разработване и предлагане на целеви финансови продукти на посредници, като банки, гаранционни и лизингови компании, доставчици на микрокредити и фондове за дялово участие. Освен МСП клиенти на Банката са и предприятия и учреждения от публичния и частния сектор.

ЕБВР се създава (1991 г.), за да подпомогне изграждането на нова епоха след края на Студената война в Централна и Източна Европа. С течение на времето тя се развива и днес се е превърнала във финансова институция, която използва инвестиции като инструмент за развиване на пазарна икономика в 40 страни от Централна Европа до Централна Азия и Южното и Източното Средиземноморие, плюс Западния бряг и Газа.

Чрез въвеждането на всеобхватни стандарти за демократична легитимност, прозрачност, отчетност и почтеност европейските финансови институции се стремят към по-добра съгласуваност на политиките и координацията на институции с международно значение. Важността на европейските финансови институции води до необходимостта от създаването на методологията за тяхното изследване.

Заклучението до което се стига в глава първа е, че международните финансови институции възникват и еволюират паралелно с развитието на международните икономически отношения и международната финансова система. Тази еволюция се наблюдава както по отношение на тяхната структура

и инструменти, така и по отношение на обхвата от проблеми, с които се занимават. В днешно време на международните финансови институции се гледа като на решение на възникващи проблеми от различен порядък и естество – глобални, регионални, национални, икономически, социални или други. И въпреки че те участват в глобални икономически проблеми, всяка от тях има свои уникални области на отговорност и специализация.

Глава втора **ЕВРОПЕЙСКИТЕ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ –** **ИНСТИТУЦИОНАЛНО ОТРАЖЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА** **ИНТЕГРАЦИЯ**

Фокусът във втора глава е поставен върху интеграционното развитие, свързаната с този процес институционална осигуреност, позиционирането на европейските финансови институции в общата институционална система и техните политики в подкрепа на европейската интеграция.

Европейските финансови институции са неотменна част от институционалната обезпеченост на Европейския съюз. Макар и обособени като самостоятелни единици те са свързани с останалите институции в система, която осигурява функционирането на Съюза и постигане на неговите политически, икономически и социални цели. Включени в тази система те имат разпределени функции и задачи, съобразно определената им област на компетенции. От друга страна, изпълнението на делегираните им функции и задачи е обезпечено структурно и инструментално. Това позволява те да бъдат разгледани в няколко аспекта: *тяхното място в системата от институции на ЕС; системно – функционалната им структура и инструментариумът за постигане на целите им.*

Първият аспект е предмет на *параграф едно*, който разглежда европейските интеграционни процеси и институционалната осигуреност. Историята показва, че пътят до ЕС е дълъг и осеян с много събития. Основите му, както става видно от предходната глава, се коренят още в периода след Втората световна война. От нея до сега европейската интеграция се съпровожда от редица промени, намерили юридически израз в редица договори и материален-в

изградените органи и институции. В разработката тези промени са намерили израз в два периода: периодът до 1993 г и периодът след 1993 г. С подписването на Лисабонския договор се оформя и съвременния облик на институциите на ЕС, включващ: Европейският парламент, Европейският съвет, Съветът, Европейската комисия, Съдът на Европейския съюз, Европейската централна банка и Сметната палата (вж. Фигура 2-1).



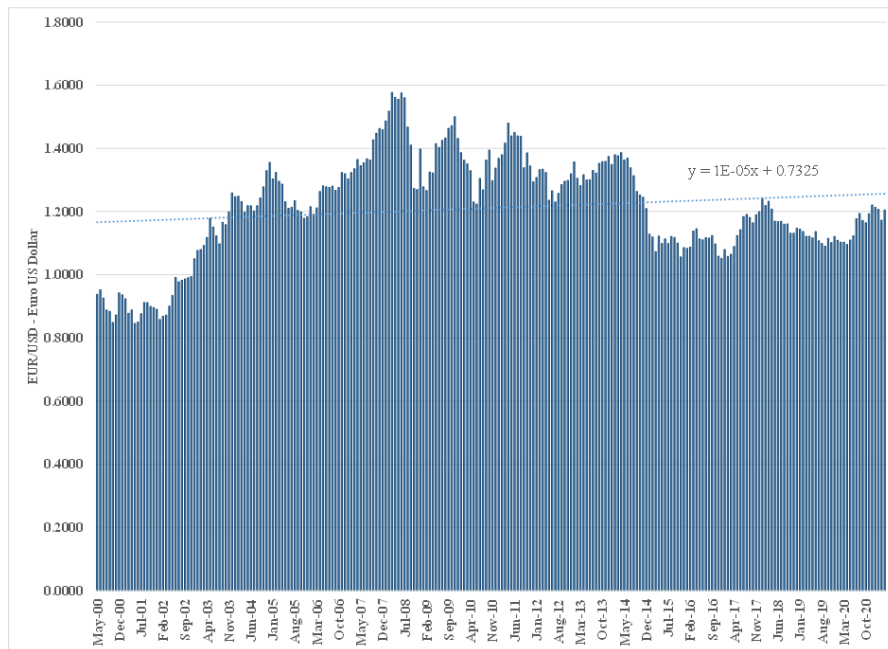
Източник: Авторова фигура

Фигура 2-1. Институционална система на Европейския съюз

Стига се до извода, че институциите на ЕС еволюират с промяна в неговите цели и политики, като изпълняват ролята на инструменти за тяхното осъществяване. С времето те се увеличават не само като брой, но и като разширяване обхвата на тяхната дейност и функции. До 1993 г. от европейските финансови институции се създава само Европейската инвестиционна банка. По-сериозно промени се наблюдават след Договора от Маастрихт (за Европейския съюз), в който период възникват ЕЦБ и ЕСЦБ. Паралелно се разширяват и областите на интеграция между страните – членки.

Една област, която води своето начало още от 60-те години на XX век е монетарната интеграция, която се разглежда в трети подпараграф. Той проследява икономическия и паричен съюз и еврото като световна резервна

валута. Осъществяването на Икономически и паричен съюз (ИПС) е едно от постиженията на европейската интеграция – може би дори най-важното от всички досега. С въвеждане на еврото се затвърждава интеграцията на икономиките на страните от еврозоната. За да се постигнат максимални ползи от единната валута, икономическата интеграция се ръководи по подобаващ начин чрез създаване на парична и икономическа политика. Историческият преглед на движението на валутния курс на USD спрямо EUR доказва, че икономическата мощ на страните – членки, техният БВП, население, роля в световната търговия и най-вече добавена стойност от интеграцията правят общата валута световно платежно и резервно средство, чиято средна месечна стойност за 20-годишен период (май 2000 – април 2021 год.) възлиза на 1.2113 (вж. Приложение 1 и Фигура 2-2) и категорично преодолява валутно-курсовите колебания при старта на колективната валута, когато номиналната стойност на щ. долар е по-висока за единица евро. За изследвания период стандартното отклонение на валутния курс спрямо средното е 16.14 USD цента при коефициент на вариация от 13.33% и позитивна алфа в единичната регресионна линия на тренда ($y = 1E-05x + 0.7325$).



Източник: Авторова фигура

Фигура 2-2. Месечни стойности за валутната двойка USD/EUR за периода май 2000 – април 2021 г. (240 наблюдения)

Изводът до който се достига е, че паричната интеграция в ЕС е достигнала ниво, което допринася за укрепването на европейската парична система, осигуряването на стабилност в ЕС и Еврозоната и увеличаване използването на еврото като платежна и резервна валута в международен план. Изграждането на Паричен и икономически съюз е съпроводено както със съответни регулаторни промени, намиращи израз в множеството Регламенти и други документи на ниво ЕС, така и с институционалното осигуряване в образа на ЕЦБ и ЕСЦБ. Последните се намират както във взаимовръзка и сътрудничество помежду си, така и в определени взаимоотношения с другите институции на ЕС.

Във *втори параграф* се разглеждат моделите на взаимодействие между финансовите институции в ЕС и другите управленски структури в Съюза. В началото на XXI век ЕС и неговите институции са част от най-демократичната стопанска и политическа система в световен мащаб (Николов, Димитров, Сивов, & Стоилова, 2005). С Договора от Лисабон³ се утвърждава институционалната рамка на ЕС, с която може да функционира по-ефективно и плавно и има за цел да служи на интересите на ЕС, на неговите държави – членки и на неговите граждани.

Всяка институция предприема действия в кръга на правомощията, които са ѝ предоставени с Договорите, съвместно с процедурите, условията и целите, предвидени в тях. Институциите извършват лоялно сътрудничество помежду си.

Взаимодействието между европейските институции, формиращи финансовата система на ЕС, може да се разглежда в няколко пресичащи се плоскости и от няколко гледни точки:

1) Обща политическо-функционална. На Фигура 2-3 се разкрива **основната** функционална насоченост на всяка от институциите и за коя от политиките на ЕС е отговорна. Така представената структура на Европейските институции показва комплексността на системата. Към това могат да се добавят известни асиметрии във функциите и обхвата на правомощията на всяка институция. Така например – Европейската комисия и Съветът на ЕС са най-важните институции с широки изпълнителни и законодателни правомощия. Европейският парламент

³ Договорът от Лисабон е подписан на 13.12.2007 г. и влиза в сила на 1.12.2009 г. С него Договорът за създаването на Европейската общност е преименуван на „Договор за функционирането на Европейския съюз“ (ДФЕС), а понятието „общност“ е заменено с понятието „съюз“.

преди всичко одобрява, контролира (мониторира) и гласува актове, които обаче са инициирани от Съвета или Комисията.

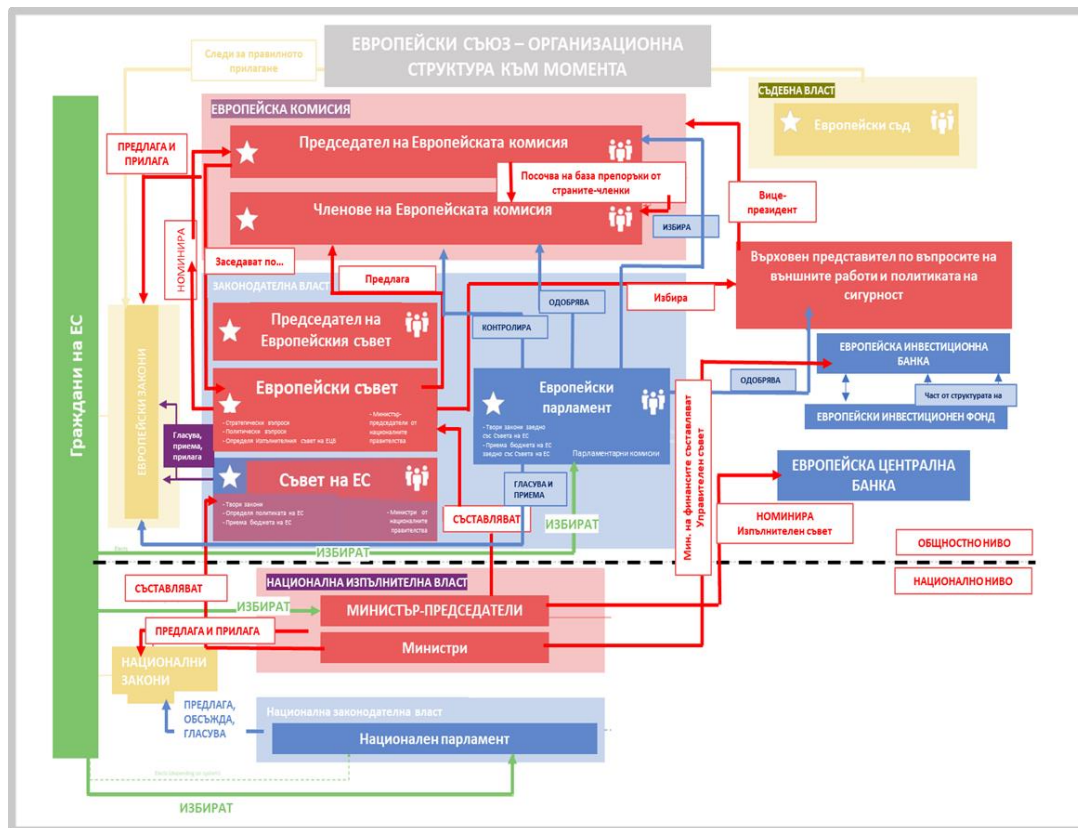
Основната връзка с финансовите институции е в това, че Парламентът обсъжда и приема бюджета на ЕС заедно със Съвета. Бюджетът от своя страна отразява финансово-икономическата програма на ЕС. Тази финансово-икономическа програма няма как да бъде имплементирана обаче без съдействието на ЕЦБ.



Адаптирано по: Giacomo Fassina (HOW TO NAVIGATE EU INSTITUTIONS, 2021)

Фигура 2-3. Функционално-политическа структура на институциите на ЕС

2) Системно-институционална, показана чрез Фигура 2-4. От представената структура се стига до извода, че ЕС е по-скоро конфедерация (Drounau, 2021). У редица автори се формира мнение, че за ЕС би било по-добре да се трансформира във федерация, което би означавало прехвърляне на повече суверенитет от националните страни – членки към институциите на Съюза по определени политически, икономически и военни въпроси. Останалите проблеми могат да се решават изцяло на национално равнище. По този начин ще се избегне на първо място дублирането на функции, а на второ – ще се ускори процеса на вземане на решения и т.н. Счита се, че съществуват ситуации, в които съюзът трябва да реагира своевременно, което е много трудно при текущото му изграждане. Тази теза донякъде се доказва от текущата ситуация, породена от COVID-кризата и икономическите и фискални мерки за нейното преодоляване.



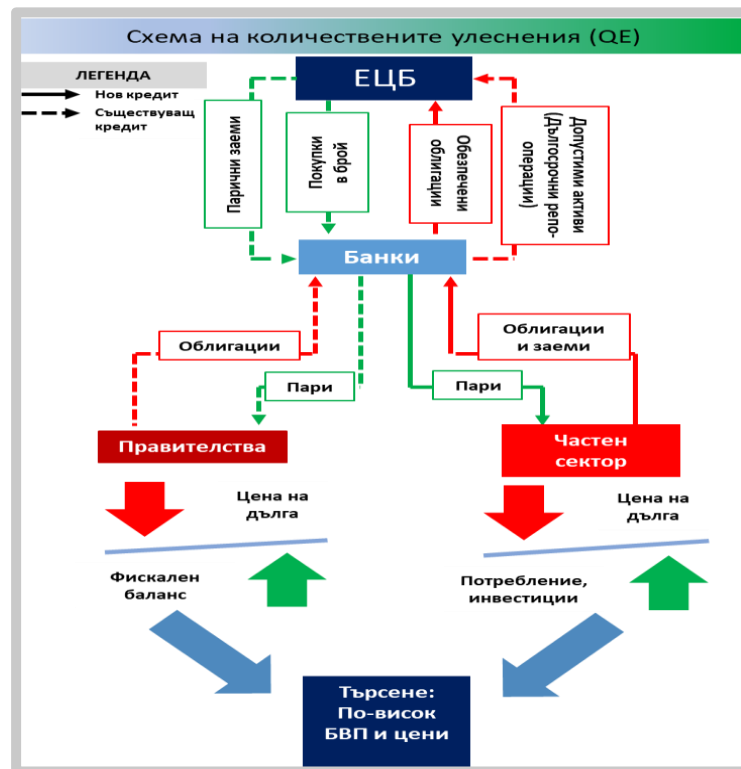
Адаптирано по: Дроунау (Drounau, 2021)

Фигура 2-4. Системно-институционална структура на ЕС

3) Функционално взаимодействие. Когато говорим за функционално взаимодействие, следва да разгледаме взаимодействието в контекста на определени функции на системата. Тъй като най-голям интерес от гл. т. на настоящия дисертационен труд представляват икономическите и финансовите функции на Съюза, то могат да се обособят няколко функционални линии на взаимодействие (вж. Фигура 2-5), като отново да се направи логическа връзка с интеграционните процеси.

- Взаимодействие във връзка с монетарните функции

Във Фигура 2-5 е видна схемата на движение на ликвидностите, които ЕЦБ влива в икономиката по силата на различните програми и политики за стимулиране както в антикризисен план, така и извън него. Забелязва се, че банката взаимодейства с търговски и централни банки посредством капиталовите пазари, а чрез тях – с правителствата и частния сектор.

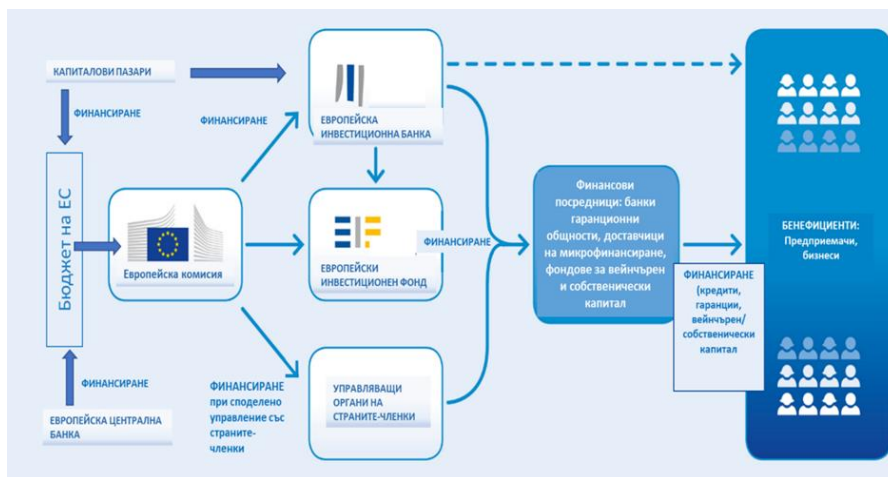


Адаптирано по: Ритхолц (Ritholz, 2014)

Фигура 2-5. Вербално-графичен модел на взаимодействие по отношение на паричните функции на ЕЦБ

- Взаимодействие във връзка с икономическата, антикризисната и стабилизационната функция

Макар в ЕС все още да не функционира фискален съюз, Европейската комисия разпределя значителни средства в изпълнение на своята икономическа политика. Европейската комисия субсидира различни сектори от икономиката на страните – членки на Съюза както във времена на икономическа стабилност, така и по време и след криза (Фиг. 2-6). В контекста на първото ЕС се стреми към устойчивост, стабилност и благосъстояние в съчетание с екологично-отговорен растеж. Във връзка с второто ЕС подкрепя излизането от кризата чрез мерки, конструирани така, че да достигнат до МСП и гражданите, засегнати най-силно.



Източник: Авторова фигура

Фигура 2-6. Вербално-графичен модел на взаимодействие по отношение на икономическите политики на ЕС

- Взаимодействие във връзка с надзорните функции



Източник: Смит, Д. (International financial regulation: a role for the eurozone?, 2012)

Фигура 2-7. Вербално-графичен модел на взаимодействие по отношение на надзорните функции

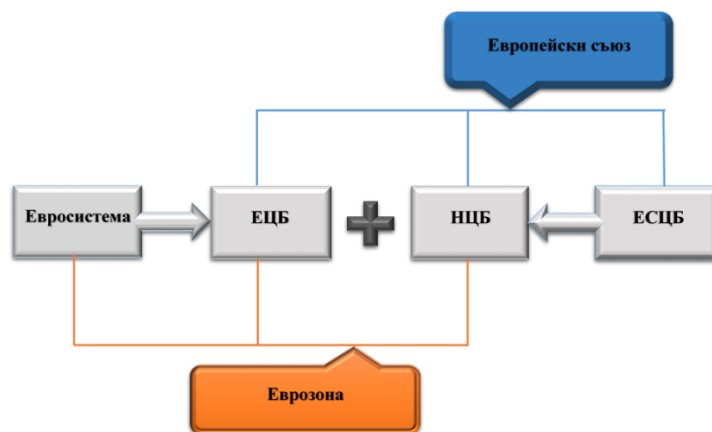
В ЕС финансовият сектор се подчинява на строга регулаторна и надзорна рамка, предназначена да насърчава финансовата стабилност и да защитава

потребителите на финансови услуги. За тази цел е изградена Европейската система за финансов надзор, работеща на две успоредни и свързани нива – макропруденциално и микропруденциално. На микрониво надзорните органи работят в близки отношения с националните надзорни органи, като в тази система ЕЦБ заема важно място (Фиг. 2-7).

На базата на изложеното в параграфа и така разгледаните взаимодействия се стига до извода, че икономическата политика на една страна – членка оказва външни влияния върху другите страни – членки. За да се избегне неблагоприятно икономическо развитие, тези външни влияния трябва да се трансформират във вътрешни чрез три основни подхода – координиране, хармонизиране и уеднаквяване на политиките. В противен случай биха били засегнати трите най-важни инструмента на всяка национална икономическа политика – политика по отношение на валутния курс, фискална и парична политика.

Трети параграф засяга темата за взаимовръзката между ЕЦБ, ЕСЦБ и Евросистемата. С дял седми (част III) от Договора за функционирането на Европейския съюз се създават Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) и Европейската централна банка. Те изпълняват своите задачи и осъществяват своите дейности в съответствие с разпоредбите на този договор. ЕЦБ извършва своята дейност по определени правила и процедури, които с годините претърпяват еволюция. ЕСЦБ няма собствена правосубектност и поради различните нива на интеграция в ИПС, реалните действащи лица на страните от еврозоната са ЕЦБ и НЦБ. По тази причина органите за вземане на решения на ЕЦБ са избрали термина „Евросистема“, която обхваща ЕЦБ и НЦБ на страните-членки приели еврото. Тя обхваща 19-те страни членки на Еврозоната.

ЕСЦБ е съставена от ЕЦБ и НЦБ на държавите – членки на ЕС. Съгласно Договора за ЕС на ЕСЦБ се възлага изпълнението на функциите на централна банка по отношение на еврото. ЕЦБ изгражда рамка за ефективно единорядно действие с НЦБ от еврозоната, образуващи Евросистемата и НЦБ от ЕС като цяло, които формират ЕСЦБ. Евросистемата и ЕСЦБ ще съществуват паралелно, докато има страни извън еврозоната на ЕС (вж. Фигура 2-8).



Източник: Авторова фигура

Фигура 2-8. Вербално-графичен модел на взаимовръзка между ЕЦБ и НЦБ

Четвърти параграф е посветен на Европейската централна банка като централна финансово-кредитна институция на еврозоната. ЕЦБ е централната институция на Икономическия и паричен съюз и отговаря за провеждането на паричната политика в еврозоната (Нашите пари, 2019). Със старта на функционирането ѝ започва и третият етап на Европейския паричен съюз (Държави, 2019). Тя разполага със собствен бюджет, което гарантира нейната независимост. Независимостта ѝ играе съществена роля в поддържането на ценова стабилност. По силата на договорите на Европейския съюз, националните институции и европейските такива са задължени да не взимат отношение по политиката, провеждана от Европейската централна банка. За да се постигне по-добра отчетност на ЕЦБ, тя е задължена да публикува доклади за дейността си, както и да представя годишните доклади пред Европейската комисия, Европейския парламент и Съвета на Европейския съюз. Дейността на банката се ръководи от председател, който представлява банката на срещи на европейско и международно равнище. Начинът, по който ЕЦБ организира своето вътрешно устройство и работните си процедури, отразява нейното институционално управление, което е поверено основно на нейните органи за вземане на решения – Управителният съвет, Изпълнителният съвет и Генералният съвет. Освен това има и няколко външни и вътрешни нива на контрол (Paternoster, Европейска централна банка, 2019). Най-висшият върховен орган за вземане на решения в ЕЦБ е Управителният съвет (УС). Той е упълномощен да взема най-важните и стратегически значими решения за Евросистемата.

ЕЦБ е основната финансова институция в еврозоната, на която са поверени формулирането и провеждането на единна парична политика (Трифенова, 2011). Като независима институция тя разполага с определен инструментариум за провеждането ѝ.

За реализирането на паричната политика ЕЦБ ползва редица инструменти: операции на открития пазар, ликвидни улеснения с постоянен достъп и минимални задължителни резерви. Като най-важни могат да се определят операциите на открития пазар. Те се осъществяват посредством НЦБ по инициатива на ЕЦБ на паричния пазар, на който матуритетът на транзакциите е най-често под една година. Операциите на открития пазар определят съществена роля на лихвените проценти, показват позицията на паричната политика и направляват ликвидните условия на паричния пазар. Операциите на открития пазар се разделят на: основни операции по рефинансиране – извършват се всяка седмица и имат едноседмичен матуритет; дългосрочни операции по рефинансиране – месечни дългосрочни операции по рефинансиране с тримесечен матуритет; операции за фино регулиране – еднократни операции и структурни операции. ЕЦБ използва също нестандартни мерки като покупките на активи и държавни облигации на вторичния пазар с цел запазване на ценовата стабилност и ефективност на трансмисионния механизъм на паричната политика. (The monetary policy of the ECB, 2011).

Външните операции на Евросистемата дават правото на ЕЦБ и НЦБ да формират отношения с централните банки, финансовите институции в други страни или международни организации; да придобиват и продават спот и форуърд, всички видове активи в чуждестранна валута и благородни метали; да управляват държаните от тях активи в чуждестранна валута; да провеждат банкови сделки при отношенията си с трети страни и международни организации, включително операции по предоставяне и вземане на заеми. (Шелер, 2006)

ЕЦБ е институция с ръководна позиция в международните икономически и финансови отношения. Тя е един от най-големите банкови надзорни органи в света, т.к. е в основата на европейския банков надзор. Тя наблюдава и анализира световните икономически и финансови тенденции, международната финансова архитектура и международната роля на еврото. ЕЦБ участва в международни форуми, на които се обсъждат икономически, финансови и парични въпроси, като например Международния валутен фонд (МВФ) и Организацията за

икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР). ЕЦБ поддържа отношения с централните банки извън ЕС с цел обмен на мнения и експертен опит и разясняване на политиката ѝ (Международни въпроси, 2019).

В заключение се стига до извода, че ЕЦБ се е оформила като европейска финансова институция с амбивалентна роля в институционалната система на ЕС. От една страна, тя е център на Евросистемата, а от друга, главна финансова институция за всички страни – членки, която роля ще бъде запазена до пълната икономическа и парична интеграция. Въпреки това тя може да бъде определена като една от най-значимите институции в икономическата история на Европа-обща централна банка с обща отговорност за стабилна валута в еврозоната. Като наднационална институция, която интегрира НЦБ в европейска централнобанкова система, тя е показател за прехвърляне на централното банкиране в Европа на наднационално равнище, което действа в интерес на развитието на финансовата интеграция и провеждането на единна европейска парична политика в ЕС като цяло. ЕЦБ е доказателство за превенция и подкрепа на страни – членки в кризисни ситуации на ниво национални финансови системи, но пред развитието на финансовите институции в ЕС възникват определени предизвикателства като COVID-19.

Глава трета **СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИТЕ** **ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ**

Глава трета представя актуални анализи и оценки, както и автори емпирични изследвания, свързани с развитието на финансовите институции в ЕС и актуалните предизвикателства пред тях, вкл. в условията на COVID-19.

В *първи параграф* се разглежда работата на финансовите институции на Европейския съюз в условията на COVID-19, като *първи подпараграф* отразява икономически и фискални мерки на европейските институции. COVID-19 постави всички в неизвестност и извънреден стрес. За кратък период от здравен проблем се трансформира в глобална криза с исторически размери. Бързото разгръщане на кризата предизвика и бърза реакция от страна на ЕС за справяне с извънредното положение. В началото на април 2020 г. за първи път се стига до споразумение за общ европейски фискален пакет от три защитни мрежи инструментът за временна подкрепа за смекчаване на рисковете от безработица при

извънредно положение (SURE), Европейският механизъм за стабилност (ESM) и общоевропейският гаранционен фонд (EGF) за предоставяне на целева подкрепа за отпускане на заеми на правителствата чрез Европейската комисия. Стойността на финансиране е над 540 млрд. евро за защита на държавите, бизнеса и работниците срещу ефектите от коронавируса.

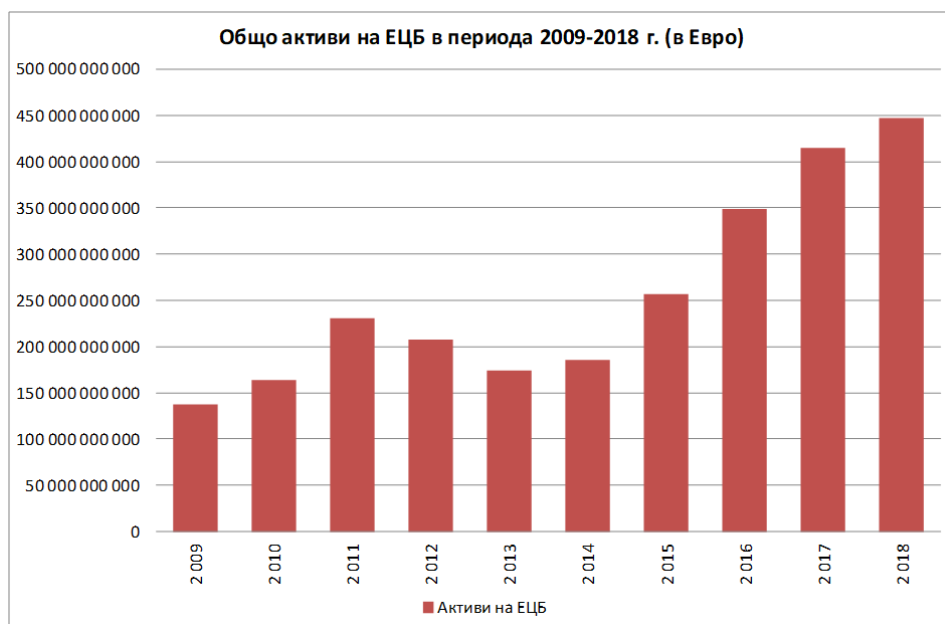
Вторият подпараграф представя мерките на ЕЦБ за подпомагане на икономиките на страните – членки. Основната задача на ЕЦБ е свързана с поддържането на ценовата стабилност в еврозоната. В същото време тя е ограничена в своите действия от предписанията в действащите договори. На първо място, тя не може да финансира директно страните – членки или институции на ЕС. На второ място, тя не може да действа извън определените ѝ компетенции и следва да използва инструментите само в изпълнение на своя мандат. Това поставя ЕЦБ в деликатна ситуация да намери баланс между потребностите и възможностите в създалата се кризисна ситуация, свързана с COVID-пандемията (Samous & Claeys, 2020). В тази връзка Европейската централна банка предприема мерки, които могат да бъдат групирани в следните категории (Our response to the coronavirus pandemic, 2021):

1. Подпомагане на икономиката да абсорбира шока от кризата;
2. Поддържане на достъпно заемане;
3. Подкрепа за достъпа на фирми и домакинства до кредитиране;
4. Подкрепа за краткосрочното кредитиране и контриране на текущи краткосрочни песимистични реакции от финансовата система;
5. Увеличаване капацитета на банките за отпускане на кредити;
6. Запазване на финансовата стабилност чрез стимулиране на международното сътрудничество между централните банки.

На база изложеното в параграф първи се стига до заключението, че ЕЦБ и ЕИБ активно са включени в борбата с икономическите последици от кризата свързана с COVID-19. *В същото време се формира усещането, че страните – членки нямат еднакъв достъп до съответните финансови ресурси или инструменти поради различната степен на парична интеграция.*

В параграф втори се представя операционен анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ. Операциите, които ЕЦБ осъществява за целите на своята политика намират пряко отражение в активите и пасивите ѝ. Ето защо изследването на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ позволява да се

проследи тяхната обвързаност с еволюцията на политиките и инструментите в подкрепа на страните – членки на еврозоната и ЕС. Параграфът обхваща (Проданова, 2019) анализ на динамиката в балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009–2018 г. като последователно се изследват динамиката в сумата на управляваните от ЕЦБ активи и пасиви (вж. Фигура 3-1). За период от 10 години активите на ЕЦБ нарастват от 138 млрд. евро до 447 млрд. евро.



Източник: Авторова фигура по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009–2018 г.

Фигура 3-1. Динамика на активите на ЕЦБ в периода 2009–2018 г. (в €)

За периода 2009–2018 г. при изследване на връзката между промяната на верижна база на активите на ЕЦБ и БВП на EU28 се установява, че динамиката в изменението на активите е много по-голяма от динамиката на изменение на БВП по текущи цени (вж. Таблица 3-1), респ. 13,06% спрямо 2,83%.

Таблица 3-1

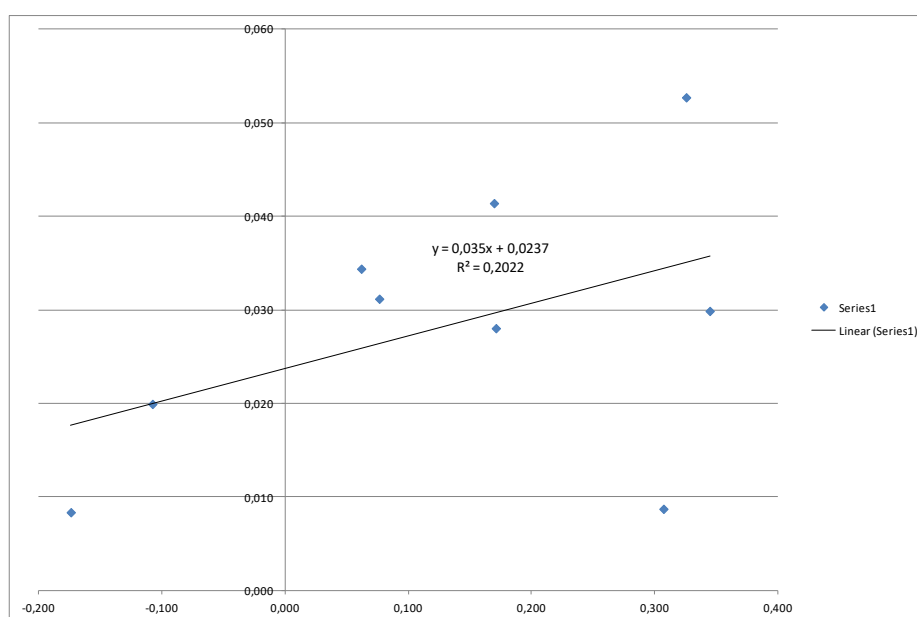
Темп на изменение на активите на ЕЦБ и на БВП на EU28 на верижна база за периода 2009–2018 г.

	2010/2009	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	Средно
LN Активи на ЕЦБ	0,170	0,345	-0,108	-0,174	0,062	0,326	0,307	0,171	0,076	13,06%
LN GDP EU28	0,041	0,030	0,020	0,008	0,034	0,053	0,009	0,028	0,031	2,83%

Източник: Авторова таблица по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009–2018 г. и Евростат.

На Фигура 3-2 е представена корелограмата на зависимостта на динамиката на активите на ЕЦБ от динамиката на БВП на EU28 по текущи цени (изчислена на верижна база чрез десетичен логаритъм по двойки последователни години). Изведено е регресионно уравнение от втора степен от вида $y = 0,035x + 0,0237$, като на Фигура 3-2 се отчита и относително ниско значение на коефициента на детерминация (R^2) от 20,22%.

Това се дължи на цикличността в изменението на активите на ЕЦБ, която не кореспондира с паралелна такава в динамиката на БВП.



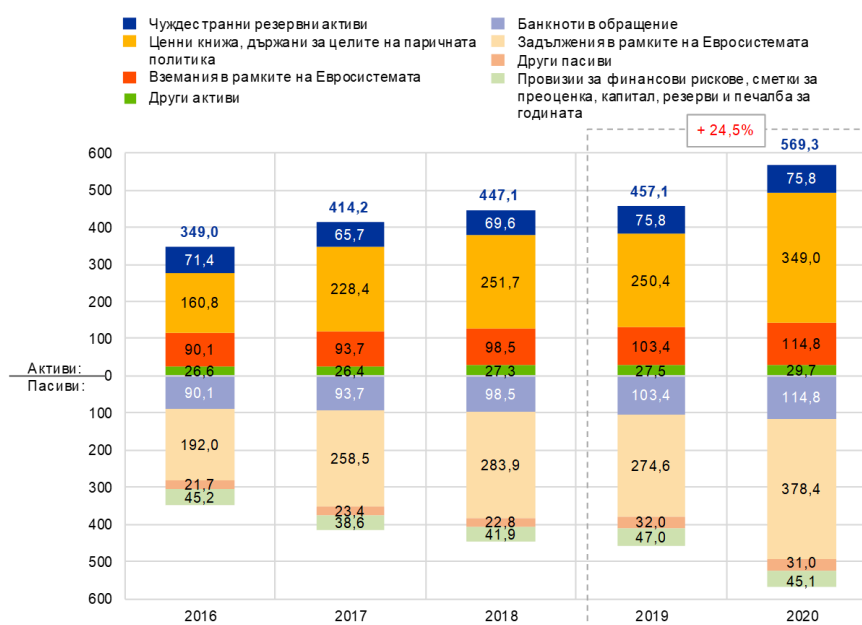
Източник: Авторова фигура по изчисления, базирани на годишните отчети на ЕЦБ в периода 2009-2018 г.

Фигура 3-2. Корелограма на зависимостта на динамиката на активите на ЕЦБ от динамиката на БВП на EU28 по текущи цени, изчислена верижна база чрез десетичен логаритъм за периода 2009–2018 г.

Направеният иконометричен анализ на балансовите позиции на ЕЦБ за периода 2009–2018 г. вкл. показва, че с най-съществени отклонения е позицията „Ценни книжа, държани за целите на паричната политика” в актива и кореспондиращата в пасива позиция „Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)”.

Установените нива и растящата динамика в балансовите позиции се дължат на политиката на УС на ЕЦБ по количествени улеснения и изкупуване на ДЦК на страни – членки, както и на активната ѝ политика за контриране на

последствията от финансово-икономическите кризи и по-конкретно резултатите от COVID-пандемията. През 2020 г., в резултат от мерките по паричната политика срещу въздействието от пандемията от коронавирус (COVID-19), балансовото число също се промени (вж. Фигура 3-3).



Източник: (Европейска централна банка, 2021)

Фигура 3-3. Основни компоненти на баланса на ЕЦБ

На база анализа на статистическите данни за балансовите позиции се стига до заключението, че с напредването на интеграцията, както и появата на кризисни ситуации, нарастват операциите, свързани с поддържането на паричната система.

В *трети параграф* се извеждат възможности за подобряване дейността на ЕЦБ структурирани в два подпараграфа. В *първия* се прави анализ на координацията между парична и фискална политика в Европейския съюз. Ако се предположи, че икономическата политика на всяка една страна се състои преди всичко от *монетарна* и *фискална* политика, то по отношение на ЕС се разкриват интересни особености. Тъй като той не е държава, а сбор от такива, които имат по-голяма степен на суверенитет отколкото общи политики, възникват два основни взаимосвързани проблема. На първо място е *институционалният проблем*. Тъй като страните в ЕС функционират донякъде като самостоятелни единици, а донякъде и като част от цяло, то и институциите, които провеждат икономическата политика на Съюза, са отчасти национални и отчасти

наднационални. Типичен пример в случая е Европейската централна банка и централните банки на страните – членки. ЕЦБ, основният фактор на икономическата политика на Съюза, е в твърде особено положение. Нейният институционален статут е заложен в Маастрихтския договор и в Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка (<https://eur-lex.europa.eu/>, 2020). Тя е създадена като политически силно независима централна банка, натоварена с ясно определени и твърде тесни функции – преди всичко провеждане на монетарна политика. В рамките на този тесен мандат, съгласно договора от Маастрихт, тя би трябвало да преследва основно стабилност на цените. Налага ѝ се обаче да изпълнява функции, за които няма „мандат“, и най-вече съответна отговорност, отчетност пред обществото и пред политическите институции на ЕС. Силната политическа независимост на ЕЦБ се тълкува от някои автори като политическа безотчетност, безотговорност. Тук може да се направи паралел между ЕЦБ и други сравними централни банки, например ФЕД, който е „независим в рамките на политиката на правителството“ (Lokdam, 2019). Според някои изследвания това несъответствие между изпълняваните функции и институционално-законовата уредба на ЕЦБ, проявяваща се в нейната ответственост пред демократичните институции, води до втори съществен проблем. Той е **липса на координация** между парична, фискална и икономическа политика. Може да се предполага, че е възможно, на това да се дължат част от проблемите на еврозоната и европейското икономическо пространство, в частност при справянето с различните кризи. Последното е особено актуално в условията на Ковид-пандемията с оглед преодоляването на нейните икономически последици. В настоящия параграф е тествана координацията между парична и фискална политика в Европа и по-точно на еврозоната, като се предполага, че рано или късно паричният съюз ще обхване и страните, които още не са приели общата валута.

За целта се следва методологията на Арби и Ханиф (Arby, M. & Hanif, M., 2010), която включва три взаимосвързани етапа:

- 1) Тестване на коинтеграцията между индикатори, представящи монетарната политика и фискалната политика. За такива индикатори се използват съответно съотношението между обема на паричната маса в обращение (базови пари, M0) към брутният вътрешен продукт и върху обема на бюджетния дефицит към БВП.

- 2) Тестване на двупосочната взаимозависимост между горепосочените индикатори чрез тест за каузалност на Грейнджър.
- 3) Тестване на съответствието между монетарната и фискалната политика чрез изчисляване по години на шоковете в икономическия растеж и инфлацията, от една страна, и съответстващите им импулси на монетарната и фискалната политика – от друга.

Етап 1: проверка за единичен корен в $l_M0_to_GDP$

нулева хипотеза за единичен корен: $a = 1$

емпирично значение на критерия: -0,739287

асимптотично **p-value 0,835**

Етап 2: проверка за единичен корен в $l_Budget_deficit_to_GDP$

нулева хипотеза за единичен корен: $a = 1$

емпирично значение на критерия: $\tau_c(1) = -1,42904$

асимптотично **p-value 0,5696**

Етап 3: коинтеграционна регресия

	коэффициент	стандартна грешка	t-критерий	p-value
const	-2,88090	0,412795	-6,979	8,98e-07 ***
$l_Budget_deficit$	-0,0605830	0,103995	-0,5826	0,5667

Етап 4: проверка за единичен корен в $uhat$

нулева хипотеза за единичен корен: $a = 1$

емпирично значение на критерия: $\tau_c(2) = -1,03351$

p-value 0,8966

Източник: (Engle, R., Granger, C., 1987)

Фигура 3-4. Резултати от теста за коинтеграция

На Фигура 3-4 е представено графично поведението на двата времеви реда, давайки количествено изражение на фискалната и паричната политика на еврозоната за периода 1999–2019. Макар и по-скоро ориентиrowъчен план, тази графика дава определени индикации за недобра координация между двата типа икономическа политика. Тези индикации могат да се потвърдят от стандартния коефициент за корелация на Пирсън, чиято стойност в случая е 0.004918. Тази стойност обаче е изчислена от динамични редове, които обхващат периоди с големи отклонения, внасящи аномалии в данните. Ето защо, за да се изолира потенциална нестационарност в редовете, в изпълнение на т. 1) от методологическата част, е удачно да се тества коинтеграцията между двата показателя. Съгласно подхода на Енгъл и Грейнджър (Engle, R., Granger, C., 1987) за коинтегрирани се смятат два реда, които поотделно са нестационарни, но при съставяне на обикновено

регресионно уравнение на единия ред към другия остатъците са стационарни. Тук е ползван софтуер, който, за да тества това предположение, автоматично първо тества поотделно двата динамични реда за единичен корен, след което отново с тест за единичен корен софтуерът тества остатъците от регресията (Фигура 3-4). Както е видно от резултатите, нулевата хипотеза за единичен корен (нестационарност) на двата реда не може да се отхвърли, както не може да се отхвърли хипотезата за нестационарност в остатъчните елементи (Етап 4, p-value 0.8966). Следователно коинтеграция не е налице, т.е. може да се твърди, че липсва координация между двата типа политика.

На следващия етап се прилага тестът за каузалност на Грейнджър, изпълнение на т. 2) от методологията, като целта е, допълнително да се провери дали всяка една от двете политики не е водеща спрямо другата и не определя последващи нейни изменения. Във Таблица 3-2 са обобщени резултатите от процедурата. От резултатите в таблицата е видно, че нулевата хипотеза за липса на Грейнджър-каузалност не може да се отхвърли. Следователно може да се твърди, че нито единият от двата вида политики не оказва влияние върху другия, т.е. двете политики са некоординирани.

Таблица 3-2

Тест за каузалност на Грейнджър

Извадка: 1999-2019

Брой наблюдения: 18, лагове: 1

Нулева хипотеза:	F-критерий	P-value
Паричното предлагане не е Грейнджър-каузално по отношение на бюджетния дефицит	1.1575	0.2962
Бюджетният дефицит не е Грейнджър-каузален по отношение на паричното предлагане	0.4577	0.5073

Източник: собствени изчисления по методиката на Арби и Ханиф (Arby, M. & Hanif, M., 2010)

Тъй като обаче горните тестове имат по-силно изразен иконометричен характер, е удачно да се проверят техните резултати чрез прилагане на т. 3) от методологията, в рамките на която се проверява по-конкретно съответствието между макрошокове и регулативните импулси в по-икономически контекст. Таблицы 3-3 и 3-4 представят резултатите от този тип тест. Във всеки квадрант на

матриците са разположени години, в които има съответно съвпадение между тип макроикономически шок или политически импулс.

Таблица 3-3

Матрица на макроикономическата среда – емпиричен вид

Растеж на БВП „откло- нение от средния“		Инфлация (отклонение от средната)	
		Позитивна	Негативна
	Позитивен	2000, 2001, 2004, 2006, 2007, 2018	1999, 2014, 2015, 2016, 2017, 2019
	Негативен	2002, 2003, 2005, 2008, 2011, 2012	2009, 2010, 2013

Източник: (Arby, M. & Hanif, M., 2010)

Уравнение (1) може да се приложи чрез последователно изчисляване на следните съотношения и последващото осредняване на техните резултати:

$$(1) \quad n(PP \cap CC) / n(PP) = 1/6 = 0.167$$

$$n(PN \cap CE) / n(PN) = 4/6 = 0.667$$

$$n(NP \cap EC) / n(NP) = 0/6 = 0$$

$$n(NN \cap EE) / n(NN) = 2/3 = 0.667,$$

Таблица 3-4

Матрица на реципрочните въздействия в икономическата политика – емпиричен вид

Фискална политика (отклонение спрямо стой- ности)		Парична политика (отклонения на M0 към БВП спрямо средната)	
		Рестриктивна	Експанзивна
	Рестриктивна	2000, 2017	1999, 2004, 2005, 2006, 2007, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2018
	Експанзивна	2001	2002, 2003, 2008, 2009, 2010, 2019

Източник: (Arby, M. & Hanif, M., 2010)

В (2) $n(PP \cap CC)$ е броят съвпадащи години между горния ляв квадрант на първата матрица (години с позитивен шок в растежа и в инфлацията => PP) и

горния ляв квадрант на втората матрица (години с рестриктивен импулс във фискалната и паричната политика => СС). Тук има само една такава година – 2000-та. Този брой се дели на целия брой години в квадрант „РР“ на първата матрица (7). Така се получава стойност 0.166667. За другите се процедира по аналогичен начин. След осредняване се получава стойност на корелацията 0.357, което е индикация отново за ниска степен на координация между двете политики.

Подобни резултати има и в по-стари изследвания (Von Hagen, J., & Mundschenk, S., 2002), които доказват, че в дългосрочен план координацията не е толкова важна, а именно върху това се фокусират усилията в Европейския паричен съюз. Необходима е координация в краткосрочен план както между парична и фискална политика, така и между фискалните политики на отделните страни – членки. В една национална икономика координацията се постига поради това, че и фискалната, и паричната политики са функция до голяма степен на общата правителствена политика (въпреки независимостта на ЦБ). В ЕС, който е сбор от отделни национални държави, фискалната политика не е толкова единна, колкото сбор от фискалните политики на отделните страни. Същевременно ЕЦБ е обща за всички страни в еврозоната (както и за страни, чиито валути са прикрепени към еврото).

Така се получава и противоречие между политиката, таргетираща агрегатното предлагане (монетарната политика на ЕЦБ, целяща ценова стабилност), и фискалната политика, която влияе върху търсенето. За да се „избяга“ от нуждата от краткосрочна координация в Европейския паричен съюз, се предлага, страните да не провеждат активна фискална политика, а да заложат на т.нар. „автоматични регулатори“ (прогресивни данъчни ставки, обратно прогресивни програми за помощ при безработица и т.н.). Според Von Hagen & Mundschenk обаче това би работило само ако „вградените“ автоматични регулатори са еднакви във всички страни – членки. В противен случай то само влошава положението. Също така може да се добави, че автоматичните регулатори работят в условията на някакво нормално ниво на отклонение на бизнес цикъла. При наднормално ниво (както при текущата корона криза) те трябва да бъдат допълнени от някакви специфични фискални мерки (Ryan, 2018).

Във *втори подпараграф* се засяга приложимостта на принципите за прозрачност и отчетност в ЕЦБ. Според редица изследвания и публикации един от основните източници на проблеми в дейността на ЕЦБ се дължи на нейния особен

институционален статут. Както беше посочено по-горе, още с договора от Маастрихт, с Устава на Европейската система на централните банки и Устава на самата Европейска централна банка (<https://eur-lex.europa.eu/>, 2020) на нея е дадена безпрецедентна институционална самостоятелност. В задълбочен анализ, изискан от ECON комитета към самия Европейски парламент (WHELAN, 2020), се прави сравнителен анализ на независимостта и отчетността на Федералния резерв на САЩ и ЕЦБ, като се отбелязва, че „въпреки че ЕЦБ полага значителни усилия да дава по-голяма отчетност на действията си, съществуват няколко подобрения, които могат да се направят в Европейските институции и които да усъвършенстват независимостта и прозрачността на ЕЦБ. Те включват реформиране на процеса на посочване на членовете на Изпълнителния съвет на банката, подобряване прозрачността на вземането на решения в банката и др.“. По-конкретно в този анализ се дават следните препоръки:

1) По отношение ролята на Европейския съвет – да се подобри прозрачността на процедурата, по която се определят членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ. Счита се, че сегашната процедура, бидейки непрозрачна, невинаги води до избирането на най-добрия кандидат. За целта се препоръчва да се допусне по-широк диалог с Европейския парламент в рамките на този процес. Също така, в духа на стремежа към политическа независимост на ЕЦБ, да се избягва посочване на кандидати, идващи директно от политическата сцена или от министерски позиции.

2) В самата ЕЦБ:

- Да се подобри прозрачността чрез по-широко участие на Президента в пресконференции, както и на заседания на Европейския парламент.
- Да се ревизира механизмът ЕЛА за предоставяне на спешна ликвидна помощ. Посочват се няколко случая, при които чрез този механизъм са осигурени средства на твърде ненадеждни банки. Също така се посочват случаи, в които отпускането на ликвидна помощ за някои страни е било обвързано с прогреса на тези страни в определени политически процеси. Това сериозно накърнява имиджа на ЕЦБ в тези страни (тук може да се посочат съвместните действия на „Европейската тройка“ – ЕЦБ, ЕК и МВФ). Браун и Хофман (Braun, V., & Hoffmann-Axthelm, L., 2017) също

посочват случаи на ясно надхвърляне на правомощията на ЕЦБ чрез предявяване на явни политически искания към правителствата на Испания, Ирландия и Италия през 2010–2011 година, които също така са поставени чрез тайни писма до техните финансови министри.

- По отношение на гласуването – да се подсигури обективно прогласуване на всички важни решения през органите на банката.
- Отчетите от срещи – те разкриват някои странности и евентуално еднолични намеси на Президента в процеса на вземане на решения.

3) По отношение на Европейския парламент – да засили своята роля в срещите от Монетарния диалог (Monetary Dialogue meetings). За целта се препоръчва да се вземе пример от изслушванията на ФЕД от Конгреса на САЩ.

В цитираното по-горе изследване на Браун и Хофман (Braun, V., & Hoffmann-Axthelm, L., 2017) се предлагат още по-изчерпателни препоръки:

✓ **По отношение на независимостта:**

- ✓ Всяко решение на ЕЦБ, което е обвързано с изискване за политическа промяна в страната, потърпевша от това решение, трябва да бъде подписано от президента на Еврогрупата и от Европейския парламент, а също така да бъде публично.
- ✓ Същото се отнася за действия, които са извън правомощията на банката, но могат да са полезни за избягване или преодоляване на криза.
- ✓ ЕЦБ не трябва да играе съществена роля в т.нар. „Тройка“ и не трябва да има формална роля при преговори за спасителни програми (bailout). Това е от решаващо значение за спазване на тесния мандат на банката и за факта, че тя всъщност е отговорна за паричната политика на въпросната страна.
- ✓ ЕЦБ не трябва да се въздържа от това да се изказва против политически мотивирани изявления, касаещи развитието на Европейската парична система, когато те са погрешни или подвеждащи. Тя не трябва да бяга от тази отговорност под претекста на стремеж към „чисто технократство“.

✓ **По отношение на прозрачността:**

- Банката трябва да има по-голяма публичност по отношение на своите препоръки, мнение по отношение на процеси, вземане на решения и др.

- Да не се допускат нерегламентирани срещи между ръководни кадри на банката и частни лица, които могат да бъдат засегнати от нейната политика. За целта да се въведе изискване, въпросните лица да се регистрират в Европейския регистър за прозрачност и да бъдат доказано подходящи да участват в цитираните срещи. ЕЦБ трябва да стане част от този регистър.
 - Трябва да се осъвремени режимът за достъп до документи на ЕЦБ.
 - По отношение на своята монетарна политика банката трябва да се стреми да предоставя информация и аргументи не само на специалистите, но и на представителите на реалната икономика и на широката общественост.
 - Да се разкрива повече информация относно надзорните функции на банката.
- ✓ **По отношение на отчетността и отговорността:**
- Рамката за отчетност на банката трябва да се преразгледа от нарочна комисия, съставена от финансовите министри на ЕС и Европейския парламент, а също така и от обществена квота.
 - Европейският парламент трябва да получи право на потвърждение на посочените кандидати за членове на Изпълнителния борд на ЕЦБ.
 - ЕЦБ трябва да докладва пред ЕП всяка външна позиция, която членове на нейните управителни органи заемат в заседания на международни учреждения и организации, като например Базелския комитет по банков надзор.
 - ЕЦБ трябва да осигури публична версия на инструмента, с който представя преглед на своята надзорна дейност.
 - ЕЦБ трябва официално да поеме ролята на кредитор от последна инстанция за значими търговски банки, които надзирава, като из земе тази функция от техните национални ЦБ.
- ✓ **По отношение на почтеността и репутацията:**
- ЕЦБ трябва да преформулира своята политика по сигналите в рамките на Европейската парична система, като изработи ясни правила, как такива сигнали ще бъдат обработвани и привлече и други „сигнализиращи“ субекти, давайки възможност и за анонимност.

- Членовете на Управителния съвет на банката трябва да преминават през двегодишен период „на охлаждане“ след изтичане на мандата им (по отношение на следващата длъжност, която могат да заемат в или извън банката). За целта трябва да се приеме прозрачна процедура за заетост след изтичане на съответния мандат.
- Членовете на управителните органи на банката трябва да подават декларации за имуществени интереси и активи.
- Петчленният Одитен комитет на банката понастоящем се състои изцяло от бивши и настоящи банков гуверньори и централни банкери. Препоръчва се да се включи поне един външен член.

Към тези препоръки можем да добавим една много съществена: усъвършенстване реда на ротация на членовете на Управителния съвет и разпределяне на гласовете. Към настоящия момент гласовете на членовете, извън 6-те гласа на Изпълнителния съвет, не могат да са повече от 15. Тъй като страните в ЕС, и съответните управители на техните ЦБ, са значително повече, те се групират на ротационен принцип, отразяващ теглото на БВП на съответната страна в общия БВП на Съюза, така че общият брой гласове да не надминава 15. На практика това означава, че някои страни имат под 1 глас и обикновено това са малките страни в ЕС. Така ще се подпомогне равнопоставеността на страните в Съюза.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В **заключението** на дисертационния труд са представени постигнатите резултати от теоретико-приложното изследване на актуалните проблеми, свързани с възможностите за развитие на финансовите институции на Европейския съюз. Отчетена е степента, до която направеното изложение и изводи свидетелстват за изпълнението на поставените цел и задачи, както и за доказването на изследователската теза. Формулират се насоки за бъдещи изследвания по тематиката на дисертационния труд.

IV. СПРАВКА ЗА ПРИНОСНИТЕ МОМЕНТИ В ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

Основните научни приноси, изведени вследствие на осъщественото дисертационно изследване, могат да се представят, както следва:

- 1) Извършват се систематизиране и анализиране на изследванията върху възникването, същността и развитието на глобалните финансови организации и институции, от една страна, и на европейските, от друга, в частност на ЕЦБ, което позволява изграждането на многоаспектен теоретичен фундамент за изясняване на тяхното функциониране и роля в действащия международен финансово-икономически ред.
- 2) Въз основа на сравнителен анализ върху развитието и функциите на глобалните и европейските финансови институции се изгражда рамка, допринасяща за анализиране еволюцията на европейските финансови институции както във функционален, така и в системно-организационен аспект, в резултат на което се извеждат предизвикателства пред европейските финансови институции, и в частност ЕЦБ. Установените проблематични аспекти позволяват да изведем редица препоръки, сред които ключови са засилването на отчетността на ЕЦБ пред Европейския парламент и възможностите за негова санкционираща функция спрямо банката; разширяване на официалния мандат на банката с конкретни монетарни функции, които тя така или иначе изпълнява и което обаче да върви ръка за ръка със засилена отговорност и отчетност от нейна страна; засилване на прозрачността на действията на банката и прекратяване на някои практики, като например условност (подобно на МВФ) при прилагане на инструментите за предоставяне на ликвидност; демократизиране на някои от правилата за представителство на малките страни – членки в управителните органи на ЕЦБ и др.
- 3) Разкривайки недостатъците в някои структурни, нормативни и функционални аспекти от дейността на европейските финансови институции, се извеждат доказателства по два начина – чрез собствено емпирично изследване и чрез обобщение на резултати от други изследвания по темата. На тази основа се тества координацията между паричната политика на банката и фискалната политика на ЕС.

- 4) Провежда се операционен анализ за илюстриране мащаба на дейността на финансовите институции на ЕС и ЕЦБ в частност, въз основа на който се показва значителна и донякъде асиметрична динамика в балансовите позиции на ЕЦБ и ниска корелация с движенията на БВП.

V. СПИСЪК НА ПУБЛИКАЦИИТЕ, СВЪРЗАНИ С ДИСЕРТАЦИОННИЯ ТРУД

A. Студии

Проданова, Р. (2019). Европейската централна банка – анализ на институцията и позицията ѝ в счетоводния баланс / Росица Проданова. // Годишен алманах. Научни изследвания на докторанти на СА Д. А. Ценов - Свищов, с. 488-506. ISSN: 1313-6542.

Б. Статии

Проданова, Р. (2018). Европейският механизъм за стабилност и гръцката дългова криза / Росица Проданова. // Годишен алманах. Научни изследвания на докторанти на СА Д. А. Ценов - Свищов, с. 192-204. ISSN: 1313-6542.

В. Научни доклади:

Проданова, Р. (2018). Еволюция на Европейската централна банка / Росица Проданова. // Интеграционни процеси в глобалната икономика, Международна научна конференция, посветена на 25 г. кат. „МИО“ 11-12 май 2018 г. Сборник с доклади. Свищов, АИ Ценов, с. 150-157. ISBN 978-954-23-1666-4.

Prodanova, R. (2019). The European Stability Mechanism As A Permanent Instrument For Financial Support In The Eurozone / Rositsa Prodanova // IV International scientific and practical Internet conference “Financial and credit system: problems and innovations” Odessa, Ukraine, 11-12 of April, 2019, pp. 195-197.

Проданова, Р. (2019). Позитиви и негативи за българската икономика от влизането в Еврозоната. Студентска научно-практическа конференция: “Глобални и регионални измерения на международните икономически отношения” (19-21.04.2019г.), с. 170-178. ISBN 978-954-23-1747-0.

VI. ДЕКЛАРАЦИЯ ЗА ОРИГИНАЛНОСТ И ДОСТОВЕРНОСТ

от Росица Атанасова Проданова

Във връзка с провеждането на процедура за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ по научна специалност „Световно стопанство и международни икономически отношения“ декларирам, че дисертационният труд е автентичен и представлява собствена научна продукция на автора. В него са използвани авторски идеи, текстове и визуализация чрез графики, схеми, таблици и формули, като са спазени всички изисквания на Закона за авторското и сродните му права чрез надлежно цитиране и позоваване на чужда авторска мисъл, както и данни, включително:

1. Постигнатите в дисертационния труд резултати и изведени приноси са оригинални и не са заимствани от изследвания и публикации, в които авторът няма участия.

2. Представената от автора информация във вид на копия на документи и публикации, лично съставени справки и др. съответства на обективната истина.

3. Научните резултати, които са получени, описани и/или публикувани от други автори, са надлежно и подробно цитирани в библиографията.

31.05.2021 г.

Гр. Свищов

Декларатор:

/Росица Проданова/