

Икономически ефекти от присъединяването на България към еврозоната

Гунтрам Волф, Йото В. Йотов, Джефри Нилсен, Пламен Т. Ненов*

Настоящият анализ представя факти, свързани с потенциалните икономически ефекти от присъединяването на България към еврозоната. Анализът се фокусира върху четири теми, които смятаме за най-важни по отношение на присъединяването на страната към еврото, а именно – ефектите върху инфлацията, търговската интеграция, капиталовите потоци и лихвените проценти. В анализа представяме опита на сравними страни от Източна Европа непосредствено преди и след приемането на еврото като отправна точка за разбиране на вероятните ефекти за България.

Основният извод от анализа е, че като цяло, присъединяването на България към еврозоната не би представлявало сериозна промяна за българската икономика. Дори понастоящем валутният борд в страната се възприема като надежден и следователно разликите в лихвените проценти спрямо тези в еврозоната са сравнително малки. Освен това българската банкова система вече е под надзора на Единния надзорен механизъм на Европейската централна банка (ЕЦБ). От друга страна, членството в еврозоната би донесло на България някои допълнителни предимства, като например по-лесно управление на ликвидността на българските публични финанси и намалени транзакционни разходи при търговията. Освен това България би станала част от официалния процес на вземане на решения относно паричната политика и банковия надзор.

Същевременно, за да бъдат извлечени максимални ползи от присъединяването към еврозоната, е необходимо фокусиране върху няколко икономически приоритета. Първо, с оглед на документираното от изследователите еднократно първоначално увеличение на ценовите нива при услугите, както и на възприетията за инфлация, за България е важно да прилага политиките, използвани от други източноевропейски страни за адаптиране на обществото към новата валута.

Второ, тенденцията към по-голяма финансова интеграция с останалата част от ЕС ще продължи, когато България се присъедини към еврозоната, както поради банковия съюз, така и поради повишената търговска интеграция. Независимо от това, рискът от нестабилност в капиталовите потоци и кредитни бумове, макар и ограничен, трябва да бъде наблюдаван и при нужда да бъдат приложени подходящи политики. Макропруденциалните политики, като антицикличния банков капиталов буфер, са сред мерките, които биха могли да се използват, ако този риск се повиши.

Не на последно място, България провежда консервативна фискална политика, която допринася за доверието към валутния борд. Присъединяването към еврозоната би имало ограничено въздействие върху лихвените проценти. Въпреки това е важно да бъде продължена традицията на фискална политика в съответствие с договорите на ЕС, за да бъдат избегнати рисковете за доверието в публичните финанси на страната.

* Г. Волф е от Германския съвет за външни отношения, Й. Йотов е от университета Дрексел и Института ifo, Д. Нилсън е от Американския университет в България, П. Ненов е от Norges Bank и BI Norwegian Business School. Всички са членове на Съвета за икономически анализи. Мненията, изразени в настоящия анализ, са единствено на авторите му и не ангажират по никакъв начин и не представят мнения на организациите, в които работят авторите, на Norges bank, Съвета за икономически анализи или българската държава и нейните институции. Специални благодарности на Иван Тодоров от УНСС за съдействието при изготвянето на анализа.

България е член на ERM II (европейския валутен механизъм) и е на път да се присъедини към еврозоната. Благодарение на надеждния валутен борд, страната вече тясно следва динамиката на лихвените проценти в еврозоната (ЕЗ). Въпреки това, присъединяването към еврото поражда съмнения и въпроси в България относно възможните икономически последици. Българските граждани се тревожат особено относно ефектите върху инфлацията.¹

В настоящия анализ представяме факти, свързани с потенциалните икономически ефекти от присъединяването на България към еврозоната. Анализът се фокусира върху четири теми, които смятаме за най-важни по отношение на присъединяването на страната към еврото, а именно – ефектите върху инфлацията, търговската интеграция, капиталовите потоци и лихвените проценти. В анализа представяме опита на сравними страни от Източна Европа непосредствено преди и след приемането на еврото като отправна точка за разбиране на вероятните ефекти в България.

За да отговаря на условията за присъединяване към еврозоната, България трябва да изпълнява четири официални критерия за присъединяване, определени в Договора от Маастрихт. Те включват:

1. Ценова стабилност: средната инфлация трябва да бъде не повече от 1,5 процентни пункта (пр.п.) над нивото на трите най-добре представящи се държави-членки.
2. Устойчиви публични финанси: страната не трябва да бъде в процедура по прекомерен бюджетен дефицит.
3. Трайност на конвергенцията: разликата в дългосрочните лихви на страната кандидат спрямо трите най-добре представящи се

държави-членки по отношение на инфлацията, т.нар. спред, не може да бъде повече от 2 процентни пункта.

4. Стабилност на валутния курс: страната трябва да бъде част от ERM II за период от най-малко 2 години.

В допълнение към тези формални критерии, може да има и други условия, „от значение за икономическата интеграция и конвергенция“, които страната трябва да изпълни.² Оценката, дали страната изпълнява критериите за присъединяване, се прави в конвергентен доклад, публикуван от Европейската комисия и ЕЦБ на всеки 2 години. Следващият доклад е планиран за месец февруари 2024 г.

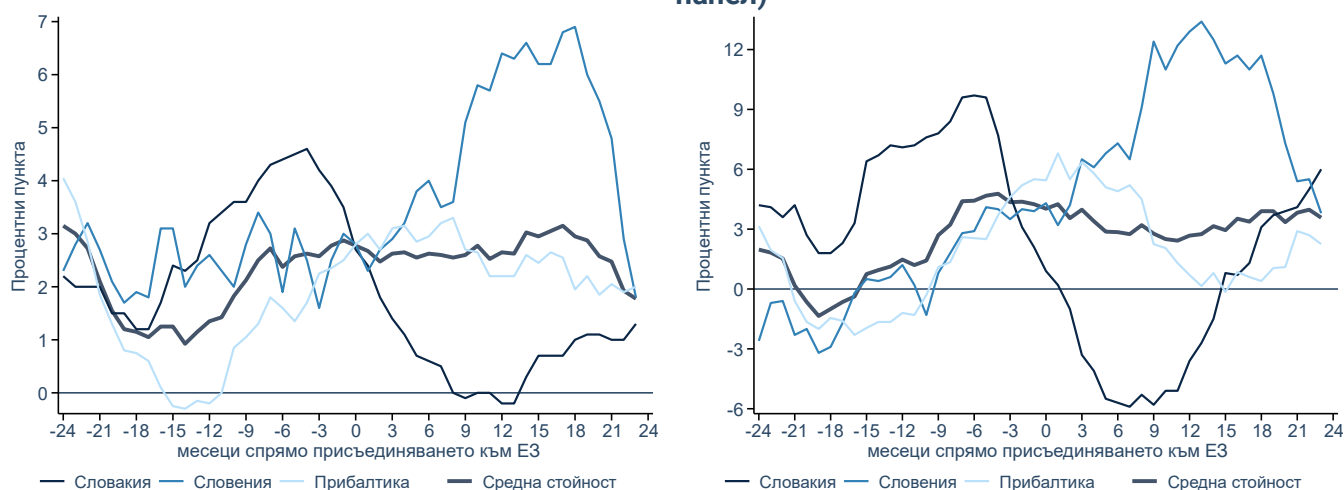
България до голяма степен изпълнява формалните критерии за присъединяване към ЕЗ, с изключение на критерия за ценова стабилност. Този критерий ще бъде трудно изпълнен преди конвергентния доклад през 2024 г. Въпросният критерий е предназначен за периоди с относително ниска инфлация, тъй като максималното отклонение от 1,5 пр.п. е абсолютно, а не относително. В настоящия период на относително висока инфлация в еврозоната и много по-големи от обичайните разлики в темповете на инфлация между държавите с най-ниски и най-високи показатели това изискване би означавало, че инфлацията в България в момента би трябвало да бъде с около 50% по-ниска от средната инфлация в еврозоната.

Друг аспект на присъединяването към ЕЗ е банковият съюз, към който България се присъедини чрез тясно сътрудничество с ЕЦБ през октомври 2020 г. Така ЕЦБ вече има пълна надзорна власт над всички банки и пряко

¹ Алфа Рисърч (2022).

² https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlargement-euro-area/convergence-criteria-joining_en.

1. Годишна инфлация според ХИПЦ преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност, общо (ляв панел) и за хранителни стоки и напитки (десен панел)



Източник : Евростат и собствени изчисления. „Прибалтика“ представя средната стойност за Естония, Латвия и Литвия.

контролира 5 от българските банки.³ След като България се присъедини към еврозоната, тя ще стане пълноправен член и на банковия съюз и по този начин ще се включи във формалното вземане на решения, но самият надзор ще остане непроменен.

Ефекти върху инфлацията

Ефектът от присъединяването към еврозоната върху инфлацията определено е основната тревога на голяма част от обществеността в България. Консенсусът в академичните изследвания по отношение на инфлационните ефекти при създаването на еврозоната е, че въвеждането на еврото до голяма степен не е довело до общи инфлационни ефекти.⁴ От друга страна, при някои продуктови групи като услугите (напр. ресторантьорство) има по-големи еднократни увеличения на ценовото равнище. Също така по време на въвеждането на еврото има значителна разлика между обективната инфлация и възприятията за инфлация. Например в Германия възприятията за инфлация са 4 пъти по-високи от официално измерената инфлация.⁵

В настоящия анализ разглеждаме развитието на инфлацията в петте източноевропейски държави, които приемат еврото, в периода преди и след въвеждането на еврото. Това са трите балтийски държави (Прибалтика), Словения и Словакия. Фигура 1 показва динамиката на годишната инфлация според хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) преди и след присъединяването към ЕЗ за тези страни поотделно и средно за всички страни, както по отношение на общата инфлация (ляв панел), така и само за хранителните стоки и напитки (десен панел). Фигурата показва, че инфлацията в месеците преди и след приемането на еврото е относително стабилна в тези страни.⁶

За разлика от това, анализът на годишната инфлация при услугите показва малко по-различна картина. Това е особено забележимо, когато се разгледа разликата в инфлацията в услугите спрямо инфлацията в услугите за група източноевропейски страни извън ЕЗ, която включва Полша, Унгария и Чехия, както е показано на Фигура 2. По-конкретно, на фигурата се наблюдава еднократно

³Според Darvas and Martin (2022), тясното сътрудничество работи добре.

⁴Strum, et al. (2009).

⁵Brachinger (2006).

⁶ Допълнителен анализ на разликата между инфлацията в тези страни и група източноевропейски страни извън ЕА, която включва Полша, Унгария и Чехия, показва сходен резултат.

относително увеличение на инфлацията в услугите точно в месеца на присъединяване на съответната страна. Тази констатация е в съответствие с ефектите, наблюдавани при сектора на ресторантьорството по време на създаването на еврото, както и с неотдавнашния опит на Хърватия.⁷

Една от причините за увеличението на цените на услугите е, че цените на услугите се променят по-рядко, отколкото например на стоките. Въвеждането на еврото, обаче, изисква нови ценови етикети (напр. нови менюта в ресторантите). Следователно това може да е и моментът, в който цените се коригират. Нещо повече, някои повишения на цените може дори да са отлагани във времето, за да се изчака необходимата промяна на ценовите етикети поради новата валута.

2. Годишна инфлация по ХИПЦ за услугите преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност спрямо група източноевропейски страни извън ЕЗ (Полша, Унгария и Чехия)



Източник : Евростат и собствени изчисления.

Следователно нашият анализ за опита на страните от източна Европа потвърждава до голяма степен изводите на академичната литература, която изследва инфлационните ефекти по време на създаването на единната валута. Съвкупният инфлационен ефект е малък, докато при услугите може да се очаква

малко по-висока еднократна инфлация през първата година след присъединяването.

Ефекти върху търговията

Интересът към ефектите на валутните съюзи и по-специално на еврозоната върху международната търговия е значителен и дълготраен. В академичната литература съществува консенсус, че ефектите от валутните съюзи и еврото върху търговията са положителни, но няма съгласие относно това, колко големи са всъщност тези ефекти и какви точно са факторите, чрез които еврото може да повлияе на търговията.

Как приемането на обща валута може да доведе до по-голям търговски обмен? Съществуват няколко икономически фактори, включително (i) елиминиране на нестабилността на обменния курс с други членове на еврозоната; (ii) намаляване на нестабилността на обменния курс спрямо страните, които не са членки; (iii) намаляване и елиминиране на несигурността и риска; (iv) намаляване на транзакционните разходи; (v) задълбочаване на икономическите и политически връзки между членовете на еврозоната; и (vi) подобряване на доверието между страните-членки, но също и на доверието и репутацията на страната-член на съюза със страните, които не са членки. Въпреки че поради валутния борд в България въздействието на някои от гореспоменатите фактори, напр. премахване на нестабилността на обменния курс, може вече да е изчерпано и такива фактори може вече да не са от значение по отношение на България, други фактори, като например намаляване на транзакционните разходи, подобряване на доверието и репутацията сред членовете на еврозоната, но също и в страните, които не са членки, най-вероятно са все още важни.

⁷Hobijn, et al. (2006) и Falagiarda, et al. (2023).

Ранните емпирични изследвания на въздействието на валутните съюзи върху търговията водят до озадачаващо големи ефекти.⁸ Мотивирани от тези неочаквани констатации, последващи проучвания, много от които специално се фокусираха върху ефектите от еврото, имат за цел да разберат и обяснят тези огромни ефекти от валутния съюз. Използването на по-добри емпирични методи и подобрени масиви от данни води до по-малки оценки на ефектите на валутния съюз върху двустранните търговски потоци, например между 5 и 30 процента. Основните изводи от последните анализи на ефектите на еврозоната върху международната търговия са, че те са положителни, но сравнително малки, например между 5 и 15 процента,⁹ и че те могат да бъдат много разнородни за различните членове на валутния съюз, както и с течение на времето, а и в различните сектори и видове търгувани стоки. Някои проучвания също така посочват ползите от еврото за търговията с междинни стоки – фактор, който

производствена верига на стойността в Европа.¹⁰

Възползвайки се от най-новите емпирични методи от академичната литература и изчерпателен набор от данни, в нашия анализ изготвяме дезагрегирани оценки на ефектите от еврото в 170 индустрии, които групираме в 4 сектора, включително селско стопанство, минно дело и енергетика, производство и услуги.¹¹ В съответствие с констатациите от академичната литература, нашите оценки разкриват, че влиянието на еврото е сравнително малко (10-20 процента), но положително и статистически значимо и особено ясно изразено в секторите на селското стопанство и услугите. Естественото обяснение за първото е свързано с общата селскостопанска политика на ЕС, докато второто може да се обясни с локализиращия характер на потреблението на услуги.

Въз основа на оценки от академичната

3 . Съотношение между брутни входящи (ляв панел) и изходящи капиталови потоци (десен панел) и БВП преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност спрямо група източноевропейски страни извън ЕЗ (Полша, Унгария и Чехия)



Източник: МВФ и собствени изчисления. „Прибалтика“ представя средната стойност за Естония, Латвия и Литва.

е особено важен при наличието на силна

литература, нашия собствен анализ и сравнителните предимства на България, очакваме, че приемането на еврото би

⁸ Например, Rose (2001) изчислява, че при всички други равни условия валутните съюзи са довели до увеличаване на международната търговия между своите членове с изумителните 300 процента.

⁹ Baldwin (2006), Gunnella, et al. (2021).

¹⁰ Gunnella, et al. (2021).

¹¹ По отношение на методологията, използваме Larch et al. (2019) и Yotov, et al. (2016) и използваме Международната база данни за търговия и производство за оценка на Комисията за международна търговия на САЩ, която е разработена от Borchert et al. (2021).

стимулирало международната търговия на България, особено в селското стопанство и услугите (напр. туризъм), но също и в някои производствени сектори, където България вече има утвърдени вериги на стойността на Единния позиции в производствените пазар.

Ефекти върху капиталовите потоци

Увеличаването на brutните капиталови потоци, отразяващо както покупките на чуждестранни активи от местните жители (brутни изходящи потоци), така и покупките на местни активи от чужденци (brутни входящи потоци), са индикатор за по-задълбочена финансова интеграция. Това като цяло е общопризнато като полезно за икономическото развитие на една страна. Входящите потоци осигуряват необходимия капитал за вътрешни инвестиции за насърчаване на икономическия растеж, което е особено важно за развиващи се страни. Нарастващите изходящи потоци показват разширяване на набора от финансови инструменти, достъпни за местните жители и осигуряват ползи по отношение на диверсификация. Предишни изследвания по темата откриват ползи за страните от Източна Европа.¹²

В нашия анализ по темата разглеждаме капиталовите потоци на балтийските държави, Словения и Словакия (които вече се присъединиха към еврозоната) за 12 тримесечия преди и след формалното им присъединяване към еврозоната. За целите на анализа сравняваме капиталовите потоци, свързани с тези страни, с друга група източноевропейски страни, които все още не

са избрали да се присъединят към еврозоната (това са Полша, Унгария и Чехия).

Като цяло откриваме, че както входящите, така и изходящите потоци продължават с положителна стойност през периода на наблюдение. В сравнение с източноевропейските държави, които избират да останат извън еврозоната, се наблюдава кратко увеличение в първите две тримесечия спрямо датата на присъединяване. В други периоди държавите, които са част от еврозоната, имат капиталови потоци, които са относително подобни на тези за държавите, останали извън нея.¹³

Накратко, откриваме, че финансовата интеграция продължава и в двете групи държави, както е индикирано от като цяло положителните brutни входящи и изходящи капиталови потоци. Това не е изненадващо, тъй като: „Добре документирано е, че brutният дълг и капиталовите потоци между членовете на европейския валутен съюз се увеличават значително в резултат както на единната валута, така и на регулаторната хармонизация в рамките на Европейския съюз.“¹⁴

Следователно очакваме България да претърпи увеличение на brutните входящи и изходящи потоци при присъединяването ѝ към еврозоната, което ще се забави няколко тримесечия след присъединяването към еврозоната. Продължаващите капиталови потоци биха увеличили финансовата интеграция на България, подпомогната от допълнителни стъпки в търговската интеграция и банковия съюз с Европейския съюз. Въпреки това, brutните потоци често се описват като нестабилни,¹⁵ така че съществува риск от кредитни бумове и т.нар. внезапни стопове на капиталовите потоци. Даден

¹² Например Lane and Milesi-Ferretti (2007) отбелязват, че „Големите дефицити по текущата сметка през последното десетилетие вероятно улесниха по-бързото сближаване на производството и жизнения стандарт, отколкото иначе би било възможно.“

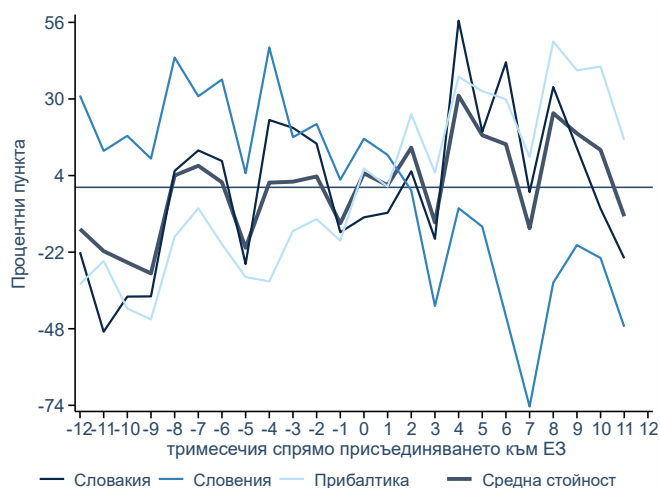
¹³ Това се различава от последните изследвания, които проследяват brutните входящи и изходящи потоци по време на процеса на фиксиран обменен курс ERM II, предхождащ способността на нацията да се присъедини към еврото (Dorrucci, et al. (2020)).

¹⁴ Hale and Obstfeld 2016)

¹⁵ Forbes and Warnock (2012), Broner et al (2013) и Calderon and Kubota (2019)

капиталов поток може да бъде повече или по-малко стабилен и обратим в зависимост от това, кой от неговите компоненти е преобладаващ. Преките инвестиции са най-малко обратими, докато банковите заеми често са доста чувствителни към промени в лихвените проценти и могат да причинят повече проблеми, както допълнително обсъждаме в нашия анализ на ефектите върху лихвените проценти по-долу. Във всеки случай проблеми, дължащи се на капиталовите потоци, биха могли да бъдат смекчени посредством консервативна фискална политика, инструменти на макропруденциалната политика, като антицикличния банков капиталов буфер, както и от факта, че България вече е де факто член на общия банков надзор на ЕЦБ.

4 . Съотношение между нетните чуждестранни активи и БВП преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност спрямо група източноевропейски страни извън ЕЗ (Полша, Унгария, Чехия)



Източник: МВФ и собствени изчисления.

Освен брунтните капиталови потоци, изследователите често използват показателя на МВФ, наречен „нетни чуждестранни активи“, за измерване на финансовата интеграция. Тази статистика показва стойността на чуждестранните активи, притежавани от местните жители, нетно от дълговете на

местните жители към чужденци. Ние също разглеждаме този показател за източноевропейските държави, присъединили се към еврозоната, спрямо тези източноевропейски страни, които останат извън нея. Фигура 4 показва, че като цяло източноевропейските държави, присъединяващи се към еврозоната, имат относително по-високи нетни чуждестранни активи: тенденцията е тези държави да имат по-ниски чуждестранни задължения в сравнение с активите, които притежават в чужбина (особено след периода на наблюдение, показан на фигурата).

Ефекти върху лихвените проценти и дълга

Дългосрочните лихвени проценти в една страна зависят от три фактора: 1) очакваната инфлация; 2) „естественият“ или Викселов реален лихвен процент, който се определя от фактори като потенциалния ръст на икономиката и ръста на населението;¹⁶ и 3) риск от неплатежоспособност и свързаната рискова премия. Разликите в тези три фактора между страните, съчетани с валутния риск, определят лихвения спред между две страни.

Заедно с другите критерии за сближаване от Маастрихт, ниският спред спрямо трите държави-членки с най-добри резултати по отношение на инфлацията има за цел да гарантира, че паричната политика на ЕЦБ би била подходяща за страната кандидат, така че средният реален лихвен процент за страната да бъде в съответствие с „естествения“ ѝ лихвен процент. В този случай паричната политика на ЕЦБ не би била нито твърде експанзивна, нито твърде рестриктивна след присъединяването на страната към еврозоната.

По принцип присъединяването към еврозоната може да намали лихвените

¹⁶ Lane (2019).

спредове чрез премахване на валутния риск, както и като повлияе на всеки от трите фактора, описани по-горе. Въпреки това, за страна в режим на валутен борд и с ниско ниво на публичен дълг, като България, ефектите посредством валутния риск, но и посредством другите фактори, са вероятно също ограничени.

От гледна точка на опита на петте източноевропейски страни, присъединили се към еврозоната, Фигура 5 представя динамиката на лихвения спред за различните източноевропейски държави, приели еврото, спрямо Германия за различните страни (като страните от Прибалтика са включени в една група), както и средната стойност за тези страни. Фигурата показва, че лихвените спредове след присъединяването следват отрицателния тренд преди присъединяването със сравнително ограничен еднократен ефект през месеца на присъединяване, главно за балтийските страни. Една година след присъединяването към еврозоната лихвеният спред е приблизително един процент. Сравнение на лихвените спредове за тези източноевропейски страни в периода около присъединяването към еврозоната спрямо група източноевропейски страни извън еврозоната (Полша, Унгария и Чехия) показва среден ефект от около половин процент в месеца на присъединяване, но не за всички страни.

За сравнение средният лихвен спред за България през периода 2018-2022 г. е едва около 0,6 процента. Това вероятно е ефект от дългогодишния и надежден валутен борд. Следователно спредът за България вече е относително нисък и потенциалните допълнителни ефекти след присъединяването към еврозоната вероятно са ограничени.

5. Лихвени спредове спрямо германския държавен дълг преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност



Източник: Евростат и собствени изчисления.

Вероятните сравнително малки ефекти от присъединяването към еврозоната върху лихвените спредове за България ограничават потенциалните ползи от гледна точка на пониски разходи по заеми, но също така ограничават значително риска от кредитен бум, подхранван от приток на капитал или намаляване на фискалната дисциплина. Тези рискове често се свързват с недостатъчна „реална конвергенция“ на страната кандидат, изхождайки от опита на страните от Южна Европа след създаването на еврото.¹⁷

За да дадем допълнителна оценка на риска за фискалната дисциплина, на Фигура 6 представяме динамиката на публичния дълг спрямо БВП за петте източноевропейски държави, присъединили се към еврозоната, спрямо група източноевропейски страни извън еврозоната. Фигурата показва малък отрицателен относителен ефект от присъединяването към ЕЗ върху отношението публичен дълг-БВП дори 3 години след присъединяването.

¹⁷ Diaz del Hoyo, et al. (2017) представят задълбочено дебата между „реалната“ срещу „номиналната“ конвергенция.

6. Съотношение публичен дълг към БВП преди и след присъединяването към ЕЗ по държави и като средна стойност спрямо група източноевропейски държави извън ЕЗ (Полша, Унгария и Чехия)



Източник: Евростат и собствени изчисления.

По отношение на България, по принцип може да има допълнителен риск от вътрешно-финансиран кредитен бум поради необходимостта от преминаване на българските банки към изискване за задължителни минимални резерви (ЗМР) по депозитите от 1% след присъединяването към еврозоната. В момента задължителните минимални резерви по депозитите, които банките трябва да поддържат в Българската народна банка, са 12% при 0 процента лихва. Следователно изтъкваният понякога риск е, че ако от банките се изисква само да поддържат ЗМР от 1%, а не 12%, те биха използвали разликата в резервите за вътрешно кредитиране, което би довело до еднократен кредитен и инфлационен бум.

За да има действително риск от кредитен бум при този преход към по-ниско изискване за минимални резерви, е необходимо да бъдат изпълнени две условия. Първо, банките трябва да са силно ограничени по отношение на кредитирането, което би рефлектирало в текущите лихви по заемите. На второ място, необходимо е банките да имат ограничени възможности за постигане на доходност както

по отношение на оставянето на своите свръхрезерви на депозит в ЕЦБ, където текущата лихва, която биха получили е 3,5%, така и по отношение на използване на тези свръхрезерви за заеми в чужбина. Според данните за лихвената статистика, публикувани от БНБ,¹⁸ през последните месеци лихвите по нови ипотечни кредити в лева са *по-ниски* от лихвите по кредити в евро и са сравними с лихвите по депозитното улеснение на ЕЦБ.

Въз основа на това наблюдение изглежда малко вероятно да са налице условията за вътрешно финансиран кредитен бум след присъединяването към еврозоната. Вместо това е по-вероятно при присъединяването на България към еврозоната банките или да оставят своите свръхрезерви на депозит в ЕЦБ, или да потърсят по-добри инвестиционни възможности в чужбина, включително посредством изплащане на заеми към банките-майки. Възможността за получаване на по-висока доходност от сегашната лихва от 0%, плащана от БНБ за тези резерви, би увеличила значително печалбите в банковата система.

Не на последно място, при присъединяването към ЕЗ българските държавни ценни книжа ще могат да бъдат използвани за обезпечения в ЕЦБ. Това би направило пазара на български държавни облигации по-ликвиден, което от своя страна би подобрило възможността на българското Министерство на финансите да управлява ликвидността на публичните финанси. Например, би намалила нуждата от поддържане на големи фискални резерви за ликвидни цели или от задържане на плащания, което би подобрило бизнес климата.

Заклучения

Като цяло присъединяването на България към еврозоната не би представлявало сериозна промяна за българската икономика. Дори

¹⁸<https://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRIOnDeposits/StIRIOnDepositsHouseholdsAndNPISHs/index.htm>

понастоящем валутният борд на България се възприема като надежден и следователно разликите в лихвените проценти спрямо тези в еврозоната са сравнително малки. Освен това българската банкова система вече е под надзора на ЕЦБ. От друга страна, членството в еврозоната би донесло на България някои допълнителни предимства, като например по-лесно управление на ликвидността на българските публични финанси и намалени транзакционни разходи при търговията, особено в селското стопанство, услугите и секторите, където България е част от производствените вериги на стойността в рамките на еврозоната. Освен това България би станала част от официалния процес на вземане на решения относно паричната политика и банковия надзор. Присъединяването към еврозоната би било последната стъпка, допринасяща за по-нататъшното икономическо сближаване. Това би изпратило положителен политически сигнал относно надеждността на България.

Същевременно, за да бъдат извлечени максимални ползи от присъединяването към еврозоната, е необходимо фокусиране върху няколко икономически приоритета. Първо, с оглед на документираното от изследователите еднократно първоначално увеличение на ценовите нива при услугите, както и на *възприятата за инфлация*, за България е важно да прилага политиките, използвани от други източноевропейски страни за адаптиране на обществото към новата валута. Това включва разяснителни кампании, задължение за представяне на цените в двете валути и допълнителни мерки за прозрачност, за да се избегне неправомерното използване на въвеждането на еврото за повишаване на цените.

Второ, присъединяването към еврозоната би имало само леко временно допълнително въздействие върху финансовата интеграция. За България присъединяването към Европейския съюз и валутния механизъм ERM II вече допринесоха силно за финансовата интеграция. Тази тенденция най-вероятно ще продължи при присъединяването към еврозоната както поради банковия съюз, така и поради повишената търговска интеграция. Независимо от това, рискът от нестабилност в капиталовите потоци и кредитни бумове, макар и ограничен, трябва да бъде наблюдаван и при нужда да бъдат приложени подходящи политики. Макропруденциалните политики, като антицикличния банков капиталов буфер, са сред мерките, които биха могли да се използват, ако този риск се повиши.

България провежда консервативна фискална политика, която допринася за доверието към валутния борд. Присъединяването към еврозоната би имало ограничено въздействие върху лихвените проценти. Въпреки това е важно да бъде продължена традицията на фискална политика в съответствие с договорите на ЕС, за да бъдат избегнати рисковете за доверието в публичните финанси на страната. Прегледът на качеството на публичните разходи за инвестиции би могъл допълнително да увеличи потенциала за растеж на България. Децентрализирането на разходите до общинско ниво също би могло да подобри качеството на разходите.

Като цяло присъединяването към еврозоната е кулминацията на многогодишен процес на сближаване на България с останалите страни от еврозоната и би допринесло допълнително за политическата и икономическата конвергенция на страната.

Съветът за икономически анализи изготвя независими анализи и становища по отделни въпроси относно състоянието на българската икономика, предизвикателствата и рисковете пред нея, както и възможни политики и препоръки за решаването им.

Библиография

Алфа рисърч, 2022. Обществени нагласи за въвеждането на еврото в България. Достъпно на: <https://alpharesearch.bg/post/1004-obshtestveni-naglasia-za-vuvejdaneto-na-evroto-v-bulgaria.html>

Baldwin, R., 2006. The euro's trade effects. Working Paper Series European Central Bank, 594.

Borchert, I., Larch, M., Shikher, S., & Yotov, Y., 2021. The International Trade and Production Database for Estimation (ITPD-E). International Economics 166(C), 140-166.

Brachinger, H. W., 2006. Euro or “teuro”? The euro-induced perceived inflation in Germany.

Broner, Fernando, Tatiana Didier, Aitor Erce, and Sergio L. Schmukler, 2013. Gross capital flows: Dynamics and crises, Journal of Monetary Economics 60, 113-133

Calderon, Cesar and Megumi Kubota, 2019. Ride the Wild Surf: An investigation of the drivers of surges in capital inflows, Journal of International Money and Finance 92, 112 – 136

Darvas, Z. and Martin, C., 2022. Close cooperation for bank supervision: The cases of Bulgaria and Croatia.

Diaz del Hoyo, J. L., Dorrucchi, E., Heinz, F. F., & Muzikarova, S., 2017. Real convergence in the euro area: a long-term perspective. European Central Bank Occasional Paper Series, 203.

Dorrucchi, Ettore, Michael Fidora, Christine Gartner and Tina Zumer, 2020. The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia. ECB Economic Bulletin, Issue 8/2020.

Falagiarda, Matteo, Christine Gartner, Ivan Muzic and Andreja Pufnik, 2023. Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?. Достъпно на: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog.230307~1669dec988.en.html>.

Forbes, Kristin J. and Francis E. Warnock, 2012, Capital flow waves: Surges, stops, flight and retrenchment, Journal of International Economics 88, 235 – 251

Gunnella, V., Lebastard, L., Lopez-Garcia, P., Serafini, R., Mattioli, A., 2021. The impact of the euro on trade: two decades into monetary union. European Central Bank Occasional Paper Series, 283.

Hale, Galina and Maurice Obstfeld, 2016. The Euro and the Geography of International Debt Flows. Journal of the European Economic Association, Vol 14, No. 1, 115 – 144.

Hobijn, B., Ravenna, F., & Tambalotti, A., 2006. Menu costs at work: restaurant prices and the introduction of the euro. The Quarterly Journal of Economics, 121(3), 1103-1131.

Lane, Philip R., and Gian Maria Milesi-Ferretti, 2007. Capital flows to central and Eastern Europe. Emerging Markets Review, (8) 106-123.

Lane, Philip R., 2019. Determinants of the real interest rate. Достъпно на: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191128_1~de8e7283e6.en.html.

Larch, M., Wanner, J., Yotov, Y., Zylkin, T., 2019. Currency Unions and Trade: A PPML Re-assessment with High-dimensional Fixed Effects. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 81(3), 487-510.

Rose, A., 2001. Currency unions and trade: the effect is large. *Economic Policy* 16(33), 449-461.

Sturm, J.E., Fritsche, U., Graff, M., Lamla, M., Lein, S., Nitsch, V., Liechti, D. and Triet, D., 2009. The euro and prices: changeover-related inflation and price convergence in the euro area (No. 381). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.

Yotov, Y., Larch, M., Piermartini, R., Monteiro, J., 2016. An Advanced Guide to Trade Policy Analysis: The Structural Gravity Model. United Nations Conference on Trade and Development and World Trade Organization, Geneva.