



Д-р Николай Неновски е доцент по теория на парите и международните финанси в УНСС, асоцииран професор в университета в Орлеан (Франция) и асоцииран изследовател в Университета в Торино. Преподавал е в университетите в Марсилия, Бордо, Амиен. Член е на Управителния съвет на БНБ от 2002 г., и е един от ръководителите на редовния икономически доклад за Президента на Република България.

ПАРИЧНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА: ТЕОРЕТИЧНИ ПРОБЛЕМИ

доц. д-р Николай Неновски*

Встъпителни думи

Днес конвергенцията се намира във фокуса на дискусиите на европейските политици, чиновници и изследователи. Разширяването поставя строги изисквания при приемане в еврозоната, свързани преди всичко с предварителната конвергенция. Става въпрос за маастрихтските критерии, които трябва да се спазват най-малко две години през преходния период наречен ERM II.

Строго погледнато, в рамките на посочените критерии, само инфлацията и отчасти лихвените проценти и валутните курсове са свързани пряко с паричната сфера и могат да се разглеждат като част от паричната конвергенция¹. Множеството на паричните променливи може да се разшири, като се включат в него различните видови парични и кредитни агрегати, лихвени проценти, ценови индекси и други. Като част от паричната конвергенция могат да се разглеждат и институционално-организационните изисквания по отношение на независимостта на централните банки и на техния административен капацитет. Стриктната интерпретация на модела на ОПЗ изисква предварителна синхронизация на икономическите цикли и на основните макроикономически индикатори на

*nenovsky.n@bnbank.org. Авторът благодари на Енрико Коломбато, Димитър Ялнъзов, Сатоши Мизобата, Жан Марк Фиге, Невен Валев и Ласло Чаба за коментарите по ранната версия на тази статия. Части от статията бяха представени на конференцията на Стопанския факултет (ноември 2005 г.), на международната конференция в Киото също (ноември 2005 г.), както и на срещата на управителите на централните банки от франкофонските страни през април 2006 г. Изразените мнения и позиции отразяват единствено личното виждане на автора.

¹ Разбира се, винаги е трудно да се каже коя променлива е парична и коя не.

бъдещите страни членки, за да може да се осъществи безболезнено преминаване към обща парична политика (общ лихвен процент) и общи пари.

В тази светлина избраните от отделните източноевропейски страни (ИЕС) парични режими се оценяват (преди всички от Европейската комисия (ЕК) и Европейската централна банка (ЕЦБ)) като подходящи и успешни дотолкова, доколкото изпълняват посочените критерии. Паричните режими, освен синхронизацията на цикъла, трябва да позволят и синхронизация на трансмисионните механизми между отделните ИЕС, така че импулсите от бъдещата обща парична политика да имат симетричен ефект върху отделните страни.

Приемането на нови членове в еврозоната се разглежда като въпрос от общ интерес и е обект на обща дискусия и решение, взето въз основа на състоянието на предварителната конвергенция. ЕК и ЕЦБ публикуват официални „конвергентни“ доклади, както и многобройни статистически и иконометрични анализи¹.

Въпреки че европейската процедура позволява избор и не изключва по принцип разнообразието на парични режими, с течение на времето (отчасти поради собствен избор, отчасти поради натиска на ЕК и ЕЦБ), различията между отделните парични режими в ИЕС значително намаляха. Днес ИЕС притежават като цяло два типа „полярни“ парични режими i) гъвкава и активна централна банка (ЦБ), използваща инфлационно таргетиране; ii) статични и пасивни ЦБ (ПС) функциониращи в рамките на ПС (законово фиксиране на валутния курс и покритие на паричната база). Представители на първия тип страни са Чешката република, Унгария, Полша, Румъния, Словакия и Словения, докато във втората група страни са представени България, Естония, Литва и, *de facto*, Латвия и Хърватска².

Според мен, традиционното интерпретиране на конвергенцията е уязвимо не само концептуално и онтологически, но и от чисто практически съображения. Именно, защото тази конвергенция е чисто количествена и агрегирана и защото миналите тенденции се екстраполират без да се отчитат институционалните характеристики на парите, както и дълбоките технологични промени, е възможно дори да се предположи нарастване на дивергенцията в разширена Европа. Нещо повече, може да се твърди, че следването на посочения модел на сближаване би довел до по-големи различия. Мисля, че е възможно да се разшири дефиницията за конвергенция, която да преодолее посочените ограничения в ЕС. Тя трябва да вземе предвид институционалните и технологичните фактори, както и да отчете чисто субективните особености на потребителите. Затова аз предлагам два пътя за решение. Първият се основава върху критика „отвътре“ и разширява разбирането за конвергенция в неговото традиционно значение. Вторият способ, който предпочитам, предполага да се замени модела на паричната конвергенция с модела на институционална парична конкуренция.

След като представям в част 1 традиционния подход към конвергенцията и неговите граници, в част 2 излагам двете основни алтернативни направления,

¹ Черна гора е пример за въвеждане на еврото без предварителна конвергенция *à la* Maastricht (за някои концептуални и технически детайли относно едностранната евроизация виж Schobert 2003).

² От тези страни в момента само Словения се „квалифицира“ за въвеждане на еврото.

според които може да се мисли за европейското парично разширяване. В последната част правя опит да илюстрирам емпирично новите подходи въз основа на примера на паричните режими, избрани в ИЕС.

ПАРИЧНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ И ЕВРОЗОНАТА: ТАКА, КАКТО СА ВИДЯНИ ДНЕС

Най-често икономическата конвергенция се разглежда като: i) конвергенция на доходите, най-вече БВП на глава, и/или като ii) конвергенция на икономически политики и конвергенция на трансмисионни механизми.

Когато се обсъжда общата парична политика и общите пари като основно предварително условие, се предполага съществуването на достатъчно силна *ex ante* конвергенция между индивидуалните икономически цикли и наличието на сходност в трансмисионните механизми¹ (това позволява импулсите от страна на политиката на ЕЦБ да имат симетричен ефект върху еврозоната). Твърди се, че в противен случай (когато съществуват различия в циклите и в трансмисионните механизми), вероятността от асиметрични шокове нараства, както и тяхната вредност (което може да доведе до разпад на зоната)². Това е така, защото общата парична политика не би могла да тушира различните индивидуални шокове. Логически се стига до необходимостта от създаване на специфични буфери, наречени „абсорбиращи механизми” (главно гъвкавост на пазарите, отвореност на икономиката, трансфер на общи фондове и др.). Горните разсъждения са в духа на класическата теория за ОПЗ. Предполага се също така, че ЕЦБ е способна да управлява икономическия цикъл чрез промени в основния лихвен процент³.

Много рядко при анализа на трансмисионните механизми се отчита възможността именно *общата* парична политика да предизвиква сама различие в

¹ Трансмисионният механизъм представлява съвкупността от канали, чрез които импулсите, генерирани от ЦБ (най-вече промените в лихвените проценти), се пренасят върху реалната икономика: преди всичко към реалния доход (или output gap) и равнището на цените. Енрико Коломбатто смята, че: „...паричният режим пренася реални шокове, когато паричният стандарт е лош, но не дотолкова лош, че да бъде отхвърлен...” (Colombatto, 2005a, p.6). Когато паричният стандарт е много лош, инфлацията води до „обръщане на сенъоража”.

² Липсва стабилна теоретична основа за позитивната връзка между нивата и цикъла на дохода. Предполага се, че конвергенцията на нивата изисква конвергенция на цикличната компонента на дохода. Смята се, че когато съществуват достатъчно силни търговски потоци, растежът на централните страни е условие за растеж на периферните. В действителност тази логика може да доведе до отрицателна корелацията между нива и цикъл. Основният аргумент за този отрицателен знак е интуитивен: догонващите страни, ИЕС, трябва да имат различен цикъл от страните които догонват, иначе те никога няма да ги достигнат! Бавният растеж или рецесията в центъра може да зарази периферията. Затова е неясно каква трябва да бъде връзката между равнищата и циклите на дохода на бедните и богатите страни в рамките на един бъдещ паричен съюз. В действителност процесите на конвергенция в дългосрочен исторически период не са доказани (виж таблиците и графиката в приложението). Съвременните иконометрични анализи откриват наличие на конвергенция единствено при условие, че се вземе индивидуалният доход (доходът на глава).

³ Това виждане е критикувано много в рамките на австрийската школа както в рамките на философските му аспекти, така и от чисто технически позиции (Mises 1980, Colombatto 2005a [2004]).

циклите, както и да предизвиква шокове¹. В последните години, се разработи теорията за ендегенните парични зони (Endogenous Currency Areas Theory), която приема в определен смисъл противоположената логика на теорията за ОПЗ. Според новата теория, конвергенцията не е предусловие, а по-скоро резултат от наличието на обща парична политика и общи пари². Като цяло обаче, практиката на ЕЦБ и на ЕК се ръководи от старата теория за ОПЗ, изискваща *ex ante* конвергенция.

Кои са основните характерни черти на конвергенцията, която доминира днес³?

Първо, конвергенцията е видяна като механично и автоматично движение на определени количествени характеристики на икономиката. Последните най-често се ограничават до пределно общи макро променливи (ценови и обемни). Променливите за обем, включват например, националния доход, паричните и кредитни агрегати и производителността, докато ценовите променливи включват лихвените проценти, различни ценови индекси, инфлацията, валутните курсове и производителността.

Нужно е да припомним, че идеята за конвергенция (като процес на общо движение на определени променливи) е заимствана в икономиката от класическата физика и математиката и като цяло остава в рамките на неокласическия равновесен модел. Според последния, без наличието на държавна намеса съществуват вътрешни сили, които водят до конвергенция между различните икономически единици (било то индивиди, групи, класи, предприятия, нации, и т.н.). Конвергенцията е резултат от движението на цените и на доходността на факторите на производство, следвайки принципите на пределната полезност. Смята се, че уравновесяването става в идеален свят без ограничения, транзакционните разходи са нула, информацията е безплатна и свободно достъпна, знанието е пълно.

В рамките на този модел любопитен би бил въпросът какво ще стане, когато конвергенцията бъде постигната. Например, ако БВП на глава се изравни, какво ще стане след това? Еднакво ли ще се развиват страните и регионите? Ще има ли следваща фаза на дивергенция, кой ще я предизвика и т.н.⁴

Второ, конвергенцията е преди всичко *количествена*, тя е видяна като множество от индикатори. В рамките на европейската перспектива не са взети качествените характеристики на различните стопанства. Например, институционалните особености на паричното поведение (корупция, престъпност, сива икономика и др.) водят до „присвояване на конвергенцията“ (convergence capture). Така конвергенцията става проблем, а не решение на паричния режим. По този начин конвергенцията „придобива“ подобни концептуални проблеми като тези на икономическия растеж (виж за отношението „растеж – развитие“ Colombatto, 2006).

¹ Относно представяне на традиционната ОПЗ, виж популярния учебник на De Grauwe 2004 (2003), както и статиите на Horvath (2003) и Mongelli (2002).

² За обзор виж Mongelli (2002) и Horvath (2004).

³ Три основни предпоставки на тази теория не се обсъждат тук: i) наличието на бизнес цикъл и флукуации; ii) възможностите за синхронизация на циклите; и iii) възможността цикълът да се управлява от ЦБ и правителството.

⁴ Интересно е, че подобна тенденция може да се открие в марксисткия модел, където съществува тенденция към изравняване на нормата на печалба във и между отраслите.

Трето и тясно свързано с предишното, конвергенцията е измерване чрез изкуствено построени *агрегати*, което скрива специфичните времеви предпочитания на различните типове потребители и производители на пари в отделните страни (в действителност тези предпочитания са и културно определени). Така например, общият ценови индекс не може да улови движенията в относителните цени. Принципно агрегатите не могат да уловят субективните оценки на индивидите (индивидуалните търсения на пари), които са истинските мотиви за парично поведение¹.

Четвърто, колкото и парадоксално да изглежда, съществуват два взаимно *изключващи* се подхода към конвергенцията. От едната страна се намира конвергенцията, която екстраполира миналия опит, и е изцяло ориентирана към миналото, детерминистична и инерционна. От друга страна, имаме подход, според който конвергенцията може да се насочи, да се ориентира към бъдещето, без оглед на миналото развитие². Екстраполацията се обяснява преди всичко от количествените аспекти на конвергенцията, докато конструирането идва от нейните качествени страни. И двата подхода обаче не успяват да вземат под внимание несигурността и изненадите, които предлага бъдещето. И в двата подхода няма място за предприемача и за индивидуалната инициатива.

Пето, в този модел конвергенцията е управлявана директно от *държавата*. Държавата е видяна като мощен трансмисионен механизъм, освободен от частни интереси и движен от научни принципи. Ние дължим това разбиране главно (но не единствено) на факта, че моделът на парична интеграция остава в рамките на подхода ползи/разходи, без да се отчитат политиката, идеологията и културата. В действителност трансмисионният механизъм се състои от индивиди и групи, всеки със своите интереси и цели; тези механизми не могат да са автоматични. Докато това не се отчита, анализите са далеч от действителността.

Бъз съмнение посочените пет особености на традиционната конвергенция са продиктувани от желанието тя да се измери с цел да бъде управляване. За съжаление, настоящите емпирични модели не дават задоволителни резултати³.

¹ Тъй като е силно вероятно трансмисионните механизми да са различни, то насилствената механична конвергенция може да води до по-големи разлики и засилване на хетерогенността на микроповедението.

² Това засяга бруталното трансплантиране на формалните институции на ЕС без да се отчита локалният контекст (Garello and Nenovsky 2001). Като пример може да посочим директивата на ЕС за застраховане на депозитите (с граница 20 000 евро за депозит) без да се отчита депозитната структура и нивата в ИЕС, като по този начин се усилва моралният риск с всичките му последици (за подробности виж Nenovsky and Dimitrova, 2003).

³ Икономистите разработиха различни модели за измерване на конвергенцията. Например, литературата за икономически растеж разглежда абсолютна (unconditional) β конвергенция (β параметърът показва как растежът на дадена страна е свързан с първоначалното състояние на дохода) и σ конвергенция, където се оценяват различията (дисперсията) между дохода на бедните и богатите страни във времето. Относително нов и по-подходящ подход е да се отчита различието в структурите на отделните страни (conditional β конвергенция). Тук променливите конвергират само между страни със сходни структури. Смята се също така, че конвергенцията може да бъде глобална (когато траекторията е обща за всички страни) и локална (когато съществуват различни траектории). Виж Nenovsky *et al.* (2005).

И на последно, шесто място, основното разбиране за конвергенция е вкоренено в *индустриалната* и частично в постиндустриалната епоха, с техните относително прости икономически и социални процеси. В индустриалната ера, когато физическото натрупване на капитал е основен фактор за развитие, държавата може поне отчасти да определи основните индустрии и да насочва ресурсите към тях. Моделът на „управляваната конвергенция“ предполага целенасочена и парична, и икономическа политика за бедните страни, които догонват¹.

Технологическите промени настъпили от тогава, променят принципите на догонване и на механична конвергенция. Икономическите, социалните и иновационните процеси се развиват изключително бързо, времето и пространството са компресирани, а разстоянията се скъсяват. Информационните потоци се движат бързо и са евтини, транзакционните разходи намаляват. Хоризонтът на прогнозиране става по-къс и екстраполацията на дълги периоди от миналото става невъзможни.

Централното планиране става все по-трудно, тъй като икономиката става по-комплексна (да си спомним за критиките на Лудвиг Мизес, Фридрих Хайек и Борис Брутцкас в началото на миналия век). Значението на миналото намалява, както зависимостта от пътя (*the path dependence principle*) намалява. Близкото минало и настоящето са от все по-голямо значение за вземащите решения актьори. Техните предпочитания се изместват към настоящето. Колкото по-комплексна става една икономика, толкова по-децентрализирана е тя. Основното изискване към икономическите актьори може да се обобщи с една дума: *гъвкавост*². Гъвкавост, видяна като притежание и способност за придобиване на умения и качества за бърза адаптация към промените, способност да се улови новото и постоянно желание за учене. Гъвкавостта на икономическите актьори все повече измества значението на традиционните ресурси, било те материални, финансови и други³.

И така, догонването и конвергенцията губят все повече смисъл, както и значението на началните условия. Днес не е необходимо да се премине през всички фази на развитие, не е нужно да се повтори пътят на останалите. В определен смисъл всички страни са *винаги* на стартова позиция. Лидерите могат бързо да бъдат изместени. Вече не става въпрос за догонване, а за *пробив*. И вероятността за такъв пробив нараства с нарастването на гъвкавостта и доверието в икономиката.

¹ Това води до различни концепции за догонването, фокусирани върху намесата на държавата и на банковия сектор (напр. Gershenkron 1970 [1962]).

² В действителност хората разменят парите във виртуалното пространство без оглед на географските граници. В този случай, ако се сметне че е нужно агрегиране (например парични агрегати, ценови индекси), то трябва да се осъществи на виртуален, не на географско-национален признак!

³ Проблемите на ресурсно зависимите страни отдавна са забелязани. Често се отбелязва, че редица страни губят позиции, и търпят кризи след промяна в цената на ресурса, от който те са имали полза преди (Испания след притока на злато през 15-ти век, СССР след нефтените шокове и др.).

ПАРИЧНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ: КЪМ ПО-ШИРОК ИНСТИТУЦИОНАЛЕН ПОДХОД

Според нас, ИЕС може да се обособят в няколко групи. Един от начините това да стане е да се търси съответствие между равнището на пазарна и парична култура на страната и избрания паричен режим. Въпреки, че е нужен по-задълбочен анализ, би могло да се приеме работната постановка, че колкото по слабо е развита пазарната и паричната култура на населението и колкото доверието в парите е по-слабо, толкова е по-подходящ паричен режим с па-слаба дискреция и по строги правила. По-твърдият паричен режим е за предпочитане за страни с висока склонност към корупция и кронизъм (cronyism).

Тогава е възможно да се смята, че за страни като Чехия и Унгария е за предпочитане относително по-тясно дефиниран паричен режим, защото паричните потребители притежават „висока” парична култура и по-голямо доверие в националните пари. Лошите неформални практики са относително по-слабо разпространени в сравнение със страни като България, Румъния и до определена степен Полша. За последните страни широките (и външно наложените) парични правила предлагат по-малко дискреция и генерират повече дисциплина и доверие. Такъв тип правила позволяват, от своя страна, да се появят най-подходящите парични практики¹. Илюстрация на тази логика е представена в таблица 7.

В новото разбиране паричната конвергенция се приближава до своята естествена природа да бъде средство, а не цел сама по-себе си. Основната задача, която паричният режим трябва да изпълни, е да създаде условия, генериращи доверие в парите, и дисциплина за колкото се може повече икономически актьори, с цел предвидимост и стабилност на сключените стопански договори. Паричният режим трябва да позволи естествено движение на относителните цени, отразяващо времевите и пространствените предпочитания на актьорите.

Както вече споменах, миналото има все по-слабо значение в днешния отворен свят. В този смисъл икономическите актьори, включително паричните, вземат решения в нарастващ „институционален вакуум” или в „по-слабо интензивно институционално пространство” (това е илюстрирано за преходните икономики от Colombatto, 2003, 2005)². Това означава, че в определен смисъл актьорите стават по-свободни от институциите на миналото и са по-силно манипулируеми при

¹ Според мен, при такива страни е относително по-неподходящо да се внасят институции (от ЕС например), защото този внос се сблъсква със съществуващите неформални практики. Относно институционалната среда в България и ИЕС виж Koford and Miller (2006). Виж също Ialnazov (2003) за различията между вътрешни и външно наложени „котви” въз основа на опита на руския и българския преход.

² Тук не става въпрос за това, че може да съществува свят без институции. По-скоро използвам метафора, показваща различната институционална гъстота. Тази концепция изисква разработване. Една посока на разсъждение би могла да бъде разграничаването между „времева кумулативна причинност” и „пространствена кумулативна причинност” (последната става все по-важна в сравнение с първата). Друга посока на анализ би била разглеждането на институциите като „споделени ментални модели” ('shared mental models') и да се разсъждава и провери емпирично доколко новите модели могат да се появят в ИЕС. В действителност такъв тип модели лесно се създават и манипулират.

институционалния избор¹. Медиите, ЕЦБ, медийната политика на ЕК, или пък академичните курсове в университетите могат да наложат както „традиционните“, така и „новите“ концепции за парична конвергенция като легитимни и естествени. В тази ситуация изборът на правила на играта изцяло става обект на внушение и налагане отвън.

В рамките на паричния ред освен формалните институции съществуват и неформални, дълбоко вградени в националното съзнание, и традиции, проявяващи се в дългосрочен план². Неформалните институции са от значение при оценката на трансмисионните механизми. Защото не е без значение дали трансмисионният механизъм „пресича“ сива икономика, обхващаща една пета или една втора част от официалната, дали съществуват големи налични (извънбанкови) плащания, или пък националните пари се използват рядко или не се използват (каквато е практиката в редица страни от Южна Европа)³.

Днес ролята на държавата и на паричните власти е различна. Те по-скоро трябва да подсилват доверието и дисциплината, а не да се стремят да управляват и манипулират икономическия цикъл. Това може да стане единствено в рамките на широко дефинирани парични правила в духа на предложенията на Фридрих Хайек и Валтер Ойкен.

Отчасти подходът на „условната конвергенция“ (виж бележка 13) предполага, че променливите могат да конвергират сами при определено сходство между икономиките (най-често апроксимирано с БВП на глава). В някои от

¹ За теоретична и методологична дискусия относно природата и еволюцията на институциите, както и на съотношението между спонтанност и планираност, виж Klein (1997), Khalil (1997), Karas (2006) и Fiofi (2006).

² Виж Rejović (2003), Sandholz and Taagepera (2005). Паричните практики са вградени в широк институционален контекст. Теоретичната традиция, която разглежда парите като социален феномен, а не само като чисто икономическо явление (Simmel, Knapp, Parsons, *et al.*), винаги е била популярна сред социолозите и антрополозите (виж например Zelizer 1994).

³ Например, множеството от парични режими включва златен стандарт, дискреционна ЦБ, инфлационно таргетиране, валутно-курсово таргетиране, ПС (паричен съюз), доларизация и др. Множеството от неформални институции покрива масовите практики на плащане, спестяване, кредитиране, степента доколко националните пари са използвани, предпочитанията към определен вид финансови инструменти, степента на използване на банковата система и др. Така например в Югоизточна Европа (България, Румъния, Хърватия) голям дял от наличните плащания и спестявания се осъществява в чуждестранна валута; плащанията не преминават през банковата система, а са в наличност; спестява се в големи банкноти. Финансовото посредничество е преди всичко банково, прякото финансиране слабо се използва. Сред останалите важни фактори се открояват комунистическото наследство, когато паричната система беше подценявана, близостта до Русия и СССР (за Естония, Литва и Латвия), склонността към корупция и др. „Институционално разширеното разбиране за паричната конвергенция“ означава че, макар и трудно квантифицируеми, качествените страни на конвергенцията са от значение. По-широко погледнато, паричните институции представляват система от правила, норми на поведение и рутини, които са свързани с паричното поведение на социалните актьори, виж. Nenovsky and Rizopoulos (2003, 2004). Основните парични институции се извеждат от поведението на потребителите на парични услуги (Centi 1984). От тази гледна точка (на потребителите) може да разграничим два подхода към конвергенцията: „подход отдолу“ (от избора на потребителите на пари) и „подход отгоре“ (включително отвън). Логично е да се предположи, че колкото по-широка е основата на паричния избор, толкова по-устойчив във времето е той, толкова по-силна е конвергенцията (възможно е да си представим паричния избор като пирамида!).

неотдавнашните изследвания в паричната област се предполага, че ефективността на общата парична политика зависи от това доколко трансмисионният механизъм е определен от особеностите на финансовите системи. Пример за такова изследване за връзката между трансмисионния механизъм и структурата на финансовата система за десет страни членки на ЕС, Elbourne и de Naan (2006).

Отчитането на институционалните аспекти на парите е само първата стъпка в правилна посока. Следващата стъпка е да се постави въпросът дали изобщо концепцията за конвергенция съществува, дори в този „институционално разширен” вид. Смятам, че е логично да се мисли в посока приемане на модела на институционалната парична конкуренция и на модела на свободните банки¹. Теоретически това предполага (поне частично) симулиране на спонтанна поява на парични институции, поне в определен преходен период, в който актьорите да направят своя паричен избор.

Какво означава това на практика и как може да стане операционен този абстрактен модел?

Първо, ефективността ще се повиши, ако се наблюдава конкуренция между паричните режими, избрани в ИЕС. Това е конкуренция на макроравнище. Всяка страна ще може да избере *напълно свободно* своя паричен режим, който ще позволи определен периметър за свободен избор на потребителите на пари (колкото по-широк е този периметър, толкова по-устойчив е изборът). Припомняме, че паричният режим се вписва в решението на трите големи задачи на ИЕС: преходът от план към пазар, евроинтеграцията и глобализацията. Конкуренцията е начин да се предложи най-широк паричен избор за икономическите актьори, избор, тясно свързан с възможностите да се събира информация и да се натрупва знание. Конкуренцията ще позволи изборът на такъв паричен режим, който най-добре предпазва от асиметриите на властта, характерни за заинтересованите групи – било то частни, било публични (критерий, предлагана отдавна от Валтер Ойкен). Това ще доведе до дисциплиниращ режим, ограничаващ властта на отделните актьори и групи от актьори, които печелят от инфлацията и от изкуствените промени на структурата на относителните цени².

Второ, на *микро равнище*, конкуренцията предполага да се позволи легално паралелно обращение на еврото и на националните пари (това представлява ограничена парична конкуренция). Тъй като зад различните пари стоят различни формални институции, това по същество е наличие на институционална конкуренция: конкуренция между институционална кредитбилност и доверие. За да може паричната конкуренция да бъде справедлива и ефикасна, е необходимо легалните условия за различните пари да бъдат еднакви; те трябва да са официално законно платежно средство. Например в ИЕС трябва да се разреши в евро да се плащат данъците, да се сключват договори, да се обявяват цени и др. Всяко изкуствено създаване на монопол на даден вид пари, например изискване да се

¹ За обзор виж Selgin and White (1994).

² От особено значение е да се сведе до минимум стъпковата инфлация (step inflation). Така, инжектирането на номинални пари (и заедно с това разрушаването на реални пари) предизвиква преразпределение между различните актьори и групи от актьори, разположени по паричните вериги (актьорите са засегнати по различен начин от промените на покупателната способност в зависимост от това как са разположени във времето и пространството в процеса на инжектиране на пари), Colombatto (2005a).

плащат данъци само в националните пари (*т.е.* да се създаде изкуствено търсене на определен вид пари), трябва да се премахне.

Трето, погледнато в глобален план, единственият начин да се създаде доверие в еврото е то да се подложи на още по-широка международна конкуренция (идващо извън ЕС). Това означава да се позволи на други пари (или поне на няколко, такива като долара и паунда) да циркулират вътре в рамките на ЕС, както и на еврото да циркулира извън ЕС. В по-далечно бъдеще паричната конкуренция предполага включването на редица частни небанкови пари, с което паричният ред ще стане още по-комплексен и сложен¹.

Идеята за паричната конкуренция в Европа е предлагана много пъти след като Хайек я лансира в своето есе от 1977/1978 г. Конкурентният механизъм между еврото и националните пари преди въвеждането на еврото, е предлаган неколkokратно (главно от британски икономисти), но не е бил приеман.

ПАРИЧНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ В ИЗТОЧНОЕВРОПЕЙСКИТЕ СТРАНИ: ЕМПИРИЧНА ИЛЮСТРАЦИЯ

Използвайки модела на „институционално увеличената“ парична конвергенция и модела на паричната конкуренция, може да опишем паричните режими в ИЕС.

Както посочихме, днес ефективността на паричните режими в ИЕС се оценява по това доколко те изпълняват маастрихтските критерии. Таблица 1 представя резултатите от традиционната конвергенция за последните три години. Без да навлизаме в детайли, може да отбележим, че само постигането на инфлационния критерий създава определени проблеми. Унгария е изключение, имайки значителен бюджетен дефицит, който продължава да се задълбочава, докато този на Чехия и Полша влезе в рамките през 2005 г. Хърватия също има определени особености. Но като цяло, гледайки таблица 1, може да кажем, че всички парични режими са еднакво подходящи (или неподходящи) за интегриране в еврозоната. Припомняме, че това са основните икономически критерии за вземане на политическо решение при присъединяване към еврозоната².

Построяването на количествени индикатори за измерване на институциите по принцип и в паричната сфера е изключително трудна задача³. Въпреки това е

¹ Може да се запитаме защо е нужно да се пускат двата вида пари в обращение, когато рано или късно, в зависимост от политическите решения, еврото ще бъде въведено в ИЕС. Според мен, от гледна точка на стабилността на институционалния избор паралелното циркулиране има значение, дори то да е частично (бъдещето на дадена институция зависи от това как се е родила тя).

² Но не по-ниско от нивото на конвергенция при предишните разширявания, както и първоначалното създаване на ЕС. Силната номинална конвергенция е типична за страните с пасивни парични режими, такива като ПС. Съществуват редица иконометрични изследвания за степента на синхронизация и конвергенция на ИЕС с еврозоната (Brada and Kutun 2001, 2002, NOBE 2002, De Grauwe and Schnabl 2004, Suepell 2003, Bolle and Blessing 2005, Figuet and Nenovsky, 2005). Като цяло те показват, че реалната конвергенция е ниска, докато номиналната е значително по-бърза.

³ Относно ПС виж Camilleri-Gilson (2004), а също Но (2001). За обща дискусия относно ЦБ, Freytag (2004).

възможно да се намерят апроксимиращи индикатори, носещи определена информация.

През последните няколко години редица частни и публични организации построиха и наблюдават индикатори, измерващи развитието на формалните (частично) на неформалните институции. Такива са индексите за икономическа свобода, построени от Heritage Foundation (за икономиката като цяло и за финансовата система), показани на таблица 4, индексът за корупция на Transparency International (таблица 5) и индексите за състоянието на реформите в ИЕС, построени от EBRD (таблица 6). На таблица 2 може да видим развитието на финансовото посредничество, измерено чрез динамиката на частния кредит и пазарната капитализация като процент от БВП. Таблица 3 показва паричната субституция¹.

Таблица 1

Конвергенция по отношение на критериите на Масстрихт, 2003-2005

(%)	НПС годишни данни (темп на промяна)			Доходност по облигациите			Правителствен бюджетен дефицит (-)/излишък (+)			Общ консолидиран правителствен дълг		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Маастрихтски стойности	2,5	2,2	2,5	6,67	6,28	5,37	-3			60		
	0,7	0,1	0,8	5,78	4,11	3,35						
	1	0,9	0,8	4,07	4,3	3,38						
	1,3	1	1,5	4,15	4,42	3,37						
България	2,3	6,1	5	6,42	5,26	3,8	0,6	1,3	2,4	46,3	38,8	32,1
Хърватско	1,8	2,1	3,3	5,6	5,7	4,2	-4,6	-5,2	-3,8	41,5	44,2	45,5
Естония	1,4	3	4,1	5,25	4,39	3,98	2,4	1,5	1,6	6	5,4	4,8
Еврозона	2,1	2,1	2,2	4,14	4,12	3,42	-3	-2,8	-2,4	69,3	69,8	70,8
Унгария	4,7	6,8	3,5	6,82	8,19	6,6	-6,4	-5,4	-6,1	56,7	57,1	58,4
Латвия	2,9	6,2	6,9	4,9	4,86	3,88	-1,2	-0,9	0,2	14,4	14,6	11,9
Литва	-1,1	1,2	2,7	5,32	4,5	3,7	-1,2	-1,5	-0,5	21,2	19,5	18,7
Полша	0,7	3,6	2,2	5,78	6,9	5,22	-4,7	-3,9	-2,5	43,9	41,9	42,5
Румъния	15,3	11,9	9,1	15,8	17,6	9,14	-2	-1,4	-0,4	21,3	18,5	17,1
Словакия	8,4	7,5	2,8	4,99	5,03	3,52	-3,7	-3	-2,9	42,7	41,6	34,5
Словения	5,7	3,7	2,5	6,4	4,68	3,81	-2,8	-2,3	-1,8	29,1	29,5	29,1
Чехия	-0,1	2,6	1,6	4,12	4,75	3,51	-6,6	-2,9	-2,6	30	30,6	30,5
Европейски съюз	2	2	2,2	4,34	4,44	3,7	-3	-2,6	-2,3	62	62,4	63,4

¹ При анализа на паричните институции от полза биха били редица други индикатори като тези за сивата икономика, за пазара на труда, миграцията, престъпността, банкнотната структура и др.

Европейски съюз (15 страни)	2	2	2,1	5,54	6,27	4,82	-4,9	-3,6	-2,9	39,7	43,1	41,1
Европейски съюз (25 страни)	1,9	2,1	2,2	4,23	4,26	3,59	-2,9	-2,6	-2,3	63,1	63,4	64,6

Източник: Eurostat и националните централни банки

Без да бъдем прекалено амбициозни, възможно е да направим някои предварителни обобщения (представени в таблица 7).

Забелязва се появата на различни групи страни според тяхното институционално развитие (някои автори говорят голямото разделяне, “great divide”). България и Румъния и частично Полша и Хърватия имат високо ранвище на корупция и ниски нива на икономическа свобода (те са най-далеч от европейските равнища, представени от Германия). Съответно техните индекси на институционални реформи са най-ниски. Тези страни имат също така най-високо ранвище на парична субституция и най-слабо развити финансови системи.

Сред ИЕС се откроява Естония като най-свободна и най-бързо развиваща се икономика. Като цяло страните с ПС имат по-значителни успехи и по-добри перспективи за икономическа свобода и по-ниска корупция (сравни България с Румъния). При тези страни с ПС индексът на EBRD също има най-бързи подобрения (виж динамиката на индекса, показана на таблица 6).

Няма съмнение, че институционалните различия между отделните ИЕС са тясно корелирани с различните типове парични трансмисионни механизми, което би довело до резултати различни от очакваните при влизане в еврозоната.

Таблица 7 показва отчасти удачността на различните парични режими. В нея съм спазил вече посоченото разбиране, според което за страните със силно закрепени неформални парични практики и поведение са относително по-удачни статични и широко дефинирани парични режими, докато традициите в паричните формални практики се вписват по-добре в дискреционни и тясно скроени парични режими. Подобно съответствие може да се изведе между паричния режим и състоянието на дисциплината и доверието. Ясно е, че таблица 7 трябва да се разглежда като източник на бъдещи анализи (най-малкото, защото не разглежда проблема за причинността между паричния режим и институционалното развитие).

Таблица 2

Финансово развитие, 2003-2005

Кредити за частния сектор /БВП				Пазарна капитализация /БВП			
	2003	2004	10/2005		2003	2004	2005
България	27,4	36,8	42,0	България	8,7	11,7	22,9
Хърватска	53,4	56,6	59,8	Хърватска	21,1	31,9	33,9
Естония	55,0	64,1	72,6	Естония	36,9	48,8	28,7
Унгария	41,5	47,5	49,3	Унгария	18,0	26,0	31,3
Латвия	38,3	48,5	63,2	Латвия	9,0	10,3	17,0

Литва	22,9	28,9	35,4	Литва	25,7	33,7	33,7
Полша	28,1	31,3	29,2	Полша	15,4	25,4	32,5
Румъния	15,3	17,0	20,0	Румъния	6,1	14,1	19,7
Словакия	32,4	31,5	33,8	Словакия	9,2	10,7	10,6
Словения	42,2	47,7	54,0	Словения	22,8	27,2	24,5
Чехия	31,5	34,7	36,9	Чехия	24,8	36,9	46,6
Германия	121,6	118,3	119,0	Германия	39,5	39,7	46,1

Sources: Eurostat, Bloomberg, национални ЦБ

Таблица 3

Парична субституция (депозити в чуждестранна валута към общо депозити), 2003-2005

	2003	2004	2005
България	48,2	43,7	44,5
Хърватско	80,5	78,4	75,6
Естония	26,1	26,6	33,3
Унгария	14,4	14,8	15,1
Латвия	74,9	76,6	77,8
Литва	25,5	24,7	25,9
Полша	16,0	14,4	16,0
Румъния	42,5	41,2	34,5
Словакия	13,2	12,2	11,6
Словения	32,3	34,3	33,4
Чехия	14,1	16,4	15,9

Източник: националните централни банки, авторски изчисления

Таблица 4

Индекс на свобода (общо и на банковата система), 2003-2006

	2003		2004		2005		2006	
	общо	банки	общо	банки	общо	банки	общо	банки
България	3,3	3	3,0	2	2,7	2	2,9	2
Хърватско	3,1	3	3,1	2	3,0	2	2,8	2
Естония	1,7	1	1,8	1	1,7	1	1,8	1
	2,5	2	2,6	2	2,4	2	2,4	2
Латвия	2,4	2	2,4	2	2,3	2	2,4	2
Литва	2,2	2	2,2	1	2,2	1	2,1	1
Полша	2,8	2	2,8	2	2,6	2	2,5	2

Румъния	3,7	3	3,7	3	3,6	3	3,2	3
Словакия	2,7	2	2,4	1	2,4	1	2,4	1
Словения	2,9	3	2,7	3	2,6	3	2,4	3
Чехия	2,4	1	2,4	1	2,3	1	2,1	1
Германия	2.03	3	2.08	3	2	3	1.96	3

Източници и коментар: The Heritage Foundation; всяка страна получава оценка между 1 и 5 по всички 10 фактора и след това оценката е усреднена (с равни тегла), за да се получи крайният индекс за икономическа свобода. Страните с оценки между 1 и 2 притежават най-свободни икономики, около 3 – по-не свободни, тези с оценки около 4 са силно регулирани, а в страните с оценки 5 се наблюдава икономическа репресия.

Таблица 5

Индекс на Корупция, 2003-2005

	2003	2004	2005
България	3,9	4,1	4
Хърватско	3,7	3,5	3,4
Естония	5,5	6	6,4
Унгария	4,8	4,8	5
Латвия	3,8	4	4,2
Литва	4.7	4.6	4.8
Полша	3,6	3,5	3,4
Румъния	2,8	2,9	3
Словакия	3,7	4	4,3
Словения	5,9	6	6,1
Чехия	3,9	4,2	4,3
Германия	7.7	8.2	8.2

Източник и коментари: Transparency International; максимален индекс 10 показва минимум корупция

Таблица 6

Индекс на институционално развитие, 2003-2005

	2003	2004	2005
--	------	------	------

	Банкова реформа и либерализация на лихвените проценти	Капиталови пазари и не банкови финан- сови институции	Общ индекс на инфраструктурата реформа	Банкова реформа и либерализация на лихвените проценти	Капиталови пазари и не банкови финан- сови институции	Общ индекс на инфраструктурата реформа	Банкова реформа и либерализация на лихвените проценти	Капиталови пазари и не банкови финан- сови институции	Общ индекс на инфра- структурата реформа
България	3,33	2,33	2,67	3,67	2,33	3,00	3,67	2,33	3,00
Хърват- ска	3,67	2,67	2,67	4,00	2,67	3,00	4,00	2,67	3,00
Естония	3,67	3,33	3,33	4,00	3,33	3,33	4,00	3,33	3,33
Унгария	4,00	3,67	3,67	4,00	3,67	3,67	4,00	4,00	3,67
Латвия	3,67	3,00	3,00	3,67	3,00	3,00	3,67	3,00	3,00
Литва	3,33	3,00	2,67	3,33	3,00	2,67	3,67	3,00	2,67
Полша	3,33	3,67	3,33	3,33	3,67	3,33	3,67	3,67	3,33
Румъния	2,67	2,00	3,00	3,00	2,00	3,33	3,00	2,00	3,33
Словакия	3,33	2,67	3,00	3,67	2,67	3,00	3,67	2,67	3,00
Славения	3,33	2,67	3,00	3,33	2,67	3,00	3,33	2,67	3,00
Чехия	3,67	3,00	3,33	3,67	3,33	3,33	4,00	3,67	3,33

Източник и коментари: EBRD Transitional Reports; по-високият индекс е по-добър

Таблица 7

Паричните системи в Източноевропейските страни

Страна	Формални институции (паричен режим)	Неформални институции (парични обичаи, практики, ретини и др.)	Степен на удачност на паричния режим за изграждане на пазарна икономика и интеграция в еврозоната
1	2	3	4
България	Паричен съвет от средата на 1997 г., въведен след дълбока финансова криза	Слаба формализация на паричните практики, липса на традиции в пазарната икономика и паричната политика, лош опит от кризата 1996/'7 г., високо ниво на парична субституция, голям дял на сивата икономика; високо равнище на корупция;	голяма
Хърватия	<i>De jure</i> управлявано плаване на валутния курс от 1993 г. (но в много отношения и <i>de facto</i> паричен съвет)	Слаба формализация на паричните практики (въпреки някои традиции в пазарната икономика и паричната политика), много високо ниво на парична субституция и сива икономика; високо ниво на корупция	средна
Естония	Паричен съвет	В недалечното минало силно	голяма

	от 1999 г. и в ERM II от 28 юни 2004 г.	присъствие на формални и неформални практики от съветско време (независимо от определени традиции в паричните стабилизации от предсъветски времена); високо ниво на стопанска свобода (включително финансова); в момента добре развити формални парични институции и пазарни практики	
Унгария	От 2001 г. инфлационно таргетиране и контрол над валутния курс в границите (+/- 15%)	Средно равнище на формализация на паричните практики, определени традиции в пазарната икономика и паричната политика	средна
Латвия	Фиксиран валутен курс (към СПТ) до края на 2004 г. Оттогава, фиксиран курс с (+/-1%). Влиза в ERM II на 2 май 2005 г., едностранен ангажимент в коридор (+/-1%)	Подобно на Естония; в миналото присъствие на съветски тип формални и неформални практики; високо ниво на парична субституция	средна
Литва	Паричен съвет с фиксираност към долара (1994 -2002) и оттогава към еврото. Влиза в ERM II на 28 юни 2004 г.	Подобно на Естония и Латвия, в миналото силно присъствие на съветски тип формални и неформални практики; високо ниво на парична субституция	голяма

Продължение

1	2	3	4
Полша	Инфлационно таргетиране от април 2000 г.	Слаба до средна формализация на паричните практики, наличие на определени традиции в пазарната и паричната икономика; силно инерционни неформални практики, останали от миналото, високо равнище на сива икономика, значителна корупция	средна към слаба
Румъния	Инфлационно таргетиране от август 2005 г.	Слаба формализация на паричните практики, липса на традиции в пазарната икономика и паричната политика, високо ниво на парична субституция; голям дял на сивата икономика; високо равнище на корупция;	слаба
Словакия	Плаващ валутен курс. Влиза в ERM II през ноември 2005 г. с	Средно равнище на формализация на паричните практики, наличие на определени традиции в пазарната и	средна

	използване на инфлационно таргетиране	паричната икономика, либерална данъчна реформа	
Словения	Управлявано плаване на валутния курс. Floating managed exchange rate. Влиза в ERM II на 28 юни 2004 г. и засега е единствената страна, която се квалифицира за влизане еврозоната през 2007 г.	Силна формализация на паричните практики, добри традиции в пазарната икономика и паричната политика, добре развити формални институции	силна
Чехия	Инфлационно таргетиране от началото на 1998 г.	Средно равнище на формализация на паричните практики, наличие на определени традиции в пазарната и паричната икономика, останали от пред-комунистическия период (например стабилизацията на Разин от 1920 –те години); зрялост на формалните институции	средна

Източници: националните ЦБ, спазвана е логиката от теоретичната хипотеза, изказана в текста

Заключителни бележки

Построен върху теорията за ОПЗ, традиционният подход към паричната икономическата конвергенция има редица ограничения. Те са свързани преди всичко с това, че той не може да отчете състоянието на формалните и неформалните институции. Повече подходящ за индустриалната епоха, този подход не може да вземе предвид дълбоките промени в глобалното информационно общество. Той е преди всичко количествен, агрегиран и като цяло механичен. Това го отдалечава от реалността, въпреки че му дава възможности за количествени измерения. Така, традиционната конвергенцията (който се прилага и към ИЕС) е подложена на невидимите заплахи, идващи от състоянието на неформалните парични институции и от институционалните различия. Днес, ефективността на паричните режими се измерва единствено от позициите на маастрихтските критерии.

Един по-широк поглед към паричното поведение показва, че е много вероятно съществуващите институционални различия да имат отрицателен ефект, когато се прилага обща парична политика. Паричните трансмисионни механизми не са криви и формули, а са населени с актьори, всеки със своите субективни предпочитания. В същата светлина може да се постави под съмнение синхронизацията на циклите, която в действителност никога не се постига на практика. Силно е съмнително дали догонващите страни трябва да имат същите парични и икономически предпочитания като тези, които се стремят да догонят (оставяме настрана

дискусията за самото съществуване на процесите на догонване и на икономическия цикъл като такъв¹).

В тази студия предлагам два начина да се преодолеят ограниченията на традиционния модел на конвергенция. Първият предполага включване на институционалните характеристики на парите. В този случай може да се говори за *институционална парична конвергенция*. Вторият подход, който аз предпочитам, предполага използването на модела на *институционална парична конкуренция*. На практика това означава да се вкарат елементи на конкуренция в паричните системи на ИЕС, най-малкото преди въвеждането на еврото. Това предполага да се позволи официално на еврото да циркулира паралелно с националните пари в този преходен период.

Възстановяването и засилването на конкуренцията в ИЕС и в ЕС като цяло е необходимо не само от теоретическа, но и от практическа гледна точка. На макроравнище това изисква конкуренция между самите парични режими на различните страни чрез пълното и *реално* право за собствен избор. На по-ниско, микроравнище, това предполага паралелно обращение на еврото и националните пари като легални платежни средства.

Двете теоретични предложения биха разширили основата на паричния избор, водейки до повече доверие и дисциплина поради факта, че парите ще са резултат поне от частична потребителска селекция. Конвергенцията става второстепен и не толкова важен въпрос, това, което важи, е конкуренцията и потребителският избор. Защото единствено конкуренцията е способна да приспособи паричните системи към нарастващата икономическа комплексност и стратификация. При наличието на паралелна циркулация между еврото и националните пари на ИЕС всички технически въпроси за загубата на сенъораж, на кредитор от последна инстанция и т.н. стават или несъществени, или намират своето благоприятно решение.

Bibliography

1. Angeloni, I, M Flad, F Mongelli 2005, "Economic and Monetary Integration of the New Member States: Helping to Chart the Route," *European Central Bank Occasional Paper* No36
2. Beck, T and L Laeven 2005, "Institutional Building and Growth in Transition Economies," *World Bank Policy Research Working Paper* WPS3657
3. Berend, I T 2003, "Past Convergence within Europe: Core – Periphery Diversity in Modern Economic Development," in Tumpel-Guerell, G, P Mooslechner (eds), *Economic Convergence and Divergence in Europe*, Oesterreichische Nationalbank, Edward Elgar Publishing
4. Bolle, M and J Blessing 2005, "The Macro-Logic of Sustainable Convergence in an Enlarged European Union: Economic Challenges and Political Responses," a paper

¹ За повече подробности виж Garrison (1989).

presented at the Countries in Transition: Experiences and Challenges of EU Membership conference, Sofia, 17-19 November 2005

5. Brada, J, A Kutan 2002, "Balkan and Mediterranean Candidates for European Union Membership," *Eastern European Economics*, Vol40 (4), pp31-44

6. Brada, J, A Kutan 2001, "The Convergence of Monetary Policy between Candidate Countries and the European Union," *Economic Systems* Vol25, pp215-231

7. Camilleri Gilson, M-T 2004, "An Institutional Framework for Comparing Emerging Market Currency Boards," *IMF Working Paper* 04/180

8. Centi, J P 1984, *Integration européenne et concurrence des monnaies*, Economica, Paris

9. Gershenkron, A 1970 (1962), *Il problema storico dell'arretratezza economica*, Einaudi, Torino

10.Colombatto, E 2006, "On Growth and Development," *The Review of Austrian Economics*, Vol19 No4, pp243-260; also as: Colombatto, E (2005), "On Growth and Development," *ICER Working Paper* No13

11.Colombatto, E 2005a, "Is Malinvestment Enough to go Bust?," *Journal of Libertarian Studies* Vol19, No3, pp3-32; in Italian: Colombatto, E (2004), "Sulle dinamiche del ciclo misesiano," *ICER Working Paper* No4

12.Colombatto, E 2003, "Why is Corruption Tolerated?," *The Review of Austrian Economics* Vol14 No4, pp363-379.

13.Crouzet. F. (2000). *Histoire de l'économie européenne (1000-2000)*, Albin Michel, Paris

14.Csaba, L 2005, *The New Political Economy of Emerging Europe*, Akademia Kiado, Budapest

15.Darvas, Z, G Szapary 2004, "Business cycle Synchronization in the Enlarged EU: Co-Movements in the New and Old Members," *Magyar Nemzeti Bank WP* No1

16.De Grauwe, P 2004, (2003), *Economia dell'unione monetaria*, il Mulino, Bologna

17.Elbourne, A, J de Haan 2006, "Financial structure and monetary policy transmission in transition countries," *Journal of Comparative Economics* Vol34, pp1-23

18.Fidrmuc, J, Korhonen I 2004, A Meta-Analysis of Business Cycle Correlation between the Euro Area and CEECs: What do we Know – and Who Cares?," *BOFIT DP* No20

19.Fidrmuc, J, Korhonen I 2003, "The Euro Goes East: Implications of the 2000-2002 Economic Slowdown for Synchronization of Business Cycles Between the Euro Area and CEECs," *BOFIT DP* No6

20.Figuet, J M, N Nenovsky 2006, "Convergence and Shocks on the Road to the EU: Empirical Investigations of Bulgaria and Romania," *William Davidson Institute WP* No810

21.Fiori, S 2006, "The Emergence of Institutions in Hayek's Theory: Two Views or One?," *Constitutional Political Economy* Vol17, pp49-61

22.Freytag, A 2004, "EMU Enlargement: Which Concept of Convergence to Apply?," *Friedrich-Schiller-Universitaet Jena, Economic Faculty D*, No1.

23.Hochreiter, E, G Tavlas 2004, "On the Road Again: an Essay on the Optimal Path to EMU for the New Member States," *Journal of Policy Modeling* Vol26, pp793-816

24. Garelo, P, N Nenovsky 2001, Reflections on the Evolution of Institutions in Post-Communist Countries," a mimeo, <http://nenovsky.com>
25. Garrison, R 1989, "The Austrian Theory of the Business Cycle in the Light of Modern Macroeconomics," *Review of Austrian Economics* Vol3, pp3-29
26. Goodhart, C 1998, "The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Area," *European Journal of Political Economy* Vol14, pp407-432
27. Good, D. T. Ma (1999). The economic growth of Central and Eastern Europe in comparative perspective, 1870-1989, *European review of Economic History*, vol. 2, pp. 103-137.
28. Hagen, J, I Traistaru 2005, "Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States," in Detken, K, V Gaspar, G Noblet (eds), *The New EU Member States Convergence and Stability Third Report*, European Central Bank
29. Ho, S 2001, "A survey of the Institutional and Operational aspects of Modern Currency Boards," *Bank for International Settlements WP* 110
30. Horvath, J 2003, "Optimum Currency Area Theory: A Selective Review," *BOFIT DP* No15
31. Horvath, J, A. Rátfai 2003, "Supply and Demand Shocks in Countries to Join the European Monetary Union," *Journal of Comparative Economics* Vol32 (2), pp202-211
32. Ialnazov, D 2003, "Can a Country Extricate Itself From its Post-Socialist Trajectory? The Role of External Anchors in Bulgaria," *Hikaku Keizai Taisei Kenkyu* (The Journal of the Japanese Association for Comparative Economic Studies) Vol10, pp85-103
33. Kapas, J 2006, "The Coordination Problems, the Market and the Firm," *New Perspectives on Political Economy* Vol2, No1, pp13-35
34. Khalil, E 1997, "Friedrich Hayek's Theory of Spontaneous Order: Two Problems," *Constitutional Political Economy* Vol8, pp301-317
35. Klein, D 1997, "Convention, Social Order, and the Two Coordinations," *Constitutional Political Economy* Vol8, pp319-335
36. Kočenda, N. 2001, Macroeconomic Convergence in Transition Countries, *Journal of Comparative Economics* Vol29 (1), pp1-23
37. Koford, K, J Miller 2006, "Contract Enforcement in the Early Transition of an Unstable Economy," *Economic Systems* Vol30 issue I (March), pp1-23
38. Landes, D. (2000, [1998]). Riches et pauvreté des nations, Pourquoi des riches ? Pourquoi des pauvres ?, Albin Michel, Paris
39. Mises, L 1980 (1952/1934/1912), *The Theory of Money and Credit*, Liberty Fund, Indianapolis
40. Mongelli, F 2002, "'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is the EMU Telling us?," *ECB Working Paper* No138
41. Mullineux, A, V Murinde 2003, "Financial Sector Convergence in Europe" in Tumpel-Guerell, G, P Mooslechner (eds), *Economic Convergence and Divergence in Europe*, Oesterreichische Nationalbank, Edward Elgar Publishing
42. Nenovsky, N, I Kalfin, P Oresharsky, D Ivanov, eds, 2005, "Convergence of the Bulgarian Economy to the European Economy", Bulgaria 2010, *Report to The President of the Republic of Bulgaria*, <http://www.president.bg>

- 43.Nenovsky, N, Y Rizopoulos 2003, "Extreme Monetary Regime Change: Evidence from Currency Board Introduction in Bulgaria," *JEI* VolXXXVII No4, December, pp909–941
- 44.Nenovsky, N, Y Rizopoulos 2004, "Peut-on mesurer le changement institutionnel du régime monétaire?," *Revue d'économie financière* Vol75
- 45.Nenovsky, N, K Dimitrova 2003, "Deposits Insurance During EU Accession," *WDI WP* No617; also in French: "Assurance des dépôts bancaires durant l'accession à l'UE," *Revue d'économie financière* Vol72, pp123-140
- 46.NOBE 2005, *Forecasts of the economic growth in OECD countries and central and eastern European countries for the period 2000-2040*, United Nations, ECE/TIM/DP/24
- 47.Pejović, S 2003, "Understanding the Transaction Costs of Transition: it's the Culture, Stupid!," *The Revue of Austrian Economics* Vol16 No4, pp347-361
- 48.Sandholtz, W, R Taagepera 2005, "Corruption, Culture, and Communism," *International Review of Sociology/Revue Internationale de Sociologie* Vol15 No1, pp109-131
- 49.Schobert, F 2003, "Die unilaterale Einföhrungeiner Fremdwährung. Währungswahl, Seigniorage und Zinsprämieneffekte in mittel- und osteuropäischen Ländern," *Schriftenreihe volkswirtschaftliche Forschungsergebnisse*, Verlag Dr Kovac, Hamburg
- 50.Selgin, G, L White 1994, "How Would the Invisible Hand Handle Money?," *Journal of Economic Literature* Vol32, No4, pp1718-1749
- 51.Simmel 1987 (1900), *Philosophie de l'argent*, Quadrige, Paris
- 52.Suppel, R 2003, "Comparing Economic Dynamics in the EU and CEE Accession Countries," *European Central Bank WP* No267
- 53.Varblane, U, P Vahter 2005, "An Analysis of the Economic Convergence Process in the Transition Countries," *Tartu University Press* No241
- 54.World Development Indicators (2006), <http://sima-ext.worldbank.org/query/>
- 55.Zelizer, V 1994, *The Social Meaning of Money*, Basil Books, New York

Приложение 1

Конвергенцията в исторически план

Таблица 1

Темп на икономически растеж на Европа (% на година)

период	общ продукт	продукт на глава
1800–1842/1844	1.2–1.3	0.5–0.7
1842/1844–1866/1869	2	1.2
1866/1869–1889/1891	1	0
1889/1891–1913	1.4	1.5

Източник: Crouzet (2000), p. 222.

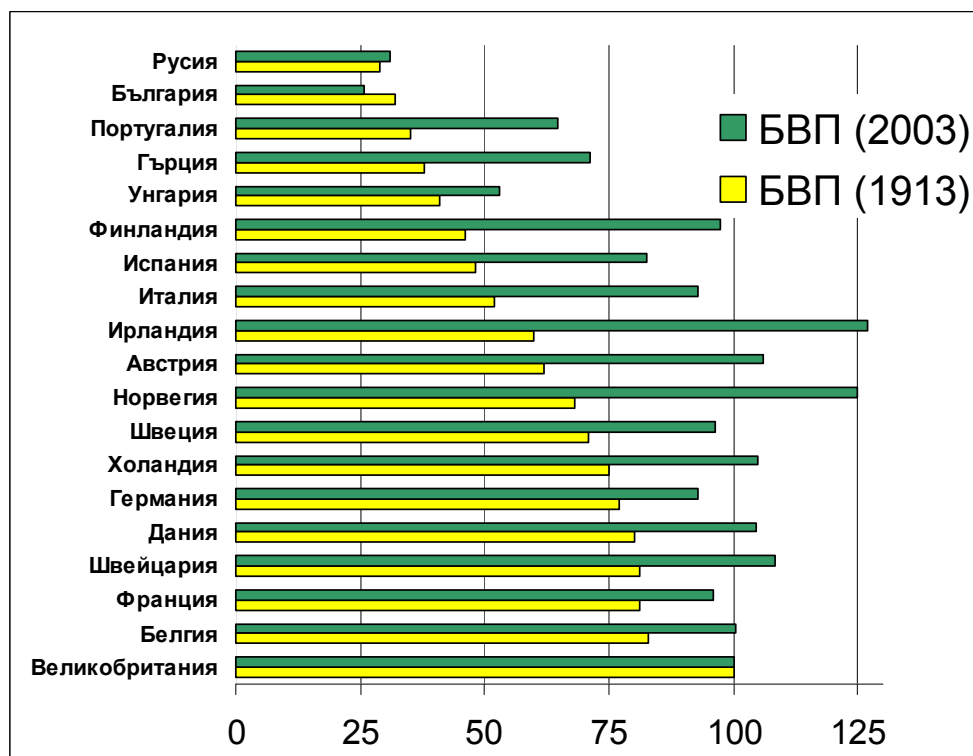
Таблица 2

Индустриална Европа – конвергенция (растеж като % на година)

	Европа	Западна Европа	Средиземноморска (Ориенталска) Европа
		БВП	0.6
1820–1870	1.7	1.0	2.4
1870–1913	2.1	1.5	
		Население	
1820–1870	0.7	0.3	0.9
1870–1913	0.7	0.4	1.3
		БВП на глава	
1820–1870	1.0	0.6	0.7
1870–1913	1.3	1.1	1.0
[1870–1910]	1.2	0.9	1.4

Източник: Crouzet (2000), p. 249, Good and Ma (1999), p. 113 за периода 1870 – 1910

Графика 1. БВП на европейските страни през 1913 и 2003 г.,
БВП на Великобритания = 100



Източник: Landes, D. (2000), World Development Indicators (2006), собствени изчисления.

ПАРИЧНАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ ПО ПЪТЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА: ТЕОРЕТИЧНИ ПРОБЛЕМИ

Резюме

Традиционното разбиране за парична и институционална конвергенция, свързано с теорията за оптималните парични зони (ОПЗ), притежава редица ограничения. Преди всичко то не може да отчете състоянието на паричните институции, били те формални или неформални. Характерно повече за индустриалната епоха, този тип виждане за конвергенцията не отчита промените, настъпили в глобално информационно общество. То разглежда конвергенцията преди всичко количествено, агрегирано и като цяло механично. Така идеята за конвергенцията се отдалечава от действителността, въпреки че получава определени възможности за измерване. Този тип конвергенция не отчита институционалните характеристики и различия на източноевропейските страни, в това число и България. За ефективността на избрания паричен режим се съди единствено доколко са изпълнени критериите от Маастрихт.

Посочените недостатъци могат да се преодолеят по два начина. Първият е като се вземат предвид институционалните аспекти на парите, като се разсъждава в рамките на „институционалната парична конвергенция“. Вторият път е да се възприеме моделът на институционална конкуренция или поне на частична институционална конкуренция между паричните режими на ИЕС в процеса на приемане на еврото (като например да се позволи еврото да циркулира паралелно с националните пари).

MONETARY CONVERGENCE EN-ROUTE TO EURO-ZONE: THEORETICAL PROBLEMS

Summary

A traditional understanding of monetary and institutional convergence related to the theory of optimum monetary zones (OMZ) is confined by several restraints. Firstly, it fails to allow for the condition of the monetary institutions, formal and informal alike. This type of the interpretation of convergence, which is more typical of the industrial stage, does not account for the changes which have taken place in the globalized information society. It regards convergence, above all, qualitatively as an aggregate and entirely mechanic phenomenon. Hence the idea of convergence is dissociated from reality, although it acquires certain possibilities to be gauged. This type of convergence fails to take into account the institutional characteristics and differences between individual eastern European countries, including Bulgaria. The sole yardstick to judge the efficiency of the monetary regime adopted is the extent it has served to meet the Maasricht criteria.

The above weaknesses may be overcome in two ways: The first way involves considering the institutional aspects of the currency while looking at the entire framework of the “institutional monetary convergence”. The second approach involves adopting the model of institutional competition, or at least a partial institutional competition, between the monetary regimes of East European countries in the process of euro adoption (such as allowing the circulation of the euro alongside the national currency).