

НЯКОИ ЕФЕКТИ НА БЪЛГАРСКОТО НЕ-ЧЛЕНСТВО В ЕВРОЗОНАТА

Красимира Костадинова НАЙДЕНОВА

Икономически университет, Варна

E-mail: krassy_naydenova@ue-varna.bg

Резюме: *Присъединяването на България към еврозоната е проблем вече 10 години, а неупоритите опити на българските правителства срещат организиран отпор от европейските институции. Правилата за приемане на единната европейска валута са известни, но изглеждат непрочетени, а политическото тълкуване на изцяло цифровите критерии поставя България извън вътрешния европейски клуб.*

Лишаването на страната ни от членство в еврозоната има не само социални и политически, но и чисто финансови последствия. Ежегодните загуби са значителни, а националната икономика, финансовите пазари и обществото остават частично интегрирани.

Ключови думи: *еврозна, Европейски съюз, евро, лихвен процент, държавен дълг.*

JEL: G100.

Въведение

Две шегички с привкус на черен хумор обясняват добре потенциалните източници на стабилност за Европейския съюз – „European Germany, not German Europe” и „Trade, do not fight”. Възникнал от руините на опустошената от Втората световна война Европа, този политически и икономически съюз продължава развитието си и като валутен с въвеждането на общата парична единица преди почти 20 години. Днес еврото е валута на икономическа зона с население 340 милиона и една шеста от световния брутен продукт. След щатския долар еврото е най-използваната валута в света.

Може би най-добре значимостта на въвеждането и приемането на единната европейска валута се представя от Dr. Willem F. Duisenberg, бивш президент на Европейската централна банка, в две речи, изнесени през 1999 г. и през 2001 г. Според него твърде отдавна европейската интеграция достига точката, от която няма връщане, съответно няма друга алтернатива освен продължаващата интеграция, а икономическата интеграция генерира собствена динамика, тя вече не зависи толкова от политическите инициативи, които да я придвижат напред. В този смисъл

въвеждането на еврото не е чисто икономическо събитие, то е много важна стъпка в процеса на европейска интеграция. Евросистемата не означава само единна валута, но и монетарна политика, създадена за уникалните условия на въвеждането на новата валута. Стратегията е двустълбова и се основава на единно монетарно развитие и на ценова стабилност. Тази монетарна политика невинаги перфектно пасва на различните региони, но увеличава политическата интеграция. Създаването или промяната на общи политически институции насърчава общественото сближаване и поради това и развитието на елементите на общата европейска култура. Общата валута автоматично допринася за този процес не само поради общите банкноти и монети, но и поради общите проблеми. Duisenberg посочва, че бързото интегриране на финансовите пазари в еврозоната е следствие и търсена цел на въвеждането на единната валута. Този процес съвпада с тенденциите на глобализация, секюритизация и финансиализация на световните пазари. Оформянето на европейската финансова система допълнително е подпомогнато от историческото развитие, технологичните иновации, общите монетарни и фискални политики и специфичните правна и счетоводна система. Общата монетарна политика в еврозоната води до незабавна интеграция на непубличните сегменти на пазарите – паричният пазар, особено междубанковия сегмент, краткосрочните депозити и пазарът на деривативи. Бързо развитие се наблюдава и на пазара на облигации - частният сектор емитира с 22% повече облигации през 2000 г. в сравнение с 1998 г. Силно нараства и пазарът на корпоративен контрол (Duisenberg (1999, 2001)).

Чувствителната на тема „място в европейското семейство“ България все още не е част от системата на единна валута и остава встрани от важните теми на европейския дневен ред. Ако еврото е белег за максимална към момента интеграция, то България не достига възможния потенциал.

Не-членството на България в еврозоната има последствия. Те не са само политически и социални, но и чисто финансови. Ако българското общество изпитва в непълна степен и соления, и сладкия вкус на частичната европейска интеграция, то българската икономика и държавният бюджет плащат цената ѝ.

Настоящата статия има за цел да даде различен, чисто фактологически поглед върху някои от последствията от неприсъединяването на България към общата европейска валута, както и върху регламентиращия механизъм за присъединяване. Обект на изследването е присъединителният процес и някои от неговите последствия, а предмет – българският опит в тази област. Задачите, които статията опитва да реши, са:

- Да направи преглед на изискванията за присъединяване;
- Да оцени някои от последствията от неприсъединяването към европейската единна валута;
- Да обобщи процеса и ефектите.

Сравнението на данни и логичните заключения на база на данните са основните използвани иконометрични методи.

Присъединяването на новите пазарни икономики и вече членове на ЕС от Източна Европа към евроблока не се посреща еднозначно от икономическите изследователи. Ред мнения за възможни отрицателни последиствия намират място в научните форуми и издания. Тъй като целта на настоящото изследване е да посочи установени ефекти от забавеното членство, то важно ограничение се явява фактът, че не се тестват възможните, за момента чисто теоретични, отрицателни последиствия от членството. Необходимо е да се спомене, че такива за момента не се и наблюдават в страните, вече приели единната валута.

1. Пътят на българските правителства към еврото

Още през 2004 г., две години и половина преди приемането на България в Европейския съюз (ЕС), правителството на Симеон Сакскобургготски и БНБ декларират, че България ще стане член на ЕС с действащия фиксинг от 1.9556 лв. за 1 евро. При същите условия, веднага след като влезе в ЕС, страната ни ще се присъедини към двегодишния режим на валутно-курсовия механизъм с цел въвеждане на еврото като национална валута.

След присъединяването на България към Европейския съюз в началото на 2007 г. логично възниква въпросът, кога страната ще предприеме стъпки към включването си в еврозоната. В края на септември 2007 г. медиите публикуват мнения, че правителството на Станишев възнамерява да поиска влизане в ERM-2 с цел приемане на еврото през 2011 – 2012 г. Още тогава източници от ЕС твърдят, че Европейската централна банка (ЕЦБ) и някои европейски правителства не подкрепят подобна стъпка поради дефицита по текущата сметка на България, който може да увреди дългосрочните перспективи за икономически растеж. По това време страната е с висока инфлация (12% през август от 8.4% през юли 2007 г.), а Румъния, Полша, Чехия и Унгария също не бързат.

Изборите в средата на 2009 г. са спечелени от ГЕРБ и бъдещият финансов министър Симеон Дянков планира през ноември България да кандидатства за еврозоната и то при известния фиксиран курс на еврото. Месеци по-късно премиерът Бойко Борисов обявява публично, че това е първи приоритет за външната политика на правителството.

През 2010 г. вече е публично известно, че Европейската комисия (ЕК) и ЕЦБ са против поради сериозните проблеми, свързани с дефицита по текущата сметка и конкурентоспособността. По същото време ЕК обявява, че за разлика от 2008 година през 2010 г. България отговаря само на един от четирите критерия за приемането на общата европейска валута. Стартирана е процедура за свръхбюджетен дефицит.

Жан-Клод Юнкер е сред малкото оптимисти за скорошното присъединяване на България към единната валута и в края 2009 г. оценява амбициите за успешна замяна на лева с евро през 2012–2013 г. като на-

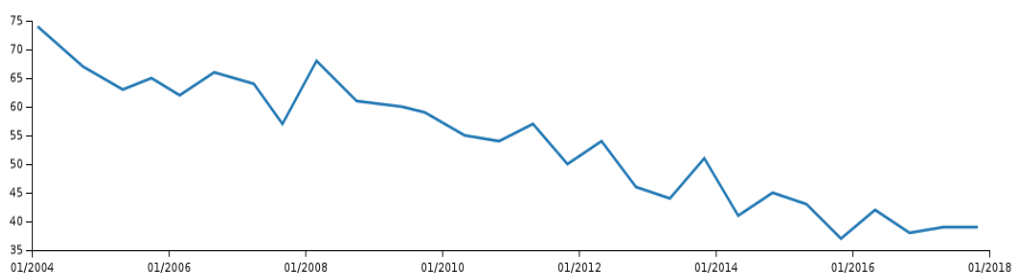
пълно реалистични. Според него състоянието на България е много по-добро в сравнение с периода 2007–2008 г.

В разгара на кризата през 2011–2012 г. правителството изоставя идеята. Счита се, че е по-добре да изчака, докато сътресенията в еврозоната отминат. Правителството на Орешарски остава на подобна позиция, а междувременно трите балтийски републики приемат еврото.

Пътят на България към еврозоната изглежда отново поет от третото правителство на ГЕРБ. През 2018 г. темата е сериозно отворена, но само от българска страна. „В момента работим върху точните дати, но става дума по-скоро за месеци, отколкото за години“ са думите на заместник-председателя на Европейската комисия Валдис Домбровскис в отговор на въпрос за допускането на България в ERM II. За еврокомисаря по икономическите и валутните въпроси Пиер Московиси пък е важно да има не само формално, но и реално изравняване със страните с единна валута. „Един от ключовите уроци, които научихме през последните две десетилетия, е, че реалната икономическа конвергенция е толкова важна, колкото и номиналната конвергенция. Държавите трябва да бъдат добре подготвени за приемането на еврото, но те трябва също така и да продължат с усилията си след това. Ето защо е важно, България да работи много усилено за повишаване на производителността, увеличаване на инвестициите, подобряване на заетостта и справяне с неравенството. Растежът в момента е силен, но е важно, ползите от него да достигнат и до най-уязвимите групи в обществото“. На Пиер Московиси принадлежат и думите „България ще бъде следващият член на Еврозоната – няма спор по този въпрос, но това трябва да се подготви. Не бива да се бърза.“

В средата на юни 2018 г. от изявление на финансовия министър Горанов става ясно, че плановете отново са променени и българското правителство отстъпва под натиска на европейските институции да отложи влизането във валутно-курсния механизъм за една година, както и да поиска влизане в банковия съюз преди влизането си в Еврозоната.

Въпреки намеренията на българските правителства, от 2004 г. досега обществената подкрепа за въвеждане на еврото в България устойчиво се понижава. В момента тя е под 40% и е изключително трудно да се приеме, че страната би положила усилия и поела лишения за постигането на тази цел.



Фигура 1. Обществена подкрепа на еврото в България.

Източник: <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/index#p=1&instruments=STANDARD&yearFrom=1999&yearTo=2017>

2. Изисквания за присъединяване към еврозоната

Пътят към приемане на еврото като национална валута минава през двегодишен престой във валутно-курсския механизъм ERM II (Exchange Rate Mechanism). Той е създаден в началото на 1990 г. и има единствената цел да установи стабилен курс на съответната национална валута на страната-кандидат за еврозоната и еврото. Допълнително механизъмът помага на страните-кандидати да се подготвят за членството си. Двегодишното присъствие в механизма е изискване за изпълнение на критерия за конвергенция.

Присъединяването към ERM II е доброволно, то не предвижда изпълнението на никакви критерии и формално не изисква допускане. Целта на присъствието в механизма е подготовката за пълноправно членство в еврозоната и осигуряването, че стойността на националната парична единица към еврото в избрания коридор е подходяща и стабилна. Нещо повече – членовете на ЕС, с изключение на Великобритания и Дания, са задължени да се присъединят към еврозоната, от тях се изисква да приемат еврото. В този смисъл желанието им да се включат в ERM II е в изпълнение на договорите, които са подписали (ЕС: ERM II).

Излизането от ERM II и присъединяването към еврозоната чрез замяна на националната парична единица с евро изисква изпълнението на няколко критерия. Тези критерии са приети в Maastricht през 1991 г. и представляват изисквани стойности на набор от четири макроикономически индикатори.

На първо място това е инфлацията, счита се, че ниската инфлация гарантира ценова стабилност. Изискваното ниво е не повече от 1,5 процентни пункта над средната инфлация на трите най-добре представящи се държави-членки. Вторият критерий е стабилността на публичните финанси, измерена чрез стойностите на националния дълг и дефицита. Изискванията за дефицит са не повече от 3% като дял от БВП, а за държавен дълг – не повече от 60% от БВП. Третият критерий е стабилността на валутния курс към еврото, който е гарантиран чрез поне двегодишното присъствие без сериозни отклонения в ERM II. Критерият за стабилност на валутния курс има за цел да покаже, че страната може да се справи в ситуации на натиск без сериозни движения в стойността на националната парична единица към еврото. Този факт е гаранция за стабилност, след като при приемане на еврото контролът върху монетарната политика преминава към Европейската централна банка. Допълнително се потвърждава правилно избраният курс на конверсия. Четвъртият критерий е съответствието на дългосрочните лихви и чрез изпълнението му се оценява дългосрочността на постигнатата конвергенция при изпълнението на останалите критерии. Числовото изискване за отклонение на дългосрочните лихви е не повече от два процентни пункта над най-добре представящите се три страни – членки (ЕС: ERM II).

Изпълнението на критериите се оценява от Европейската комисия и Европейската централна банка не по-рядко от две години или при поискване от страната-кандидат. Докладите включват преглед на съвместимостта между националните законодателства, включително устройствените закони на националните централни банки, по-точно членове 130 и 131 от Договора за функциониране на Европейския съюз и Устава на ЕСЦБ и на ЕЦБ (текстове в законодателството, удостоверяващи независимостта на служителите и органите в ЕЦБ и националната банка), както и изследват постигането във висока степен на устойчива конвергенция. Тази устойчива конвергенция се доказва чрез изпълнението на следните критерии от страна на всяка държава – членка:

- постигане във висока степен на ценова стабилност – когато размерът на инфлацията се приближава в най-голяма степен до онзи в трите държавите-членки с най-добри показатели;
- устойчивост на държавната финансова позиция; това е видно от постигането на държавна бюджетна позиция без прекомерен дефицит;
- спазване в нормални граници на отклонение, в съответствие с предвиденото от валутния механизъм на Европейската парична система, в продължение на най-малко две години, без да е осъществено девалвиране спрямо еврото;
- трайността на конвергенцията чрез размера на лихвените проценти в дългосрочен аспект (Право на ЕС, Договор за функциониране на ЕС, 2012).

Изискванията по четирите критерия са доразвити в Протокол 13. Изискването за стойността на инфлацията е, критерият да се изпълнява в период от една година преди прегледа. Инфлацията се измерва чрез индекса на потребителските цени на съпоставима база. Критерият „бюджетна позиция“ изисква, по време на прегледа страната да не е в процедура на извънмерен дефицит. Присъствието в ERM II следва да е установило, че националната валута е претърпяла нормални флуктуации спрямо еврото и не е била подложена на сериозен натиск в продължение на поне две години. Изисква се да не е осъществявана девалвация за разглеждания период. Съответствието на лихвите означава, че в период една година преди прегледа страната-кандидат има номинален дългосрочен лихвен процент, който не надвишава този на трите най-добре представящи се страни от Еврозоната с повече от два процентни пункта. Дългосрочният лихвен процент се асоциира с дохода по дългосрочния държавен дълг (Право на ЕС, Протокол 13, 2008).

Докладите на Комисията и на Европейската централна банка трябва също да вземат предвид резултатите от интеграцията на пазарите, състоянието и развитието на салдата по текущите плащания и проучването на развитието на разходите за труд за единица продукция и други ценови индекси.

След консултация с Европейския парламент и след обсъждане в Европейския съвет, Съветът, по предложение на Комисията, решава дали съществува съответствие. Съветът действа след като получи препоръка, отправена от квалифицирано мнозинство от онези от членовете му, представляващи държавите-членки, чиято парична единица е еврото. Окончателното приемане на страната в еврозоната изисква единодушие на държавите-членки, чиято парична единица е еврото, и консултация с Европейската централна банка. Следва фиксиране на курса, при който еврото заменя валутата на съответната държава-членка (Право на ЕС, Договор за функциониране на ЕС, 2012).

Основно място в разговорите по темата за присъединяване на България към еврозоната заемат т.н. „меки“ присъединителни критерии (интеграцията на пазарите, състоянието и развитието на салдата по текущите плащания, разходите за труд за единица продукция и други ценови индекси). Според представителите на европейските органи тези критерии са част от необходимите за приемане на еврото и изпълнението им се налага. Но текстът на чл.140 от Договора за функциониране на Европейския съюз не изисква това. Там се споменава, че докладът отчита стойностите, което е различно от изискването да се покриват определени критерии. Същото заключение се налага и от текста на Документа за размисъл относно задълбочаването на икономическия и паричен съюз, изготвен от ЕК през май 2017 г. (Европейска комисия, 2017). Там се прави разлика между реалното и номиналното сближаване. Реалното сближаване се формулира като „сходни равнища на доходите“, докато номиналното сближаване се измерва чрез критериите от Договора от Маастрихт – лихвени проценти, инфлация, валутни курсове, дефицит и съотношение на държавния дълг към БВП. В документа изрично се посочва, че изпълнението на номиналните (не на реалните) критерии е предпоставка за членство в еврозоната.

Изводът, налагащ се от прегледа на изискванията по-горе, е, че българското правителство трябва да подаде заявление, а не молба, за включване във валутния механизъм ERM II. След приключване на двегодишния период и при съответствие с изискванията от Маастрихт страната ни е редно да бъде моментално присъединена, като преди това приеме текстове в законодателството си, удостоверяващи независимостта на служителите и органите в ЕЦБ и националната банка (според изискванията на чл.130 и чл.131 от Договора за функциониране на ЕС). Интеграцията на пазарите, състоянието и развитието на салдата по текущите плащания, разходите за труд за единица продукция и другите ценови индекси са показатели, които се вземат предвид, но не са установен критерий за присъединяване.

3. Последствия от отлаганото членство

Един от важните за България предприсъединителни въпроси е свързан с валутния борд и валутния резерв на Управление „Емисионно“ в БНБ. Паричният съвет се въвежда през 1997 г. с промяна на текстовете на Закона за Българската народна банка. Според закона общата сума на паричните задължения на банката не може да превишава левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв, като левовият еквивалент се определя на основата на официалния валутен курс на лева към еврото (при приемането на закона – към германската марка), с което се ограничава емисионната политика на БНБ. Общата сума на паричните задължения на БНБ включва всички банкноти и монети в обращение и салдата по сметки, притежавани от други лица в банката, с изключение на сметките на Международния валутен фонд. Брутния международен валутен резерв е равен на пазарната стойност на активите на банката (за които също има рестрикции). Същият закон фиксира и официалния валутен курс на лева към германската марка, а именно е 1 лев за 1 германска марка, вече преобразуван в 1,95583 лева за едно евро, след като законно платежно средство във Федерална република Германия става общата валута на Европейския съюз – еврото (БНБ, Закон за БНБ, 2018).

При присъединяването на България към единната валута БНБ става част от системата на европейските централни банки, а българските левове се заменят с евро. Резервът на Управление „Емисионно“ към 8 юни 2018 г. е в размер на 42 033 832 000 лв. (по данни на БНБ) или почти 21,5 млрд. евро. Около 16 млрд. лв. от тези пари покриват парите в обращение, около 10 млрд. лв. са пари на търговските банки, около 8 млрд. лв. са от правителството, 6 млрд. лв. е резервът на Управление „Банково“ и около 2 млрд. лв. са от други депозанти (БНБ, Седмичен баланс на Управление „Емисионно“, 2018). Интерес представлява депозитът на управление „Банково“. Според Камеларов (2017) този депозит отличава паричния съвет у нас от типичните валутни бордове. Депозитът на управление „Банково“ се формира като разлика между левовата равностойност на brutните валутни резерви и паричните задължения на БНБ. Ето защо размерът на депозита на управление „Банково“ съответства на нетните валутни резерви на БНБ – валутни резерви, срещу които няма парични задължения на БНБ. Този депозит може да се разглежда и като своеобразна нетна стойност на валутния борд.

След приемане на еврото България ще прекрати следването на изискванията за валутен борд, което ще направи ненужно поддържането на резерв според настоящите изисквания на закона за БНБ. Според Хърсев (2016) в момента на присъединяването е задължително резервът да бъде отделен в нова държавна структура, която да го съхранява и управлява, а не да остане част от активите на БНБ. Според Стайков (2011) промяната в активите на БНБ ще бъде единствено счетоводна – част от

тях, депозити и инвестиции в евро, ще се преименуват във финансови активи, а друга част – монетарно злато и инвестиции в чужда валута – ще продължат да се наричат чуждестранни валутни резерви. Заедно с това БНБ ще трябва да прехвърли част от чуждестранните си валутни резерви към баланса на ЕЦБ, срещу което се създава нова сметка в актива на банката – „вземане от ЕЦБ”. Като част от общия пазар на единната валута на България се пада определена квота от общите пари в обращение, която се пресмята на база БВП на страната и населението ѝ, и тя ще представлява сегашната сметка „Банкноти и монети в обращение”.

Според Камеларов (2017) при присъединяването към еврозоната БНБ ще трябва да попълни вноската си в капитала на ЕЦБ. Към момента общата дължима сума представлява 0,859% от капитала на ЕЦБ, който е 10 825 007 069,61 евро, или 92 986 810,73 евро (данните са от ЕЦБ). БНБ вече е внесла част от този капитал, а именно 3 487 005,40 евро и остават за довносяне около 89,5 млн. евро (ЕЦБ, 2018).

След изпълнение на задълженията към ЕЦБ на разположение на БНБ остават около 22 млрд. лева собствени средства. Тези пари ще са свободни за инвестиции и доходът от тях ще се разпределя според нормативната уредба на ЕЦБ и тук идеята на Хърсев за създаване на външен орган с цел трезор и управление може да има място. В този смисъл първият аспект на българското не-членство е ограничението, поставено от валутния борд върху сума, надвишаваща 20% от brutния продукт.

Вторият важен аспект на не-членството в Еврозоната е загубата от валутните сделки. По данни на Националния статистически институт (НСИ) за 2016 г. износът на България към страни от ЕС е на стойност 31, 158 млрд. лв., а вносът от страни от ЕС – 33,989 млрд. лв. (НСИ, 2018). Средният валутен курс евро–лев „купува” на банките към 30 май 2018 г. е 1,94874 лв. и се отклонява от централния курс на БНБ с 0,36%. Това отклонение, приложено към стойността на вноса, означава загуба поради валутен курс в размер на 122 361 480 лв. Средният валутен курс евро–лев „продава” за същия ден е 1,95938 лв. за едно евро и отклонението от централния курс е 0,18%. При износ за ЕС в размер на над 31 млрд. лв. валутните загуби са в размер на 56 083 680 лв. Възможните загуби само поради вноса и износа за една година са в размер 178 445 160 лв.

Изчисленията на Института за пазарна икономика (ИПИ) водят до по-висока сума – 450 млн. евро на година, което според тях е равносилно на намаление на данъка върху печалбата на фирмите наполовина. Отделно от ИПИ очакват положителен ефект от 5-6 млн. евро всяка година поради таксите по банкови преводи към еврозоната (Николова, Ангелов, Стайков, 2018).

В допълнение на проблема, свързан с валутните разлики поради търговския оборот със страни от ЕС, ежегодно българите, живеещи в чужбина, внасят в страната около 1 млрд. евро. Обмяната на тези пари в левове означава загуби от курсови разлики в размер на 3,6 млн. лв.

Третият важен аспект е разликата в лихвените нива и е от изключително значение да се обърне внимание както на частния, така и на държавния дълг. Към края на март 2018 г. по данни на БНБ кредитите на домакинствата в България са за близо 20 млрд. лв., а на нефинансовите предприятия – за почти 32 млрд. лв. (БНБ, 2018). Осреднената разлика в лихвените нива по всички кредити и кредитополучатели е 1,852 процентни пункта (Таблица 1). При общ размер на кредитите в България в размер на 51 645 106 000 лв. българските граждани и фирми плащат средно на годишна 956 467 363 лв. (почти милиард лева) повече от гражданите и фирмите в еврозоната.

Таблица 1
Данни за средните банкови лихвени проценти

Лихвени проценти по:	Еврозона	България
потребителски кредити до 1 год. в евро	4.66	4.75
потребителски кредити до 5 год. в евро	4.8	6.91
потребителски кредити над 5 год. в евро	6.3	7.63
жилищни кредити над 5 години	1.95	5.49
нефинансови предприятия над 5 години	1.73	3.92
депозити фирми	0.1	0.3
депозити граждани	0.37	0.3

Източник: данни към 31 март 2018 г. от БНБ и ЕЦБ; <http://www.bnb.bg/>; <https://www.ecb.europa.eu/>; <http://sdw.ecb.europa.eu>.

Що се отнася до държавния дълг, отново е налице лихвен марж. От старите страни-членки със съизмерима задлъжнялост като процент на публичния дълг от БВП единствено Люксембург има дълг на ниво, близко до това на България (Таблица 2). Процентът доход, обаче, плащан от Люксембург е едва 0,62% при 1,02% за България. Новите страни-членки на ЕС, вече присъединени към еврозоната, са Естония, Литва, Латвия, Словакия и Словения. Задлъжнялостта на Словакия и Словения е доста по-висока и сравнението на лихвите неудачно. До известна степен измерима е задлъжнялостта на Литва и Латвия, като и двете страни поддържат дълг в размер под 40% от брутният продукт. Цената на дълга при тях е 0,31% за Литва и 0,8 за Латвия. Очевидно и двете цифри са доста по-ниски от българските. За Словакия и Словения, въпреки по-сериозните стойности на дълга, лихвите по него са 0,75% за Словакия и 0,89% за Словения.

Задлъжнялостта като процент от БВП е с много сериозни размери при старите страни-членки. Белгия, Франция и Испания са със стойности около 100%, но цената на дълга им е около 0,8% за Белгия и Франция и 1,21% за Испания. Испания плаща по-висока цена от България, но при три пъти по-висока задлъжнялост. Австрия, Финландия, Германия, Ирландия

и Холандия са със задължнялост над максимално допустимата (60%), между 62% и 84%, но с цена на дългосрочния дълг под процент за Ирландия, под половин процент за Германия и около 0,7% за останалите.

Данните от Таблица 2 могат да доведат до няколко извода:

- Страните от еврозоната плащат по-ниска цена по дълга си от членовете на Евросъюза, които са извън валутния съюз;

- Пазарът не наказва страните със съотношения дълг/БВП над допустимия, освен в крайните случаи на Гърция и Кипър и отчасти Португалия;

- Новите страни от еврозоната плащат по дългосрочния си дълг лихви в размер на 0,69% средно, което е нормална пазарна цена за страните от валутния съюз.

По данни на НСИ България е с публичен дълг в размер на 25 064 млн. лв. към края на 2017 г. (НСИ, 2018). Разлика в дългосрочните лихви в размер на 0,33% (пресметната като разлика между цената на българския дълг 1,02% и средна цена на дълга на новите страни-членки на еврозоната 0,69%) представлява допълнителен годишен разход за бюджета в размер на близо 83 млн. лв. на година.

Лихвеният процент естествено е резултат от действието на множество пазарни и институционални фактори. Основният институционален фактор е виждането на централната банка относно състоянието на икономиката и необходимостта от намеса. Ако банката прецени, че икономиката прегрява, тя може да повиши лихвата по операциите си с търговските банки и така да повлияе на повишението на пазарните лихви, което от своя страна увеличава лихвите по кредитите и води до намаление на потребителското търсене. В тази посока работят и по-високите лихви по депозитите и облигациите. Инструмент със същото действие е и повишаването на процента на минималните задължителни резерви. Инфлацията, както и доходността на алтернативните инвестиции, също са фактори, често се намесват и предпочитанията към ликвидност. Естествено рискът остава водещият елемент при формирането на цената на дълга.

Всичко казано по-горе е валидно и за лихвения процент по дългосрочния държавен дълг, но резултатът се влияе и от допълнителни фактори. Рискът от държавен фалит не се измерва само със стандартните инструменти, необходима е и оценка на политическите перспективи, както и на общото състояние и очаквания за националната икономика и за регионалните и глобалните условия, в които тя се развива. Естествено, ако държавният дълг е емитиран във валута, различна от такава със статут „резервна“, то лихвеният процент се влияе и от валутния риск.

Разликата в лихвените проценти на новите и на старите страни-членки на еврозоната е незначителна, въпреки по-високите дългови нива на старите. Изключение правят Кипър, Гърция, Италия, Португалия и донякъде Испания, но при тях задължнялостта е много по-висока. Но разликата в лихвените нива на страните извън еврозоната и на страните-член-

ки е съществена, въпреки очакванията за подобни нива на политическия риск и икономическото развитие.

Таблица 2

Сравнителни данни за лихвените проценти по дългосрочния държавен дълг

Държава	лихвен процент по дългосрочния държавен дълг, 2018 г.	държавен дълг / БВП, 2017
Австрия	0.76	83.6
Белгия	0.81	105.7
България	1.02	28.6
Чехия	1.74	36.8
Хърватия	2.12	82.9
Кипър	2.12	107.1
Дания	0.55	37.7
Естония	-	9.3
Финландия	0.69	63.1
Франция	0.78	97
Германия	0.48	68.1
Гърция	4.04	180.8
Унгария	2.47	73.9
Ирландия	0.94	72.8
Италия	1.77	132
Латвия	0.8	38.9
Литва	0.31	38.9
Люксембург	0.62	20.8
Малта	1.24	57.6
Холандия	0.69	61.8
Полша	3.06	54.1
Португалия	1.66	130.1
Румъния	4.46	37.6
Словакия	0.75	51.6
Словения	0.89	78.6
Испания	1.21	99
Швеция	0.71	42.2
Великобритания	1.44	88.3

Източник: ec.europa.eu/eurostat.

Обяснение за различното оценяване на стойността на лихвените проценти по държавния дълг на страните от Европейския съюз, при сходни нива на задлъжнялост, вероятно може да се намери в доверието. От една страна, става въпрос за доверие, че националната валута няма да се обезцени спрямо световните резервни валути. Това е валутен риск и той съществува, но не и в България поради фиксирания курс. Втори аспект на доверието е стабилността и темповете на растеж на националната икономика. Това е област, в която България по традиция е сред първите. Вероятно остава политическият риск, по-скоро част от него, която представлява непринадлежността към „вътрешния“ клуб на Европейския съюз. Не на последно място трябва да се спомене и банковият надзор, който представлява важна част от по-високото доверие в членовете на Еврозоната и това е особено валидно за България на фона на събитията от 2014 г.

Според доклад на ИПИ по темата покачването на кредитния рейтинг в повечето страни се наблюдава още при влизането в ERM II, а допълнително повишение обичайно има и при приемането на еврото. Това повишение води до по-ниски лихви за държавата, бизнеса и гражданите и осигурява по-лесен достъп до финансиране и повече инвестиции в икономиката (Николова, Ангелов, Стайков, 2018).

Следващият важен аспект на не-членството в Еврозоната произтича от различните изисквания на БНБ и ЕЦБ относно резервите на банките в централната банка. В България минималните задължителни резерви са в размер на 10% от привлечените депозити от граждани и фирми, докато банките от еврозоната след 2012 г. държат като резерви едва 1% от привлечените средства. При общ размер на депозитите на фирми и граждани в България в размер на около 70 млрд. лв. банките, опериращи в България, държат като минимални задължителни резерви около 7 млрд. лв. При присъединяване към еврозоната банките вече ще начисляват минимални резерви в размер на 1%, което представлява 700 млн. лв. – над 6,3 милиарда лева ще могат да се влеят в националната икономика под формата на кредити или финансови инвестиции.

Като обобщение България не инвестира в националната си икономика средства в размер на поне 6,3% от brutния си продукт и губи ежегодно над милиард лева поради курсови разлики и по-високи лихви по частния и държавния си дълг. Тези ежегодни и еднократни ефекти се дължат единствено на факта, че България не е член на Еврозоната.

Заклучение

Ред е да се обобщят ефектите от българското не-членство в еврозоната. На първо място са еднократните ефекти – последствията от приемането на единната валута, които ще доведат до положителна промяна

на важен макропоказател за българската икономика веднага, но събитието няма да предизвика периодично действие. Сигурният ефект е освобождаването на 6,3 млрд. лв. за банките, което е разликата между минималните задължителни резерви в момента и изискуемите от банките в еврозоната. Насочени чрез инвестиции или кредити в икономиката, те ще създадат условия за допълнителен растеж. Вторият ефект може да произтече от част от резерва на БНБ.

Следват ежегодните ефекти – загубите, които претърпяваме всяка година поради не-членството си в еврозоната. Най-голяма е сумата поради по-високите лихви по кредитите за домакинствата и фирмите в България в сравнение със средните лихвени нива в страните от еврозоната. Тази сума е почти милиард лева (956 467 363 лв.) само за последната година. Допълнително България губи 83 млн. лв. ежегодно от по-високите лихви по българския държавен дълг.

Третата част от ежегодните ефекти са загубите поради валутния курс. Сума в размер на над 178 млн. лв. годишно губи българският бизнес поради валутните разлики от вноса и износа, отделно българските граждани губят повече от 3,5 млн. лв. при обмяна на парите, получени от близките им от Европа. Според доклада на ИПИ сумата е по-висока и доближава 500 млн. евро.

Равносметката показва 6,3 млрд. лв., блокирани като минимални задължителни резерви, и ежегодна загуба от курсови разлики и лихвени нива в размер на поне 1 221 512 523 лв. Сумата е по-висока от спомената от премиера Борисов (половин до един милиард лева) в края на май.

Относителното разглеждане на цифрите води до извода, че финансови средства в размер на поне 6% от brutния продукт на България са блокирани, а не инвестирани в националната икономика, а ежегодните загуби са в размер на 1,2% от brutния продукт.

От прегледа на документите, уреждащи членството в еврозоната, става ясно, че българското правителство може веднага, по свое желание да се присъедини към валутно-курсoвия механизъм, без да се налага да изпълнява условие за включване в банковия съюз. При успешен двегодишен престой в ERM II и изпълнение на критериите от Маастрихт приемането на еврото би следвало да е факт.

Използвани източници

Duisenberg, W. (1999). The Past and Future of European Integration: A Central Banker's Perspective. Свалено от <https://www.imf.org>: <https://www.imf.org/external/am/1999/lecture.htm>.

Duisenberg, W. (2001). The role of financial markets for economic growth. Speech delivered by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, at the Economics Conference "The Single

- Financial Market: Two Years into EMU". Свалено от www.ecb.europa.eu: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2001/html/sp010531.en.html>.
- ЕС: ERM II – the EU's Exchange Rate Mechanism*. Свалено от https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/enlargement-euro-area/introducing-euro/adoption-fixed-euro-conversion-rate/erm-ii-eus-exchange-rate-mechanism_en
- БНБ*. (2018). Свалено от <http://www.bnb.bg>: <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StDepositsAndCredits/StDCQuarterlyData/index.htm>; <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRInterestRate/index.htm>.
- БНБ, Закон за БНБ*. (2018). Свалено от <http://www.bnb.bg>: http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_law/laws_bnb_bg.pdf.
- БНБ, Седмичен баланс на Управление "Емисионно"*. (2018). Свалено от <http://www.bnb.bg>: <http://www.bnb.bg/Statistics/StBNBBalances/StBalanceIssueDepartment/StBIDWeekly/index.htm>.
- Европейска комисия*. Документ за размисъл относно задълбочаването на икономически и паричен съюз. (2017). Свалено от <https://ec.europa.eu>: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_bg.pdf.
- Европейска комисия*. (2017). Свалено от: <http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/index#p=1&instruments=STANDARD&yearFrom=1999&yearTo=2017>.
- Европейска комисия, Eurostat*. Свалено от ec.europa.eu/eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1>; <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=teimf050&plugin=1>.
- ЕЦБ*. (2018). Свалено от <https://www.ecb.europa.eu>: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>; <https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/mfi/mir1803.pdf?479f23ef1a961b9ed71d178e74a6f848>; <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002887>.
- Камеларов, А.* (2017). *Теория на парите*. Е-литера Софт. стр.68 и 243.
- НСИ*. (2018). Свалено от <http://www.nsi.bg>: <http://www.nsi.bg/bg/content/7498/%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%BE%D1%81-%D0%B8-%D0%B2%D0%BD%D0%BE%D1%81>; <http://www.nsi.bg/bg/content/11476/%D0%B1%D1%80%D1%83%D1%82%D0%B5%D0%BD-%D0%B4%D1%8A%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%B5%D0%BD-%D0%B4%D1%8A%D0%BB%D0%B3>
- Николова, Д. & Ангелов, Г. & Стайков, К.* (2018). *Присъединяване на България към еврозоната – икономическият поглед. Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната*. Свалено от <http://ime.bg>: http://ime.bg/var/images/Eurozone_IME_May2018.pdf.

- Право на ЕС, Договор за функциониране на ЕС.* (2012). Свалено от <https://eur-lex.europa.eu:https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT>.
- Право на ЕС, Протокол 13.* (2008). Свалено от http://eur-lex.europa.eu:http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0023.02/DOC_3&format=PDF.
- Стайков, К. (2011). *Влизането в Еврозоната няма да освободи резервите на България.* Свалено от <http://ime.bg/bg/articles/vlizane-v-evrozonata-nyama-da-osvobodi-rezervite-na-byulgariya/>.
- Хърсев, Е. (2016). *Сделката на България с еврото.* Свалено от <http://www.segabg.com/article.php?id=826963>.