
ЕВРОИЗАЦИЯТА НА БЪЛГАРИЯ – ПРЕДИМСТВА И РИСКОВЕ

Мартин ДИМИТРОВ*

THE EUROISATION OF BULGARIA – ADVANTAGES AND RISKS

Abstract: *This analysis goes to the conclusion that Bulgaria would benefit joining ERM-2 and would have a period between 6 and 10 years to reconsider the final act of accession to the eurozone. These are two separate decisions that involve decision making depending upon the political will of eurozone countries to resist the current financial and economic crises coming with the Covid 19 and eventually to reform critical issues such as large public debt. The survey shows that ERM-2 has a positive spillover to economic growth comparing development in ERM-2 member and non member countries with similar history, potential and characteristics. Cross-country comparisons show that there is no tangible negative effect on inflation during the stay in the 'waiting room' even when this period of time is extended to 10 or more years.*

Key words: *ERM-2, inflation, interest rate, cross-country comparisons, eurozone*

ПРЕПОРЪКАТА ЗА БЪЛГАРИЯ

България трябва да се присъедини към ERM-2 и банковия съюз и да изчака достатъчно време, преди да пристъпи към възприемане на еврото. Средният престой на държавите, които се присъединиха към еврозоната в ERM-2 от Източна и Централна Европа, е 6,5 години, което означава, че като се има предвид сложната международна среда, България така или иначе има подобна перспектива. Вместо слабост това е възможност, първо, да се проследи как еврозоната ще се справи с финансовите последици на глобалната пандемия, и второ, какви мерки ще предприеме за справяне с пре-

* Авторът е доктор, преподавател във Висше училище по сигурност и икономика – Пловдив.

комерната задължнялост на някои държави като Италия, а и трето, дали ще намери работещ механизъм за гарантиране на спазването на финансовата дисциплина. Тоест на България предстои взимането на две отделни решения: първото – за присъединяване към ERM-2; и второто отделно решение – за приемане на еврото. Разбира се, и за двете развития е ключово съгласието на Европейската централна банка (ЕЦБ) и на всички държави – членки на еврозоната.

КАКВО ПРЕДСТАВЛЯВА ERM-2

Валутнокурсвият механизъм ERM-2 е въведен на 1.01.1999 г. с цел да се гарантира, че валутните флукуации между еврото и останалите валути не вредят на единния пазар, от една страна, а от друга, като част от подготовката за приемане на еврото за държавите от ЕС извън еврозоната. Въпреки че участието в ERM-2 е доброволно, то е задължително за всички държави, които са поели по пътя на евроизацията. В ERM-2 валутата на държавата, която се присъединява, се фиксира спрямо еврото и се дава възможност за флукуации в точно определени граници. Влизането във валутнокурсвия механизъм изисква съгласието на правителството, финансовия министър и гуверньора на централната банка на държавата кандидат, както и на всички държави от еврозоната и ЕЦБ. След определянето на курса, по който съответната валута се фиксира спрямо еврото, се допускат флукуации спрямо този курс до 15 %, като е възможно да се договорят и по-тесни граници. Държавите с валутен борд, които се присъединиха към еврозоната, – Естония и Литва, запазиха условията на валутен курс от паричните си съвети.¹ Подобно решение прие и българският парламент: присъединяването към ERM-2 да стане с фиксирания курс от валутния борд.²

Интересно е да се отбележи, че към април 2020 г. единствената държава в ERM-2 е Дания, чийто престой във валутнокурсвия механизъм продължава вече повече от 20 години. Причините са в обстоятелството, че самата държава няма желание да пристъпи към евроизация, а само към сближаване на валутните курсове. По тази причина възможните отклонения на датската крона от еврото са фиксирани на 2,25 % при курс 7.46038 крони за евро. Примерът на Дания е показателен, че влизането в ERM-2 не води до задължение за евроизация, което дава възможност на държави ка-

¹ ЕСВ. Economic and Monetary Developments. – In: *Monthly Bulletin*, 2004, p.p. 40-41.

² Вж. Решението на Парламента от 30.01.2020. [онлайн]. <https://www.parliament.bg/bg/desision/ID/157334/>.

то България да вземат две отделни решения. Участието в ERM-2 не задължава държавите да пристъпят към евроизация, а е доброволна възможност, която се активира при двустранно съгласие.

Към 2019 г. Дания е третата най-богата държава в ЕС по показателя БВП на глава от населението по пазарни цени. Преди нея са две държави – членки на еврозоната – Ирландия и Люксембург. За целия период на участие в ERM-2 икономиката на държавата се развива по възходяща линия, като към 2019 г. изпреварва Нидерландия и Швеция по благосъстояние (вж. графиката по-долу). Участието на Дания в ERM-2 гарантира ликвидната подкрепа за поддържане на валутния курс на втората най-голяма банка в света – ЕЦБ. За повече от 20 години Дания нито веднъж не взема решение за напускане на ERM-2. Освен това има изключително благоприятно съотношение брутен държавен дълг към БВП, равняващо се на около 35 % през 2018 г., което е един от добрите показатели в рамките на западноевропейските държави.

В ситуация на започваща нова световна криза през март 2020 г. Дания и ЕЦБ се договориха за суапова сделка за осигуряване на 24 млрд. евро за подкрепа на ликвидността на финансовите институции. Участието в ERM-2 дава достъп до финансиране при изключително благоприятни условия от втората най-голяма банка в света.

БВП на глава от населението по пазарни цени



Източник: Евростат.

ИНФЛАЦИЯ В УСЛОВИЯТА НА ERM-2

Важно е да се прави разграничение между действителната инфлация и представата и съответно очакването за такава. Оценка за очакването за нарастване на цените при евроизация прави проучване на Евробарометър³ от м. май 2019 г. сред държавите, които са част от ЕС, но не и от еврозоната.

Очакват ли прекомерно нарастване на цените при евроизация



Източник: Евробарометър.

Проучването показва, че 82 % от респондентите в Хърватска и 78 % от тези в България смятат, че евроизацията ще доведе до драстично нарастване на цените. В Чехия, Унгария и Полша около 70 % имат същото очакване. В Румъния и Швеция около 60 % от отговорилите смятат, че възприемането на еврото значително би повишило цените.

Проучването не разграничава влизането в ERM-2 и същинското възприемане на еврото. Важното в случая е, че ако преобладаващата представа е, че евроизацията значително би повишила цените, това формира негативно отношение и съпротива към общата европейска валута.

Доколко тази представа отговаря на реалността. За тестване на тази хипотеза анализът прибягва до сравнения между държави с подобно икономическо развитие отделно за периода в ERM-2 и за същинската евроизация. Първи пример представляват България и Естония, които се намират във валутен борд дори по време на

³ Вж. **Евробарометър**, май 2019. [онлайн]. https://data.europa.eu/euodp/en/data/dataset/S2242_479_ENG/resource/d525ac02-ef8a-4090-9fd6-d411a6c4a74d.

престоя на Естония в механизма на обменните курсове. Разглеждам инфлационните процеси за Естония и България, докато първата е в ERM-2, а втората – в условия на паричен съвет.

Изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени

	2005 – 2011 изменение за всички стоки	2005 – 2011 изменение за храни
Естония	33.8	40.0
България	41.9	46.6

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Данните от горната таблица показват, че за периода 2005 – 2011 г., докато Естония е в ERM-2, натрупаната обща инфлация е по-малка в сравнение с България. Ако разгледаме хармонизирания индекс на потребителските стоки отделно за хранителните продукти (код CP011), защото ценовата промяна при храните е най-видима, отново натрупаното изменение в България е по-значимо за периода.

Ако сравним хармонизирания индекс на потребителски цени на Литва (докато е в механизма на обменните курсове) с България, защото и двете държави са във валутен борд, получаваме резултатите от долната таблица.

Изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени

	2005 – 2015 изменение за всички стоки	2005 – 2015 изменение за храни
Литва	36.8	51.8
България	42.0	51.5

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Данните показват по-голямо нарастване на хармонизирания индекс за всички стоки в България и равенство по отношение на храните. Показателно е, че за разглеждания период се включва глобалната финансова криза от 2008 г. и съответно възстановяването през следващите четири години.

Ако сравним централноевропейските държави, които споделят редица общи черти в своето развитие, е подходящо да вземем предвид Словакия, докато е в ERM-2, от една страна, и Чехия и Унгария, от друга. Разглежданият период е преди глобалната финансова криза от 2008 г.

Изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени

	Изменение за всички стоки 2006 – 2008	Изменение за храни 2006 – 2008
Словакия	10.1	13.4
Чехия	11.3	13.4
Унгария	17.9	32.7

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Данните отново показват, че по отношение на общата инфлация хармонизираният индекс на Словакия показва по-малко нарастване на цените в сравнение с Чехия и Унгария. За хранителните стоки се отчита еднакъв ценови ръст между Словакия и Чехия и по-голямо ценово нарастване от страна на Унгария.

Първата държава от Източна Европа, която се присъединява към еврозоната, е Словения. Тя престоява около 2 години в ERM-2. За този период можем да сравним Словения с централноевропейските държави Чехия и Унгария. Резултатите показват малко по-високо нарастване на общия хармонизиран индекс на цените в сравнение с Чехия и по-малко поскъпване в сравнение с Унгария. По отношение на храните данните за Словения и Чехия са почти еднакви, а Унгария отчита значително по-голям ценови ръст.

Изменение на хармонизирания индекс на потребителските цени

	Изменение за всички стоки 2005 – 2006	Изменение за храни 2005 – 2006
Словения	4.9	1
Чехия	3.7	0.9
Унгария	7.5	10.8

Източник: Евростат и собствени изчисления.

Следващият въпрос е дали е налице еднократен ефект от влизането в механизма на валутните курсове върху инфлацията. За целта разглеждам инфлационния ефект през първия месец след влизането в ERM-2 и го съпоставям със средната инфлация от предишното тримесечие на базата на хармонизирания индекс на потребителските цени. Данните от таблицата по-долу показват, че различията в инфлацията през разглежданите периоди са незначителни, като при три от разглежданите държави има минимално увеличение на инфлацията, а при останалите две – минимален спад.

Държава	Присъединяване към ERM-2	Средна инфлация през предишните 3 месеца	Инфлация през първия месец в ERM-2
Естония	27 юни 2004	1,3	1,8
Литва	27 май 2004	-0,9	-0,7
Латвия	2 май 2005	6,8	7,0
Словения	27 юни 2004	4,7	4,3
Словакия	1 ноември 2005	3,4	2,9

Източник: Евростат и собствени изчисления.

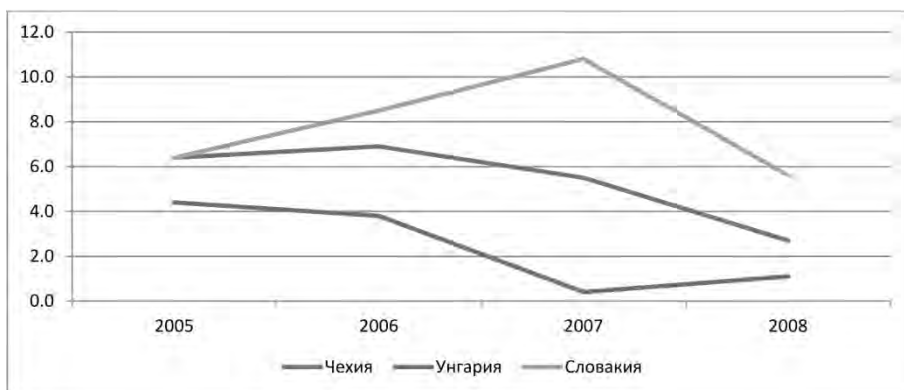
Бяха използвани два отделни метода. Единият сравнява нарастването на хармонизирания индекс на потребителските цени в съпоставими държави с близки характеристики на развитие за целия престой на съответната държава в механизма на обменните курсове. Вторият подход съпоставя инфлационните индекси от последните три месеца преди влизането в ERM-2 с първия месец в този механизъм, за да се изследва дали няма еднократен инфлационен ефект. И при двата подхода няма ясно различим проинфлационен ефект, от което се стига до извода, че влизането в ERM-2 не води до съществена промяна в инфлационните характеристики на изследваните държави.

РАСТЕЖ НА ИКОНОМИКАТА И ПРОИЗВОДИТЕЛНОСТ НА ТРУДА

За да анализирам този въпрос, сравнявам близки по характеристики държави, като Словакия, Чехия и Унгария. Полша не е включена, защото е значително по-голяма държава като население. Словакия е в механизма на обменните курсове между 2006 и 2008 г., преди глобалната финансова криза от 2008 г., която твърде много изкривява икономическите показатели в периода 2008 –

2011 г. Съответно Унгария и Чехия са извън ERM-2. Научни изследвания стигат до извода, че Чехия изпълнява всички Маастрихтски критерии, и дори няма да има проблем с изпълнението на изискването за поддържане на стабилен валутен курс в рамките на ERM.2.⁴ Тоест невлизането на Чехия в ERM-2 е политическо решение. С присъединяването към ERM-2 Словакия отчита много високи нива на растеж на икономиката през периода 2006 – 2008 г., като растежът на БВП през 2007 г. е близо два пъти по-висок спрямо 2005 г., преди влизането в механизма на обменните курсове. През периода 2006 – 2008 г. средният растеж на икономиката на Чехия е 5 %, а този на Унгария е 1,8 %. Изоставането спрямо Словакия, която отчита среден растеж от 8,3 % за периода, е значително. Преди 2005 г. Чехия и Словакия отчитат почти еднакви нива на растеж на икономиката.

Реален растеж на БВП (% промяна спрямо предишния период)



Източник: Евростат.

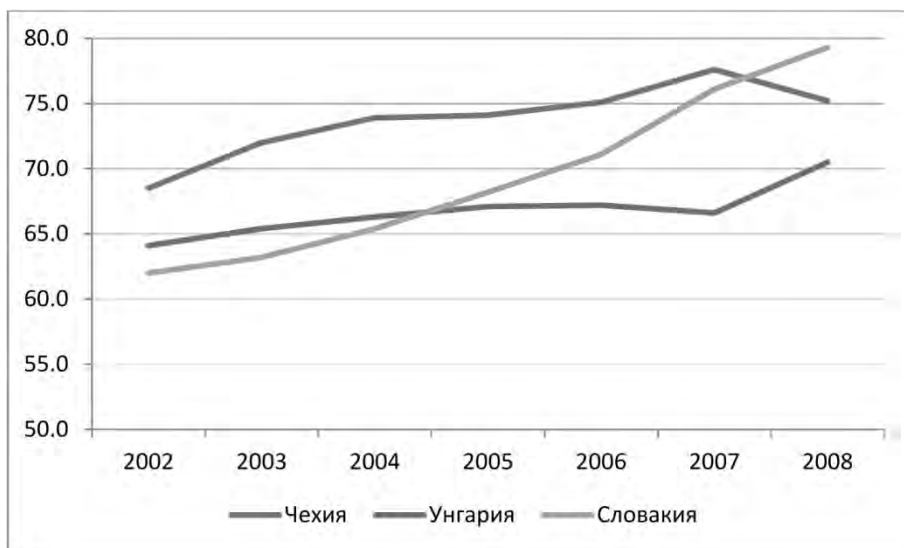
По-високият растеж на икономиката на Словакия е пряко свързан с подобрена производителност на труда. В анализа се разглежда производителността на труда за един изработен час, като произведеният продукт/доход се разделя на броя на заетите (според изработените часове). Ако приемем ЕС-28 = 100 %, сравняваме

⁴ Вж. например: **Helisek**, M. and R. Mentlik. Simulation of the zech koruna's participation in ERM II – alternative approaches. – In: *Journal of International Studies*, 2017, p. 43.

изменението на производителността на труда на разглежданите държави спрямо средната за Общността.

Отново сравнявам трите централноевропейски държави – Словакия, Чехия и Унгария, които са средни по размер икономики, с много общи белези на история и развитие. До средата на 2004 г. Словакия има по-ниска производителност на труда и от Чехия, и от Унгария. В средата на 2004 г. Словакия изпреварва Унгария като производителност на труда, а през 2007 г. вече има по-добри показатели и от Чехия. Изпреварващото развитие на Словакия спрямо другите две разглеждани държави съвпада с влизането на държавата в ЕRM-2. Преди този период в продължение на дълги години Чехия има по-висока производителност на труда.

Производителност на труда, ЕС-28 = 100 %



Източник: Евростат и собствени изчисления.

За периода 2006 – 2008 г. Словакия почти удвоява скоростта си на конвергенция за достигане на производителността на труда на ЕС-28. За същия период Чехия отчита силно намаляване на степента на догонване, и то при положение, че през периода 2002 – 2005 г. има приблизително същите индикатори. Резултатите за Унгария показват, че през периода 2002 – 2005 г. държавата има два пъти по-бавен темп спрямо Словакия, което през следващия

разглеждан период – 2006 – 2008 г., води до почти три пъти по-бавна конвергенция.

Периодът на влизане на Словакия в ERM-2 съвпада със значително подобряване на производителността на труда, което води до по-добрите показатели на растеж на икономиката през разглежданите периоди и след това.

Темп на догонване на производителността на труда на ЕС-28

	2002 – 2005 г.	2006 – 2008 г.
Словакия	1.55	2.73
Чехия	1.40	0.03
Унгария	0.8	1.1

Източник: Евростат и собствени изчисления.

ИНДУСТРИАЛНО ПРОИЗВОДСТВО

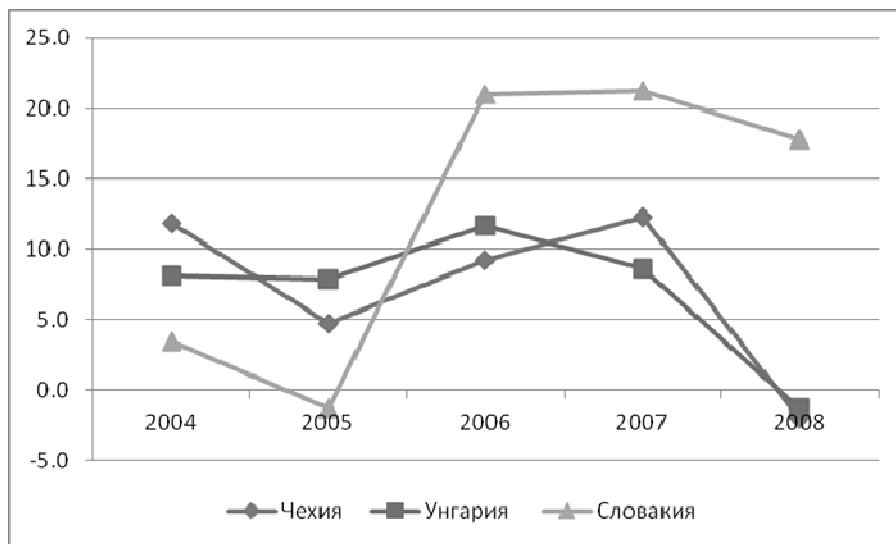
Следващият показател в сравнителния анализ между Словакия, Чехия и Унгария е индустриалното производство. През периода 2006 – 2008 г. нарастването на индустриалното производство на Словакия е с около 20 % средногодишно, което е почти два пъти повече от Чехия и Унгария. Евроизацията има положителен ефект върху инвестициите, когато съответната държава се характеризира и със стабилни институции и конкурентни разходи за производство. Същевременно големината на пазара в процеса на евроизация намалява като значение.⁵

В основата на ръста на индустриалното производство на Словакия е отварянето на две големи автомобилни фабрики през периода 2003 – 2004 г. Първата е на групата PSA (Пежо и Ситроен) през 2003 г. в град Търнава, а втората – на KIA в Жилина през 2004 г. От самото влизане на Словакия в ЕС,⁶ държавата обяви план за бързо приемане на еврото, което се оказва добра стратегия за привличане на инвеститори и ръст на индустриалното производство.

⁵ Вж. **Sondermann, D.** and I. Vanstenkiste. Did the euro change the nature of FDI flows among member states? ECB, 2019, p. 30.

⁶ Изследване на ИПИ проследява подобряването на кредитния рейтинг на държавите, които се присъединяват към ERM-2 и еврозоната (Вж. **Николова, Д., Г. Ангелов, К. Стайков.** Присъединяване на България към еврозоната – икономическият поглед. ИПИ, 2018, с. 20 – 28).

Индустриално производство (% промяна спрямо предишен период)



Източник: Евростат.

ДВАТА ПОДХОДА - НА БЪРЗАТА ИНТЕГРАЦИЯ НА СЛОВАКИЯ И НА ПОСТЕПЕННОТО СБЛИЖАВАНЕ НА УНГАРИЯ И ЧЕХИЯ

И трите държави се присъединяват към ЕС през 2004 г. На теория и трите имат възможност да поискат веднага присъединяване към ERM-2. Словакия избира подхода на бърза интеграция, а Чехия и Унгария предпочитат постепенното сближаване, като не предприемат действия за евроизация. Данните за развитието на икономиката на Словакия показват, че ускорената интеграция дава по-добри резултати. Агенцията за инвестиции и развитие на търговията на Словакия (SARIO) отбелязва евроизацията на Словакия като една от основните причини за успешното развитие на автомобилостроенето в страната.⁷

⁷ <https://www.sario.sk/sites/default/files/data/sario-automotive-sector-in-slovakia-2018-02-01.pdf>.

ЕДИНЕН НАДЗОРЕН МЕХАНИЗЪМ И ЕВРОПЕЙСКИ БАНКОВ СЪЮЗ

След финансовата криза от 2008 г. и глобалните негативни последици за банковата система на ниво ЕС започна създаването на Европейски банков съюз (ЕБС). ЕБС се изгражда върху три стълба: Единен надзорен механизъм (ЕНМ), Единен механизъм за пресструктуриране и Европейска схема за гарантиране на влоговете в банките. Първият стълб, ЕНМ, от 2014 г. започна да работи, като държавите от еврозоната автоматично се присъединиха, а тези извън еврозоната имат възможност доброволно да го направят. Вторият стълб също е напълно изграден и вече функционира, докато третият е в процес на създаване.

В случая на България приемането в ERM-2 се обвързва с едновременно участие и в Европейския банков съюз. Това ще означава европейски надзор и съответно по-добър контрол върху работата на кредитните институции в България.

Европейският надзорен механизъм ще се занимава на първо място с надзора над по-големи кредитни институции, но също така и над клоновете на европейски банки и трите най-големи местни банки. Въпреки това европейският надзор има възможност да разшири полето на надзора по своя преценка и върху други кредитни институции. Слабостите в работата на регулаторите и фалитът на КТБ са ясна индикация, че наличието на европейски надзор, независим от вътрешната среда и политическите фактори в България, ще подобри контрола и ще намали рисковете от субективни отклонения от добрите стандарти.

Европейският надзор ще повиши доверието над функционирането на банковата система в България и ще бъде важен стимул за вътрешния регулатор – БНБ, да спазва добрите стандарти за контрол върху кредитните институции.

ЕФЕКТИ ВЪРХУ ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ

Възможностите за рефинансиране на банките през ЕЦБ, както и достъпът до паричния пазар на еврозоната би осигурил поевтин финансов ресурс. Участието в еврозоната намалява трансакционните разходи и валутния риск заедно с достъпа до пазар с висока гъвкавост и ликвидност. Понижаването на лихвените проценти означава по-ниски разходи за правене на бизнес, така че проек-

ти, които при по-високи лихви не биха се случили, започват да стават реализуеми.

Дали влизането в ERM-2 и еврозоната води до благоприятен ефект върху лихвените проценти? Сравнявам България с Естония като две държави, които са във валутен борд преди втората държава да поеме по пътя на евроизация. В допълнение вземам предвид и средните лихвени нива за държавите от еврозоната.

Лихвени проценти по нов бизнес по жилищни кредити в евро до 1 година и до 1 млн. евро (нов бизнес)

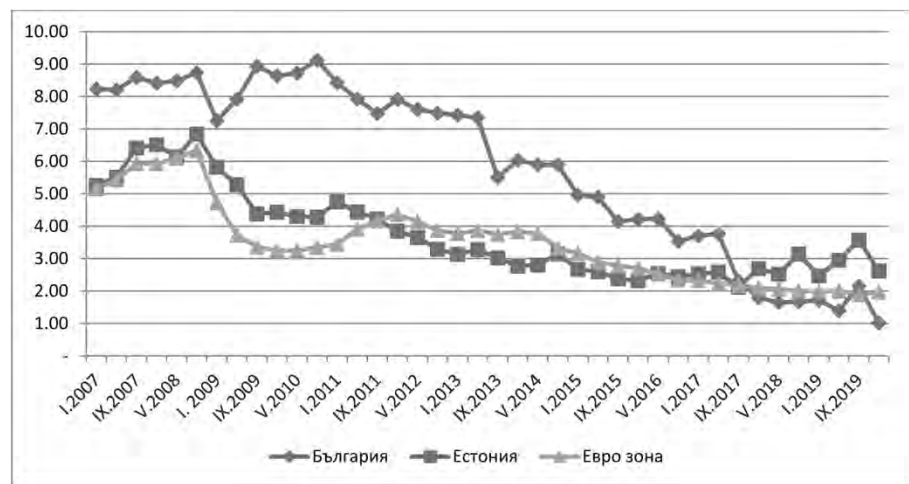


Източник: БНБ и ЕЦБ.

Жилищните кредити имат ключово значение, защото са в основата на развитието на строителния сектор. Ако сравним средните лихвени проценти по жилищни кредити за Естония, България и еврозоната, данните за Естония стриктно следват тенденциите на еврозоната. Прави впечатление, че стесняването на спредовете между Естония и еврозоната започва още преди фактическото приемане на еврото през 2011 г., което е индикация за сближаване на лихвените проценти още по време на престоя в ERM-2. Данните за България показват по-голяма волатилност, като през периода на глобалната финансова криза 2008 – 2009 г. има отчетливо покачване на лихвените проценти, които са няколко пъти над нивата в еврозоната. Рязкото повишаване на лихвените проценти потенциално води до влошаване на обслужването на кредитите и до по-малко новоотпуснати такива, което рефлектира в забавяне на развитието на строителния сектор. Също така прави впечатление, че

корекцията след глобалната финансова криза за България настъпва чак през 2011 г., докато за държавите от еврозоната коригирането на лихвените проценти в посока надолу се случва още през 2009 г. Вероятната причина за това е, че доверието към еврозоната се възвръща по-бързо след преминаването на кризата, което пряко се отразява на лихвените нива.

Лихвени проценти по нов бизнес по кредити в евро за нефинансови предприятия до 1 година и до 1 млн. лв. (нов бизнес)



Източник: БНБ и ЕЦБ.

Разглеждайки лихвите по кредити за нефинансови предприятия, отново прави впечатление, че данните за Естония следват общото развитие в еврозоната още преди формалната евроизация. Тоест още по време на престоя на Естония в ERM-2 се отчита сближаване на лихвените проценти на Естония със средните за еврозоната. За България има ясен пик по време на глобалната финансова криза от 2008 г. и продължителен период след това на твърде бавно намаляване на лихвените проценти, което е подобна тенденция, наблюдавана и при жилищните кредити. През периода 2009 – 2012 г. лихвите в България са почти два пъти по-високи спрямо средните за еврозоната. Сближаването на условията на финансиране в България спрямо средните за еврозоната се случва през периода 2017 – 2019 г. Логичното обяснение е, че в периоди, в които за продължително време не са налице глобални финансови проблеми,

лихвените нива в държави, които спазват бюджетна дисциплина и имат ниски нива на дълга, започват да се доближават до нивата в еврозоната. Ключовият въпрос обаче е, че твърде вероятно с първата регионална или световна финансова нестабилност е очаквано да се върнат по-големите спредове, защото финансирането от втората по големина централна банка в света – ЕЦБ, осигурява ликвидност, с каквато държавите извън еврозоната не разполагат (дори при наличието на двустранни споразумения).

Условията за получаване на финансиране са критичен фактор за растеж на икономиката. Глобалната криза от 2008 г. за продължителен период от време повиши лихвените проценти за България. През 2020 г. светът навлезе в нова глобална криза заради пандемията и е логично да се очаква, че за държави като България отново ще има поскъпване на кредитирането. Опитът на Естония показва, че влизането в ERM-2 може да има положителен ефект върху условията на финансиране. Тоест участието в механизма на обменните курсове дори е по-важно в усложнена международна ситуация, отколкото през годините на развитие и растеж. Пример в тази посока е и бързото договаряне на суапова сделка за 2 млрд. евро между БНБ и ЕЦБ в подкрепа на ликвидността на банковата система,⁸ защото България е в напреднали преговори за приемане в ERM-2. Влизането в еврозоната ще намали и минималните задължителни резерви, които банките поддържат при съответната централна банка. Изискванията в еврозоната са по-либерални спрямо тези в България, което също ще има директен ефект в посока на намаляване на лихвените проценти. Този ефект ще се наблюдава при окончателната евроизация.

ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ НА ДЪРЖАВИ ОТ ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА КЪМ ERM-2 И ЕВРОЗОНАТА

Общо пет държави от Централна и Източна Европа се присъединяват първо към ERM-2, а след това и към еврозоната през последните години. Средният престой за тези държави в ERM-2 е 6,5 години, при положение че минималният възможен срок е 2 години. Държавите с валутен борд, като Естония и Литва, прекарват средно 8,5 години в механизма на обменните курсове.

⁸ Вж. **Прессъобщение** на БНБ от 22.04.2020 г. [онлайн]. http://bnb.bg/PressOffice/POPpressReleases/POPDate/PR_20200422_BG.

Присъединяване към ERM-2

Държава	Присъединяване към ERM-2	Възприемане на еврото	Престой в ERM-2	Валутен режим преди ERM-2
Естония	Юни 2004	2011	6,5 години	Запазва валутния борд и при същия валутен курс
Литва	Юни 2004	2015	10,5 години	Запазва валутния борд и при същия валутен курс
Латвия	Май 2005	2014	9,5 години	Фиксиран валутен курс
Словения	Юни 2004	2007	2,5 години	Плаващ курс в рамки
Словакия	Ноември 2005	2009	3,2 години	Плаващ режим с намеси на ЦБ

Източник: ЕК.

При това положение е логично да се предположи, че България ще бъде в ERM-2 между средния период за петте държави, който е 6,5 и 8,5 години, което е периодът на престой за другите две държави в условия на валутен борд. Тези разсъждения не отчитат последните развития и глобалната пандемия, която вероятно ще се превърне в причина за реформиране на еврозоната и допълнителен усложняващ фактор за забавяне на бъдещи разширявания.

Дебатът за евроизацията на България трябва да отчита, че става въпрос за две отделни решения, които са разделени с години едно от друго.

Първото решение касае влизането във валутнокурсния механизъм и заедно с това в европейския банков съюз. Дори хората, които имат съмнения относно евроизацията, могат да подкрепят тази стъпка, защото тя създава допълнителни гаранции за стабилността на валутата, ниска инфлация и привличане на инвестиции. Редно е да се припомни, че всеки един парламент може да отмени валутния борд или да промени фиксирания курс към еврото в България, с което да създаде рискове за хиперинфлация и икономи-

ческа криза. Част от хората в България, които виждат рискове от евроизацията, споделят като основен възможен проблем инфлацията и нарастването на цените. От тази гледна точка евентуалната отмяна на валутния борд или промяната на фиксирания валутен курс е по-голям риск за инфлация и обезценяване на лева. При това положение е възможно обединяване на позицията на две големи обществени групи – тези, които искат евроизация, и тези, които се притесняват от приемане на еврото поради внос на инфлация. И двете групи биха могли да подкрепят решение в посока на влизане в ERM-2 като най-сигурен гарант за контрол върху инфлацията. Влизането във валутнокурсския механизъм може да се разглежда като инструмент за наднационално фиксиране на валутния курс с възможни флукутации 15 % (могат да се договорят и по-тесни граници) и намаляване на националните рискове от взимане на лоши управленски решения, които биха довели до финансова и/или икономическа криза.

Ползите от влизането в ERM-2:

- Реален напредък в евроинтеграцията;
- Ниска инфлация и стабилни цени;
- Външен надзор над банковата система;
- Стабилен валутен курс и подкрепа от ЕЦБ за поддържане на валутния курс.

Влизането в ERM-2 не създава задължително условие за приемане на еврото, а представлява тест и за двете страни относно резултатите от политиката по сближаване. По време на престоя във валутнокурсския-механизъм всички пазарни субекти могат да преценят ефектите от тази политика на сближаване и да преценят дали да пристъпят към евроизация. Освен това е очаквано външните шокове, като глобалната пандемия от Ковид 19, да доведат до натиск за реформиране на еврозоната. Престоят в ERM-2 е подходящ за оценка на резултатите от тези реформи и калкулиране на ползите и разходите в променяща се среда.

Втората стъпка е възприемането на еврото, като вероятно между двете решения ще има значителен период от време, който е напълно възможно да достигне и до 10 години. Именно този продължителен период ще бъде подходящ тест както за поддръжниците на евроизацията, така и за противниците. Икономическото развитие на еврозоната и възможността да устои на предизвикателства ще мотивира или демотивира това второ решение за присъединяване. В крайна сметка всяка държава, която се присъедини към ERM-2, ще може да прецени дали да избере пътя на Дания и да

остане дълги години във валутнокурсския механизъм, като разчита на ЕЦБ за подкрепа при поддържането на валутния курс, или да пристъпи към евроизация.

Литература

1. **Евробарометър**. [онлайн]. [прегледан май 2019]. https://data.europa.eu/euodp/en/data/dataset/S2242_479_ENG/resource/d525ac02-ef8a-4090-9fd6-d411a6c4a74d
2. **ЕЦБ**. Доклад за конвергенцията, май 2018.
3. **ЕЦБ**. Доклад за конвергенцията, юни 2016.
4. **ЕЦБ**. Доклад за конвергенцията, юни 2014.
5. **Николова, Д., Г. Ангелов, К. Стайков**. Присъединяване на България към еврозоната – икономическият поглед. ИПИ, 2018.
6. **Прессъобщение** на БНБ от 22.04.2020 г. [онлайн]. http://bnb.bg/PressOffice/POPressReleases/POPRDate/PR_20200422_BG.
7. **Решение** на Народното събрание на Република България от 31.01.2020 г. [онлайн]. <https://www.parliament.bg/bg/desision/ID/157334/>.
8. **ЕСВ**. Economic and Monetary Developments. – In: *Monthly Bulletin*, 2004, p.p. 40-41.
9. **Helisek, M. and R. Mentlik**. Simulation of the zech koruna's participation in ERM II – alternative approaches. – In: *Journal of International Studies*, 2017, p. 43.
10. **Sondermann, D. and I. Vanstenkiste**. Did the euro change the nature of FDI flows among member states? ECB, 2019, p. 30.