И.П.И
Институт за пазарна икономика

Присъединяване на България към еврозоната – икономическият поглед

Ефекти за икономиката от присъединяване към ERM II и еврозоната

Автори:

д-р Десислава Николова, Институт за пазарна икономика

Георги Ангелов, Институт" Отворено общество" - София

Калоян Стайков, Институт за пазарна икономика

април 2018

Анализът е изготвен с финансовата подкрепа на българския евродепутат от ГЕРБ/ЕНП г-жа Ева Майдел.

СЪДЪРЖАНИЕ

Резюме....4
Въведение....7
1. Приемането на еврото – митологеми и факти....8
1.1. Страхът от инфлация - доколко е оправдан?....8
1.2. Защо България не е Гърция?....10
1.3. Отслабват ли икономически по-слабите икономики след приемане на общата валута?..14
1.4. Забавя ли се икономическият растеж заради ERM 2 и еврото?....15
1.5. Митът, че „правителството ще харчи повече и по-безотговорно”....16
1.6. „Освобождава” ли се валутният резерв на централната банка?....19
2. Икономическите аргументи за приемане на еврото или дългосрочните позитиви за икономиката....20
2.1. Повишаване на кредитния рейтинг....20
2.1.1. Опитът на наскоро присъединилите се страни членки към еврозоната....21
2.1.2. Кредитен рейтинг на България – скорошна динамика и перспективи....27
2.2. Лихвени равнища и достъп до инструменти на ЕЦБ; ползи за граждани и бизнес от по-ниските лихви....28
2.3. Единен надзорен механизъм и Европейски банков съюз – ефекти за финансовия сектор 32
2.4. Механизми за подкрепа на банките и суверена в случай на криза....34
2.4.1. Механизми за фискална подкрепа....34
2.4.2. Банков съюз....35
2.5. Транзакционни разходи....37
2.5.1. Разходи по обмяна на валута....38
2.5.2. Банкови такси....39
2.6. Стимул за структурни реформи по пътя към членството....41
2.7. Еврото - единствена реалистична стратегия за изход от валутния борд без катастрофични последствия за националната валута и икономиката....43
3. Цена на членството за фиска и банковата система: вноски и гаранции за спасителните механизми и такса за надзор за банките....44
3.1. Вноски за държавите в еврозоната в Европейския механизъм за стабилност....45
3.2. Цена на членството в еврозоната за местната банкова система....47
4. Бъдещето на еврозоната: сценариите на масата в момента и потенциалните последствия за България....50
5. Равносметката – защо сега е моментът?....52
5.1. Защо по-скорошен старт на процеса на присъединяване е по-добър за икономиката от отлагане....52
5.2. Защо позитивите от членството натежават далеч повече от съображенията....53

Съдържание на графиките

Графика 1: Какво влияние мислите, че въвеждането на еврото е имало върху страните, които вече го използват?....7
Графика 2: Какво влияние считате, че въвеждането на еврото ще има върху цените във Вашата страна?....8
Графика 3: Държавен дълг, % от БВП, България и Гърция....11
Графика 4: Бюджетен излишък/дефицит на България, % от БВП....12
Графика 5: Промяна в държавния дълг, 1997-2016 г., % от БВП....13
Графика 6: Икономически растеж на човек от населението, %....14
Графика 7: Държавен дълг към края на 2016 г., % от БВП....15
Графика 8: Реален икон. растеж на човек от населението: Словакия и Чехия (%)....15
Графика 9: Икономически растеж по времето на ERM II, %....16
Графика 10: Лихвени проценти по 10-годишни държавни ценни книжа на старите страни членки на еврозоната, 12-месечна плъзгаща се средна стойност....17
Графика 11: Лихвени проценти по 10-годишни държавни ценни книжа в национална валута на някои от новите страни членки на еврозоната плюс България и Германия, 12-месечна плъзгаща средна стойност....18
Графика 12: Динамика на кредитния рейтинг на Кипър....22
Графика 13: Динамика на кредитния рейтинг на Малта....23
Графика 14: Динамика на кредитния рейтинг на Естония....23
Графика 15: Динамика на кредитния рейтинг на Словения....24
Графика 16: Динамика на кредитния рейтинг на Словакия....25
Графика 17: Динамика на кредитния рейтинг на Латвия....26
Графика 18: Динамика на кредитния рейтинг на Литва....26
Графика 19: Динамика на кредитния рейтинг на България....27
Графика 20: Лихвени проценти по нов бизнес по кредити в евро за нефинансови предприятия, до 1 г., до 1 млн. евро....30
Графика 21: Лихвени проценти по нов бизнес по жилищни кредити в евро, до 1 г., до 1 млн. евро....31
Графика 22: Лихвени проценти по нов бизнес по кредити в евро за домакинства за потребление, до 1 г....31
Графика 23: Растеж на БВП на България, % в реално изражение....42

Съдържание на таблиците

Таблица 1: Инфлация на месечна и на годишна база в момента на присъединяване към еврото, Хармонизиран индекс на потребителските цени (%)....9
Таблица 2: Превод на евро от страна извън еврозоната към друга страна в ЕС – такса за трансфер на сума от 10 до 1000 евро, минимална и максимална цена....39
Таблица 3: Минимални и максимални цени за пращане и получаване на кредитен трансфер от 10 евро трансгранично и вътрешно за 3 европейски страни....39

РЕЗЮМЕ

Целта на анализа е да представи икономическия поглед към потенциалното членство на България в еврозоната, като изследва ефектите от приемането на общата валута за националната икономика и развенчае някои от най-популярните опасения около процеса.

Анализът показва, че страхът от инфлация след приемане на еврото е широкоразпространен, но не и основателен. Различни изследвания на ЕЦБ, ЕК и др. показват, че в част от присъединилите се страни изобщо не се отчита увеличена инфлация от приемането на еврото. **В страните, където може да се говори за инфлационен ефект, той е минимален и не надхвърля 0,3 процентни пункта**. Т.е. дори и в най-лошия случай инфлацията вследствие на прехода към евро е много под един процент.

Притесненията за забавяне на растежа или пък за разхлабване на фискалната дисциплина също не са оправдани. Сравнението между страните от Централна и Източна Европа, които са влезли в еврозоната, и тези, които не са влезли, показва, че **няма никакъв негативен ефект върху ръста на икономиката от влизането в еврозоната**. Например, през 2017 г. петте страни от региона, влезли в еврозоната, ускоряват растежа си и достигат среден темп от близо 5%, докато Полша, Чехия и Унгария растат с около 4%. Показателен е примерът на Словакия, която е в еврозоната, и съседна Чехия, която не е в еврозоната. Словакия превъзхожда Чехия по темп на икономически растеж както през периода на членство в ERM II, така и през периода на членство в еврозоната.

Що се отнася до бюджетната дисциплина, често се дава за пример Гърция като страна, която е влязла в еврозоната в добро състояние, а после се е влошила. Всъщност икономическата история на Гърция показва, че страната никога не е била в добро фискално състояние, а винаги е била сред „лидерите“ по най-висок дълг и дефицит – и преди, и след членството. България, за разлика от Гърция, в последните две десетилетия винаги е имала дисциплинирана фискална политика. Всъщност страната ни е номер едно в целия ЕС от гледна точка на общ спад на държавния дълг между 1997 г. и 2016 г. Нещо повече, всички нови страни членки, които са се присъединили към еврозоната, също имат дисциплинирана фискална политика и към момента няма нито една страна със свръхдефицит.

Икономиката на България може само и единствено да спечели от присъединяване към еврозоната, като позитивите са както краткосрочни, така и дългосрочни. Положителните ефекти за икономиката ще започнат да се усещат още в момента, в който официално започне процеса на присъединяване към зоната на общата валута.

Така например, **покачването на суверенния кредитен рейтинг в повечето страни се наблюдава още с приемането на страната в чакалнята на еврозоната**, ERM II. Ново покачване на рейтинга обикновено следва и при официалното приемане на еврото по-късно. За България S&P's неотдавна обяви изрично, че влизането в ERM II ще бъде фактор за повишаване на рейтинга на страната. Вдигането на рейтинга от своя страна ще доведе и до по-ниски лихви, по-лесен достъп до финансиране и повече инвестиции.

Отделно, **подготовката на България за влизане в ERM II и еврозоната ще даде тласък за реформи**. Самото влизане в ERM II най-вероятно ще е свързано с поемане на ангажименти за определени структурни промени, които да гарантират „висока степен на устойчива конвергенция“, както изисква чл. 140 от Договора за функционирането на Европейския съюз. Очакваният положителен ефект може да се сравни с подготовката за членство в ЕС – десетилетието от 1997 до 2007 беше най-доброто от гледна точка на икономически растеж в цялата история на страната именно заради бързите и мащабни реформи и напредването на преговорите. Близо 95% от преките чуждестранни инвестиции влязоха в България след като страната получи покана за започване на

преговори през 1999 г. Подобен положителен ефект можем да очакваме и от процеса на подготовка за членство в ERM II и еврозоната.

От гледна точка на неотдавнашните събития в българската банкова система, **присъединяването към единния надзор над банките в еврозоната би било сред сериозните позитиви** за икономиката. Безспорно, най-големият плюс на Единния надзорен механизъм ще бъде по-високото доверие в надзора над местните банки. Това е равнозначно на репутационна печалба за страната, предвид това, че надзорът ще се извършва по единна европейска методика и с участието на външна институция с висока репутация.

Влизането в еврозоната означава **достъп до общите фондове на еврозоната** – 700-милиардния Европейски механизъм за стабилност, единния механизъм за преструктуриране на проблемни банки, евентуално и единния фонд за гарантиране на влоговете, както и достъп до ликвидност и рефинансиране от ЕЦБ. Това намалява драматично рисковете както за банковата система, така и за фиска, и е своеобразна застраховка в случай на кризи. Съответно, това означава по-лесно преминаване на страната и финансовата ѝ система през периоди на кризи.

По-лесното преминаване през кризи за страните от еврозоната се вижда ясно от скорошния опит на България и страните от еврозоната. От една страна, икономическата и финансова криза доведе до по-слабо увеличение на лихвите по кредитите в страните от еврозоната в сравнение с България. При последвалото възстановяване се наблюдава същото – лихвите по кредитите в еврозоната намаляха значително по-бързо в сравнение с тези в България. Това показва, че бидейки извън еврозоната България понася кризите по-тежко, а възстановяванията са значително по-бавни. С други думи **присъединяването към единната валута би спомогнало за намаляването на силата на външните икономически шокове за страната**, както и за по-бързо възстановяване от тях.

Влизането в еврозоната намалява и транзакционните разходи по обмен на валута и таксите по банкови преводи. Само спестените разходи по обмяна на валута за целите на външната търговия надхвърля 450 млн. евро на година, което е почти 1% от БВП. Това е три пъти повече от размера на данък дивидент и е равносилно на намаление на данъка върху печалбата наполовина – изключително голям ефект. Отделно, присъединяването към еврозоната се очаква да доведе до намаление на таксите по банкови преводи към страни от еврозоната. В момента средната банкова такса за такива трансфери е около 20 евро, докато в рамките на еврозоната тези такси в повечето са случаи нулеви или близки до нулата. Това означава допълнително спестени разходи за българския бизнес и граждани от порядъка на 5-6 млн. евро всяка година.

Разбира се, **членството в еврозоната означава и участие на страната в спасителните механизми на еврозоната**, както и заплащане на такса за надзор от страна на българските банки. Що се отнася до вноската на България в Европейския механизъм за стабилност, по наши изчисления тя би била около 1% или 2% от БВП в зависимост от степента на икономическо развитие на страната към момента на влизане в еврозоната. Тази сума е напълно поносима цена за „застраховката", която ЕМС дава на всяка страна членка и е сходна с излишъците по бюджета на страната последните 2 години, т.е. би била лесно платима от бюджетна гледна точка. Освен вноската в капитала на ЕМС, от България ще се очаква да поеме гаранция за допълнителна вноска от порядъка на 15% от БВП, но тази гаранция ще се задейства само при нова тежка фискална или банкова криза в еврозоната.

Влизането в еврозоната ще наложи плащането на надзорни такси от банките към ЕЦБ, които обаче за повечето български банки биха били символични - от порядъка на няколко хиляди евро на година. Но това е много вероятно да се случи и без влизане в еврозоната, тъй като тази практика за финансиране на надзорни и регулаторни органи чрез такси се разпространява и извън еврозоната. Например, от настоящата година

българската Комисия за финансов надзор се самоиздържа точно с такива такси върху поднадзорните лица.

Като цяло, позитивите надделяват значително и **страната би пропуснала много, ако не кандидатства или се забави**. Сега, в добрите времена за европейската и българската икономика избледняват спомените за кризата и се увеличава вероятността за положително решение при кандидатстване в ERM II. ERM II не се е разширявал от повече от десетилетие именно заради кризата и затова сегашният благоприятен момент трябва да се използва. България тъкмо излезе от групата на страните с прекомерни макроикономически дисбаланси съвсем наскоро беше повишен кредитният ѝ рейтинг, а през януари 2018 г. пое и председателството на ЕС. Всичко това е индикация за много по-благоприятен международен имидж на страната. Тези положителни развития трябва да се използват за напредък към еврозоната, който от своя страна ще създаде допълнителни позитиви за международните възприятия на страната.

Междувременно еврозоната непрекъснато се променя, като този процес се ускори след кризата. И в момента има редица предложения за промени - например, за създаване на отделен бюджет на еврозоната, както и на отделен парламент на еврозоната. Тези предложения, ако бъдат реализирани, директно ще изключат страните извън еврозоната както от вземането на решения, така и от достъп до средства. Макар и радикални и трудно приложими, споменатите идеи показват насоката на мислене в еврозоната и приоритизирането на самата еврозона за сметка на ЕС. Дори по-ограниченото предложение, за създаване на отделно перо за еврозоната в общия европейски бюджет, също ще е за сметка на структурните и кохезионните фондове и целта е средствата да се използват за страните от еврозоната. Т.нар. Еврогрупа – финансовите министри на страните от еврозоната и нейният председател – става все по-влиятелна и много решения се вземат там, без участие на останалите финансови министри от ЕС.

На практика еврозоната се интегрира по-бързо от останалата част на ЕС и се създава реален риск от Европа на две скорости, като на втора скорост ще бъдат тези, които останат извън еврозоната. Този разлом се подклажда и от излизането на Великобритания, което променя съотношението на силите между страните във и извън еврозоната. Все по-вероятно е важните решения да се вземат от страните в еврозоната, а страните извън еврозоната няма да имат сериозно влияние. Това увеличава стимулите за членство в еврозоната и участие в обсъжданията.

Нещо повече, всички нови страни-членки са задължени да влязат в еврозоната, но докато са отвън реално не могат да оказват влияние върху реформите. **Реформите и бъдещето на еврозоната ще бъдат определени от сегашните членове, а бъдещите членове ще трябва при влизането си да приемат новите правила**, без да са имали възможност да участват в изработването им. При това положение, по-добре е да се върви към по-бързо членство, за да се участва в изработването на бъдещата конструкция на еврозоната, отколкото да се чака, защото тогава няма да има възможност за влияние.

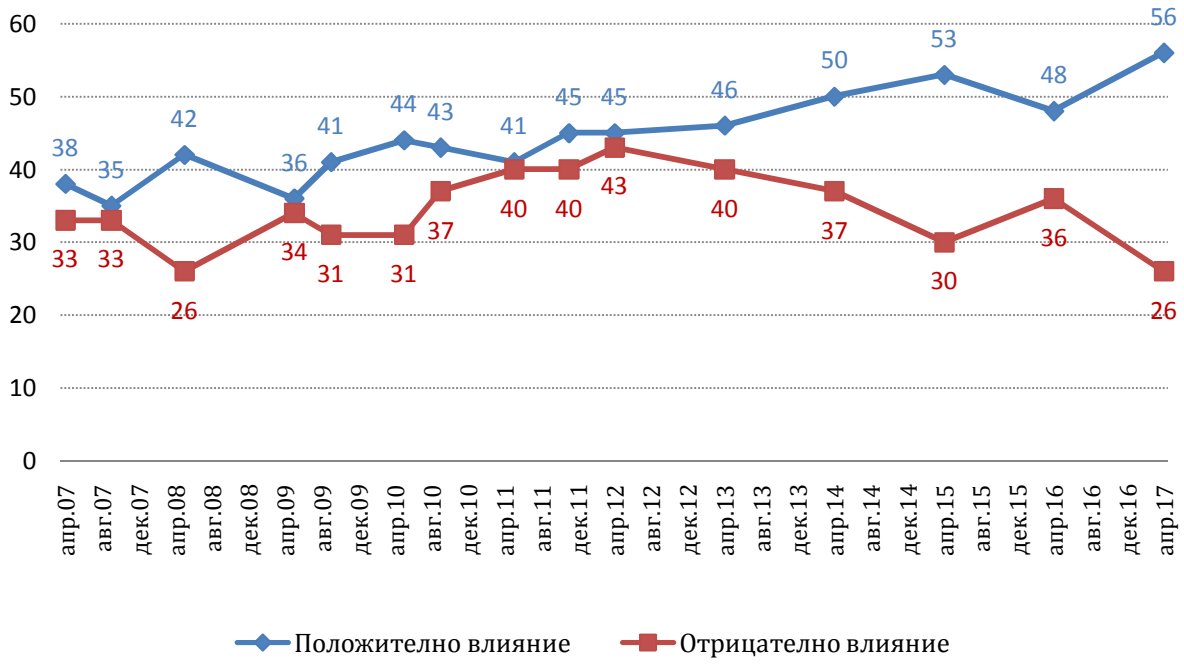
Изпусне ли се моментът, може да се наложи да се чака дълго за следващ благоприятен момент. Не на последно място, през 2019 г. предстоят избори за Европейски парламент, сменя се Европейската комисия и ръководството на Европейската централна банка. Никой не знае какво ще се случи след 2019 г. и как ще се промени политическата обстановка, затова не бива да се изпуска възможността да се кандидатства още при настоящата комисия, която има благоприятно отношение към българското влизане в ERM II.

ВЪВЕДЕНИЕ

Целта на настоящия анализ е да хвърли трезв икономически поглед към потенциалното присъединяване на България към еврозоната и да разгледа основните ефекти от приемането на общата валута за националната икономика. За целта анализът се опира както на опита на наскоро присъединилите се страни към еврозоната, така и на направените до момента анализи от страна на Европейската централна банка, Европейската комисия, национални органи и др. Докладът също така се спира и на някои от най-разпространените митологеми около процеса на присъединяване и неговото влияние върху местната икономика, като ги разглежда през призмата на официалните статистически данни и реномирани академични изследвания.

Анализът идва в момент, в който има ясно заявено желание от страна на българската правителство и в частност Министерството на финансите за започване на процеса по присъединяване до средата на 2018 г. В същото време делът на българите, които считат, че еврото има като цяло положителен ефект върху икономиките на страните, които го въвеждат, е на рекордно високо ниво – 56% спрямо едва 26%, които застъпват противното мнение.

ГРАФИКА 1: КАКВО ВЛИЯНИЕ МИСЛИТЕ, ЧЕ ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО Е ИМАЛО ВЪРХУ СТРАНИТЕ, КОИТО ВЕЧЕ ГО ИЗПОЛЗВАТ?



Източник: Евробарометър

Делът на тези, които биха искали еврото да стане национална валута в България, също е относително по-висок в България отколкото в повечето от другите анкетирани от Евробарометър страни-членки на ЕС извън еврозоната (Чехия, Полша, Хърватска, Швеция, Унгария и Румъния). 50% от респондентите в България през април 2017 г. казват, че биха искали еврото да стане валутата на България спрямо средно 47% за всички анкетирани страни.

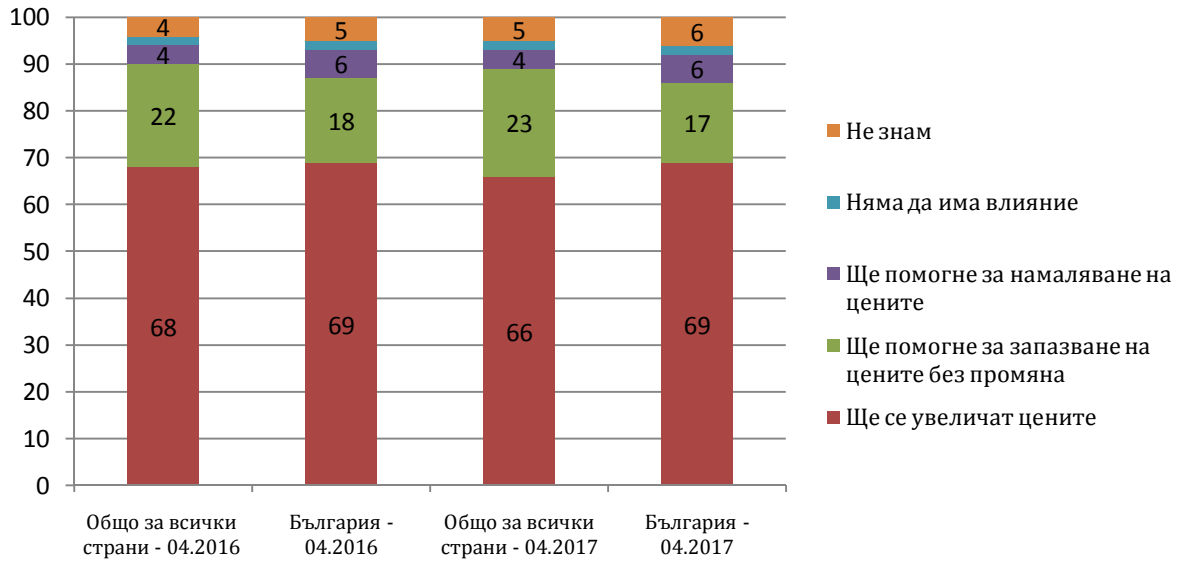
Като цяло позитивните настроения спрямо еврото в България подкрепят по-категоричния политическия курс към общата валута. В същото време, притесненията на гражданите, свързани с приемането на еврото, не трябва да се подценяват. Освен страхът от инфлация и от злоупотреби с цените, който е по-голям от сходните притеснения в другите страни извън еврозоната, българите се притесняват относително повече и за загубата както на контрол върху икономическата политика, така и на национална идентичност. В същото време, сериозните позитиви за българската икономика от включването в елитния клуб на еврото като че остават встрани от публичното внимание и до голяма степен неразбрани. Целта на настоящия доклад е както да се опита да отговори на преобладаващите страхове и някои от най-разпространените митове, така и да обърне внимание върху дългосрочните позитиви от приемането на еврото. Основните съображения и предизвикателства около присъединяването към еврозоната също не са подминати. Анализът завършва с равносметка и коментар върху важността на момента на присъединяване.

1. ПРИЕМАНЕТО НА ЕВРОТО – МИТОЛОГЕМИ И ФАКТИ

1.1. СТРАХЪТ ОТ ИНФЛАЦИЯ - ДОКОЛКО Е ОПРАВДАН?

Проучванията на Евробарометър във всички страни-членки на ЕС, които все още не се присъединили към еврозоната, показват преобладаващи опасения от покачване на цените след преминаване към еврото. В България последното проучване на Евробарометър от април 2017 г. показва, че делът на българските граждани, които очакват покачване на цените след приемане на еврото, е 69% и този дял остава стабилен от предходното аналогично проучване, проведено през април 2016 г. Едва 17% от българите очакват цените да останат стабилни след преминаване към еврото, а 6% - да намалеят.

ГРАФИКА 2: КАКВО ВЛИЯНИЕ СЧИТАТЕ, ЧЕ ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО ЩЕ ИМА ВЪРХУ ЦЕНИТЕ ВЪВ ВАШАТА СТРАНА?



Източник: Евробарометър; анкетата е проведена в Полша, Чехия, България, Хърватска, Швеция, Унгария и Румъния

Притесненията за покачване на цените се споделят и от мнозинството в другите страни-членки на съюза, на които предстои в някакъв момент да приемат еврото – 76% в Полша, 72% в Чехия, 69% в Хърватска, 58% в Швеция и по 53% в Унгария и Румъния очакват повишение на цените. В този смисъл **страховете в България от инфлация, породена от прехода към еврото, не са присъщи само на българските граждани**, напротив – в този проучване по-скоро страната се нарежда близо до средните стойности за всичките седем страни, в които е проведено допитването.

Въпросът е доколко основателни са тези страхове. Ако съдим от опита на страните, присъединили се към еврозоната до момента, тези опасения не са основателни. Данните за инфлацията при потребителските цени показва, че в повечето страни, присъединили се към еврозоната през последните 10-тина години, се отчита по-ниска месечна инфлация (дори в няколко страни има дефлация) в месеца, в който се присъединяват към еврото спрямо тази за предходните 12 месеца. При инфлацията на годишна база картината обаче е по-смесена – в три от седемте страни годишната инфлация е видимо по-висока от средната за предходните 12 месеца, в две е малко по-висока, но сходна с нея, а в други две е по-ниска. Т.е. само от данните за инфлацията не можем да заключим, че в страните се появява силен инфлационен ефект от присъединяването към еврото. Очевидно инфлацията или дефлацията в момента на присъединяване (била тя месечна или годишна) зависи от много други фактори – икономически цикъл, международни цени на основни суровини, ръст на заплати и вътрешен кредит, валутен курс и т.н.

ТАБЛИЦА 1: ИНФЛАЦИЯ НА МЕСЕЧНА И НА ГОДИШНА БАЗА В МОМЕНТА НА ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ КЪМ ЕВРОТО, ХАРМОНИЗИРАН ИНДЕКС НА ПОТРЕБИТЕЛСКИТЕ ЦЕНИ (%)

	дата на приемане на евро	месечна инфлация	средна месечна инфлация за 12-те месеца преди приемане на еврото	годишна инфлация	средна годишна инфлация за 12-те месеца преди приемане на еврото
Словения	1.1.2007	-0,5	0,2	2,8	2,6
Кипър	1.1.2008	-1,4	0,3	4,1	2,1
Малта	1.1.2008	-0,4	0,3	3,8	0,7
Словакия	1.1.2009	0,4	0,3	2,7	3,9
Естония	1.1.2011	0,0	0,5	5,1	2,8
Латвия	1.1.2014	0,7	0,0	0,5	0,0
Литва	1.1.2015	-1,3	0,0	-1,4	0,3

Източник: Евростат

Именно защото е невъзможно с просто око да се прецени каква част от динамиката на цените в съответния месец се дължи на прехода към евро, различни институции се опитват да оценят тези ефекти, обикновено с помощта на статистически и иконометрични техники. Така например, **в анализ от 2009 г. Европейската централна банка заключва, че общата инфлация до голяма степен не се влияе от приемането на еврото**. Най-големият проинфлационен ефект от прехода към еврото се отчита във Финландия (0,27 процентни пункта), а най-малкият – в Италия (0,004 пр. пункта), като в няколко страни (напр. Португалия) не се отчита никакъв ефект. Все пак ЕЦБ отбелязва, че за някои продуктови групи цените нарастват чувствително след преминаване към

еврото, като тези групи са основно в сектора на услугите (ресторанти и барове, забавления, фризьорски услуги, почистване и ремонт и т.н.).

В изследване на ОИСР за Словакия, която в таблицата по-горе е сред страните с по-висока месечна и годишна инфлация (от тази в предходните 12 месеца), **изчисленият инфлационен ефект от преминаване към еврото е от порядъка на 0,2 пр. пункта**. Това изследване също потвърждава по-силния инфлационен ефект върху гореизброените сектори на услугите. Интересни са и разбивките на ефекта според вида на домакинството и статута на индивидите на пазара на труда. Например домакинствата с деца и тези с по-високо квалифицирана заетост (т.е. такива, които не извършват физически труд) ще усетят по-силно инфлационните ефекти от преминаването към еврото, за разлика от пенсионерите и безработните, или пък хората, които живеят сами.

Евростат, ЕЦБ и други също изчисляват ефекта върху инфлацията от присъединяването към еврозоната за наскоро присъединилите се страни – Естония, Литва и др. Така например, в анализа за Литва се доказва статистически значим ефект от преминаването към евро върху месечната инфлация в Литва през януари 2015, но този ефект е между 0,04 пр. пункта и 0,11 пр. пункта. Т.е. **ако Литва не беше приела еврото тогава, месечната промяна в цените щеше да е от -1,31% до -1,38% вместо отчетените -1,27%**. Дори и от този пример виждаме, че става въпрос за изключително малък ефект. За Словения **изчисленият ефект от прехода към еврото върху годишната инфлация също е много нисък - 0,24 пр. пункта и съответно 0,3 пр. пункта** според различните институции, които са правили сметките.

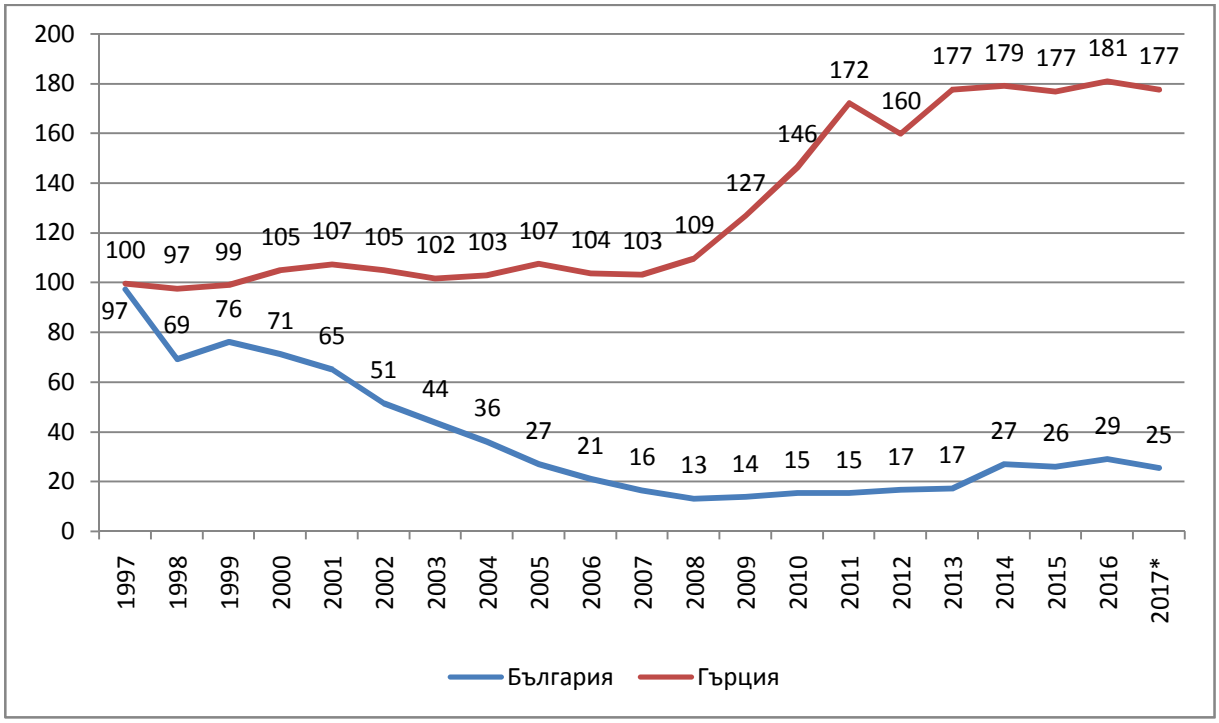
Ако трябва да обобщим, страховете от висока инфлация при приемане на еврото са силно преувеличени. Тези притеснения се споделят от населението в повечето страни, на които предстои преминаване към общата валута, но в крайна сметка не се сбъдват. Проинфлационният ефект, ако въобще го има, е в рамките на първия или втория знак след десетичната запетая, като **по цитираните по-горе изследвания не надхвърля 0,3 пр. пункта**. Т.е. дори и в най-лошия случай инфлацията вследствие на прехода към евро е много под един процент. Все пак трябва да се има предвид, че повечето изследвания показват относително по-силен инфлационен ефект върху някои услуги (лични услуги, заведения, битови услуги и др. под.), което съответно означава, че домакинствата и индивидите, които ползват тези услуги в по-голяма степен, ще са по-засегнати. В общия случай това касае средната класа и по-заможната част от населението, които потребяват такива услуги по-често и в по-големи обеми.

Като цяло, обаче, голямата положителна разлика между очакваната инфлация във връзка с еврото и отчетената след това се наблюдава повсеместно. Явно гражданите на България не са изключение, колкото и ирационални да са тези притеснения. Предвид това, че страховете от инфлация са сред силните фактори, подклаждащи настроенията срещу еврото в повечето страни, обаче, е много важно на тези страхове да се отговори адекватно – както с данни и анализи, така и с конкретни мерки на политическо ниво.

1.2. ЗАЩО БЪЛГАРИЯ НЕ Е ГЪРЦИЯ?

Преди 20 години България и Гърция имаха практически един и същ размер на държавния дълг – около 100% от брутния вътрешен продукт. Двете страни тръгнаха от една и съща изходна позиция на твърде висок държавен дълг, големи дефицити, макроикономическа нестабилност. Нещо повече, през 1997 г. България фиксира българския лев към марката/еврото, а Гърция прие еврото за своя валута през 2001 г. Т.е. и двете страни имаха две десетилетия на валутен съюз с еврото. Интересно е, обаче, какво се случи в този период.

ГРАФИКА 3: ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ, % ОТ БВП, БЪЛГАРИЯ И ГЪРЦИЯ



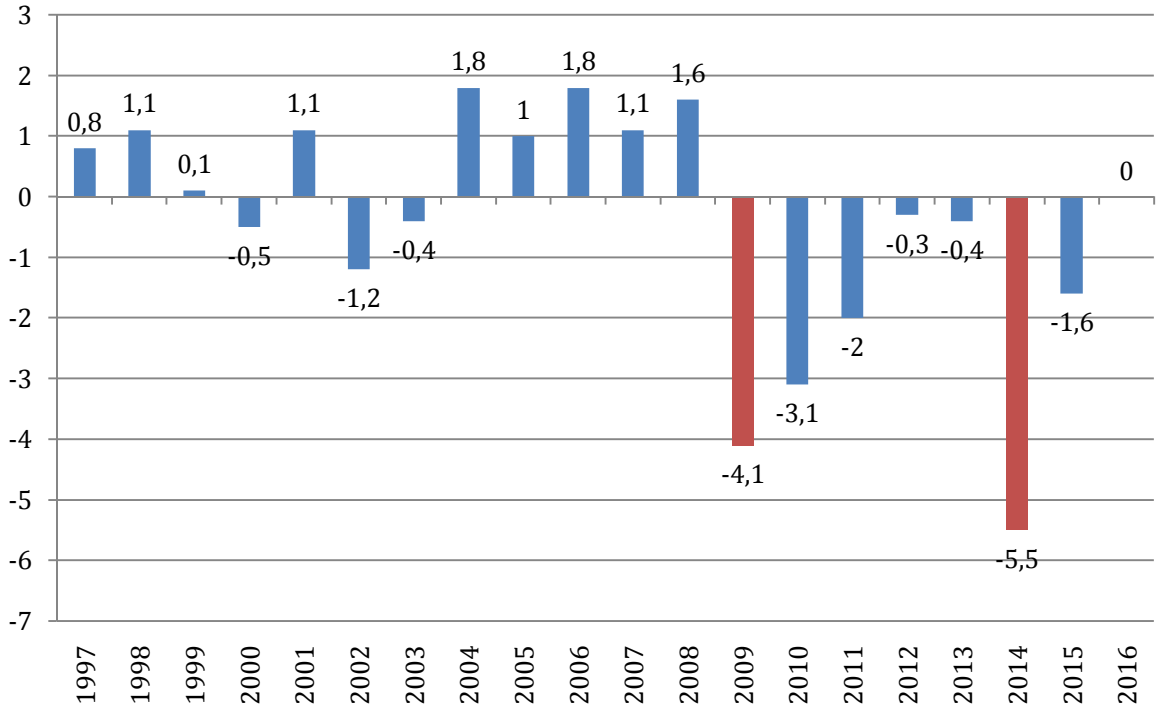
*Източник: Евростат. *Данните за 2017 са предварителни за България и към третото тримесечие за Гърция*

Само за едно десетилетие – от 1997 до 2007 г. - България успя да намали държавния дълг до ниско ниво, под 20% от БВП. Това беше реализирано в резултат на дисциплинирана фискална политика и висок реален икономически растеж, а в допълнение имаше и известен принос от приходите от приватизация. Дори по време на световната и европейската икономическа криза и фалита на КТБ дългът остана под 30% от БВП, в края на 2017 г. падна до 25%, а в началото на 2018 г. вече е 22,5%. С други думи, българският държавен дълг почти постоянно намалява, с изключение на кризи, когато този процес временно се прекъсва.

При гръцкия дълг положението е съвсем различно – в десетилетието от 1997 до 2007 г. той остана на ниво около 100% от БВП, след което по време на кризата почти се удвои, достигайки европейски рекорд от около 180% от БВП и остана близо до това ниво през последните 7 години. С други думи в добрите времена гръцкият дълг остава висок и стабилен, а в лошите времена расте неконтролируемо.

Това показва, че **между България и Гърция има фундаментална разлика както в добрите, така и в лошите времена**. В добрите времена българският дълг бързо и постоянно намалява, докато гръцкият - не. В лошите времена българският дълг леко расте, след което отново намалява, докато гръцкият дълг расте много, но не намалява.

ГРАФИКА 4: БЮДЖЕТЕН ИЗЛИШЪК/ДЕФИЦИТ НА БЪЛГАРИЯ, % ОТ БВП

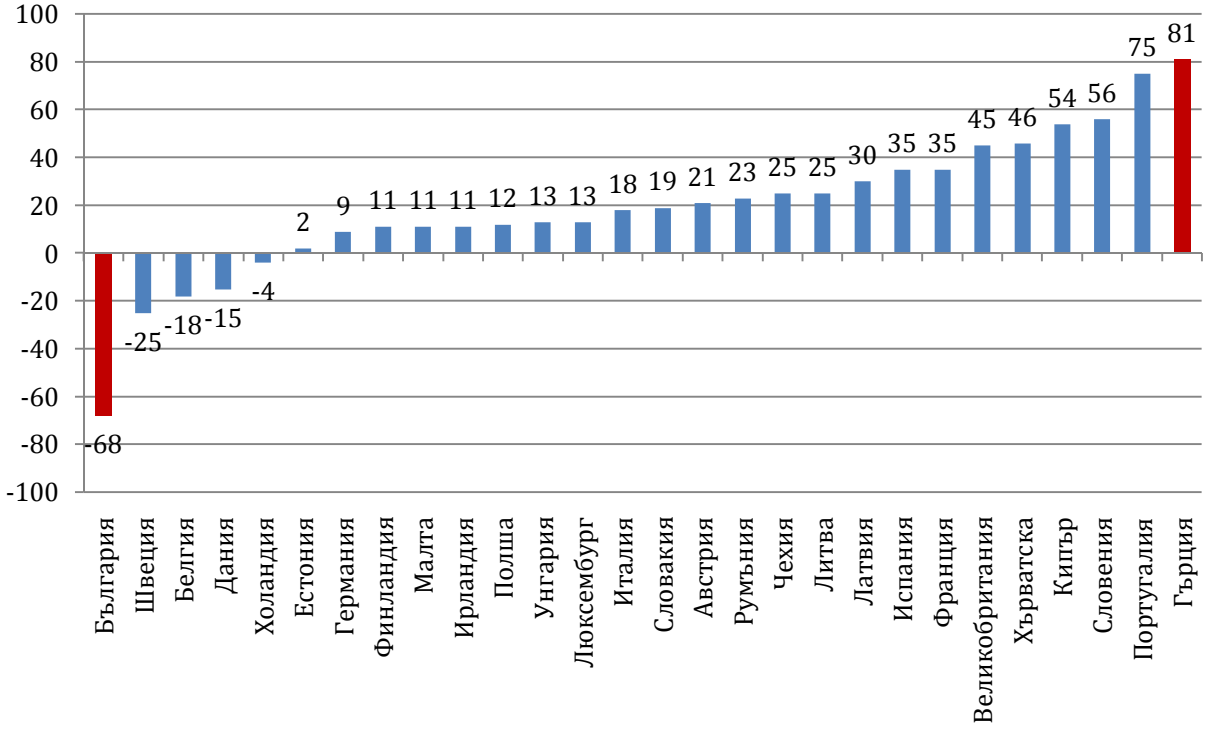


Източник: Евростат

През последното десетилетие имаме два случая на рязко увеличение на дефицита – през 2009 заради световната криза и през 2014 заради КТБ. И в двата случая дефицитът е елиминиран много бързо – съответно в рамките на 3 години първия път и в рамките на 2 години втория път. Тази бърза корекция на дефицита в България е показател за дългосрочна бюджетна устойчивост, тъй като бързата реакция не позволява на дефицита да расте безконтролно, увеличавайки държавния дълг.

България е била във формална процедура по свръхдефицит един-единствен път (2010-2012 г.) и излезе от процедурата в рекордно кратки срокове – само за 2 години. Свръхдефицитът от 2014 г. беше коригиран толкова бързо, че страната въобще не влезе в процедура по свръхдефицит. За сравнение, Гърция е в свръхдефицит практически постоянно. Страната влезе в процедура през 2004 г. и излезе едва през 2017 г., но дори и в момента дългът е около 3 пъти по-висок от максималния лимит, разрешен от Маастрихтските критерии.

ГРАФИКА 5: ПРОМЯНА В ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ, 1997-2016 Г., % ОТ БВП

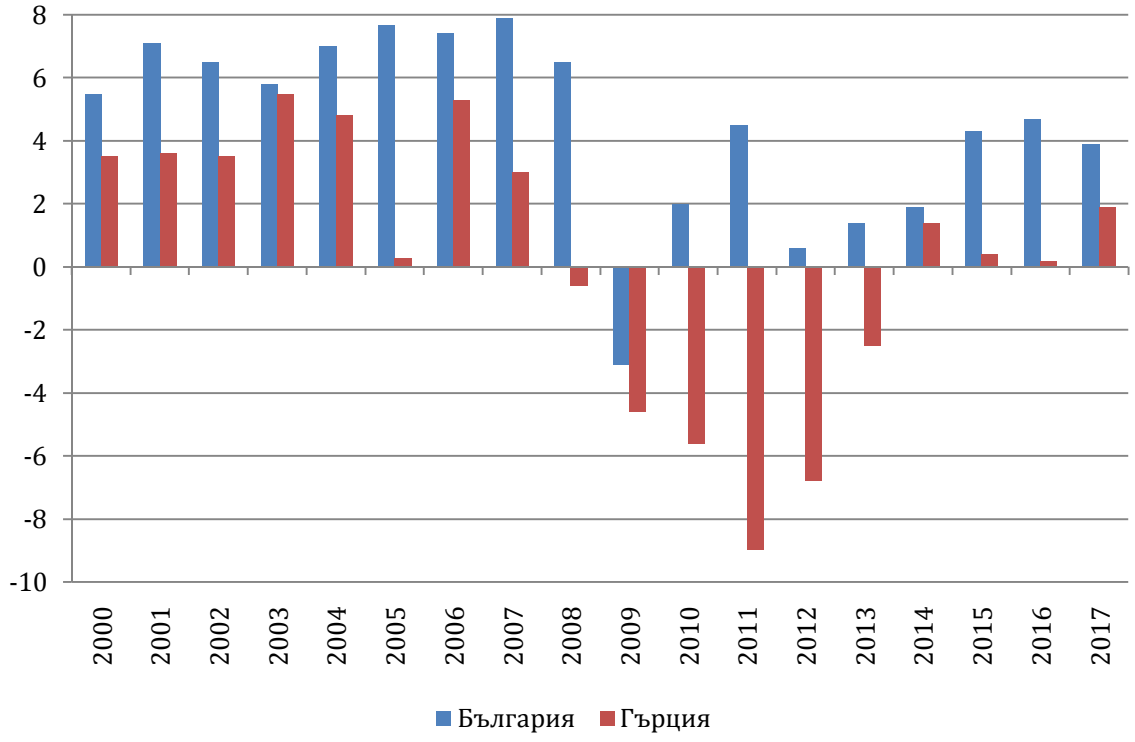


Източник: Евростат

По данни на Евростат, **за последните две десетилетия България е постигнала най-голямо намаление на държавния дълг сред всички страни от ЕС. Гърция е в другата крайност – тя е постигнала най-голямо увеличение на държавния дълг** сред всички 28 страни членки на ЕС. България е най-добрият пример за бюджетна дисциплина в ЕС, а Гърция е най-лошият пример. Контрастът в бюджетната политика между двете страни е толкова голям, че няма база за каквото и да е сравнение, нито за твърдения, че България може да бъде като Гърция.

Подобен контраст има и по отношение на икономическия растеж и конвергенцията. България постига икономически растеж практически всяка година, с едно-единствено изключение по време на кризата (2009 г.). Не само това, но всяка година България има по-висок икономически растеж от Гърция, поради което разликата в брутния вътрешен продукт на човек от населението в стандарт на покупателната способност е стопена двойно за последните две десетилетия. **И от икономическа, и от фискална гледна точка България не е като Гърция и това е доказано не в една и две години, а вече две десетилетия**.

ГРАФИКА 6: ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ НА ЧОВЕК ОТ НАСЕЛЕНИЕТО, %



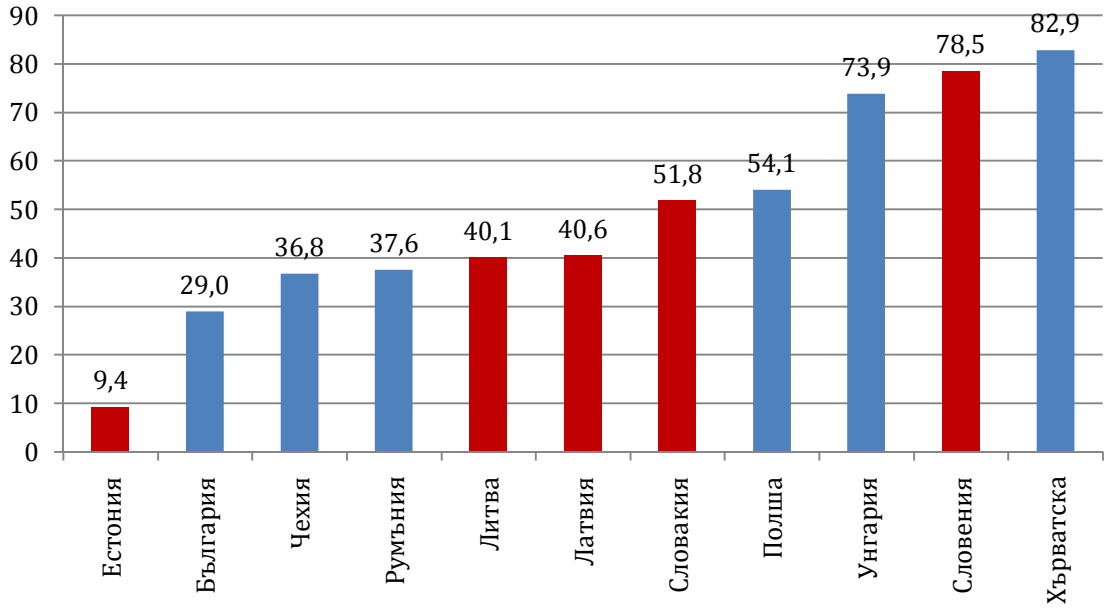
Източник: Евростат

1.3. ОТСЛАБВАТ ЛИ ИКОНОМИЧЕСКИ ПО-СЛАБИТЕ ИКОНОМИКИ СЛЕД ПРИЕМАНЕ НА ОБЩАТА ВАЛУТА?

Всички страни от ЦИЕ (Централна и Източна Европа), които са станали членове на еврозоната, отчитат здравословни темпове на икономически растеж. Например, за последните три години петте страни от ЦИЕ, членки на еврозоната – балтийските, Словакия и Словения – отчитат среден икономически растеж на човек от населението от малко над 3,6%, а Полша, Чехия и Унгария, които са извън еврозоната, отчитат практически същия среден растеж с разлика под една десета. През 2017 г. петте страни от региона, влезли в еврозоната, ускоряват растежа и достигат среден темп от близо 5%, докато Полша, Чехия и Унгария растат с около 4%. С други думи, влизането в еврозоната няма негативен ефект върху процеса на настигане.

Същото се отнася и до фискалните показатели – петте страни от ЦИЕ, които са влезли в еврозоната имат като цяло ниски нива на дълг и дефицит (само Словения е изключение заради банковата криза от 2013 г.). Всъщност и нивата на дълг, и нивата на дефицит са по-ниски в последните години в страните, влезли в еврозоната, в сравнение с тези, които не са влезли. Като цяло, всички страни от ЦИЕ (и тези в еврозоната, и тези извън нея) успешно са излезли от процедурите по свръхдефицит, а Естония въобще не е влизала в такава процедура. Унгария и Хърватия имат дълг над 60% от БВП, въпреки че не са в еврозоната, а само Словения от страните в еврозоната има дълг над лимита (заради банковата криза). Въобще, няма никакви причини да се смята, че членството в еврозоната води до разхлабване на фискалната политика.

ГРАФИКА 7: ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ КЪМ КРАЯ НА 2016 Г., % ОТ БВП

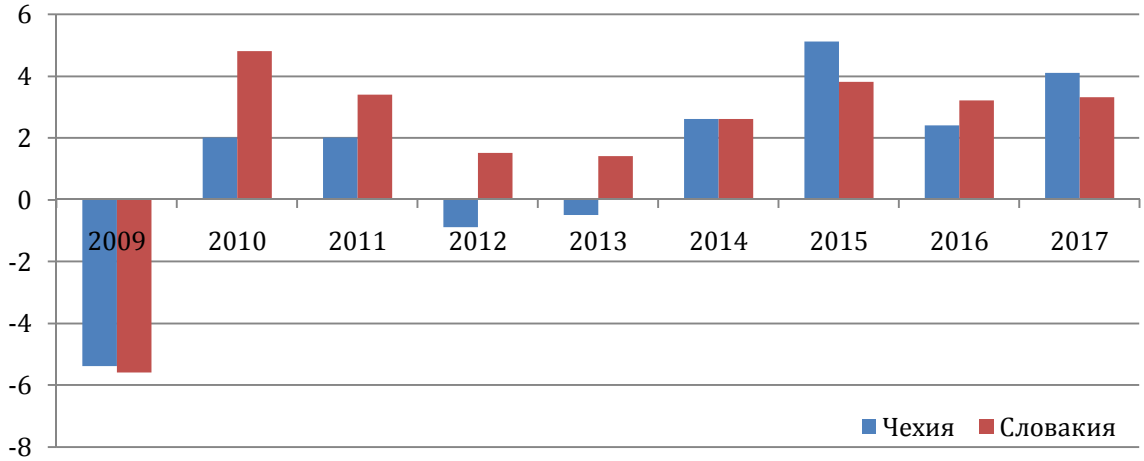


Източник: Евростат. В червено са страните от еврозоната

1.4. ЗАБАВЯ ЛИ СЕ ИКОНОМИЧЕСКИЯТ РАСТЕЖ ЗАРАДИ ERM 2 И ЕВРОТО?

За да сравним дали страните, влезли в еврозоната, се справят по-добре от страните извън нея трябва да намерим две страни, които са достатъчно близки, но едната е избрала да влезе в еврозоната, а другата е останала отвън. За радост, имаме идеален пример в лицето на Чехия и Словакия. Двете страни са в обща държава в продължени на повече от 70 години до 1993 г., когато Чехословакия се разделя на две. И двете страни влизат в ЕС през 2004 г. През 2009 г. Словакия влиза в еврозоната, докато Чехия остава отвън.

ГРАФИКА 8: РЕАЛЕН ИКОН. РАСТЕЖ НА ЧОВЕК ОТ НАСЕЛЕНИЕТО: СЛОВАКИЯ И ЧЕХИЯ (%)



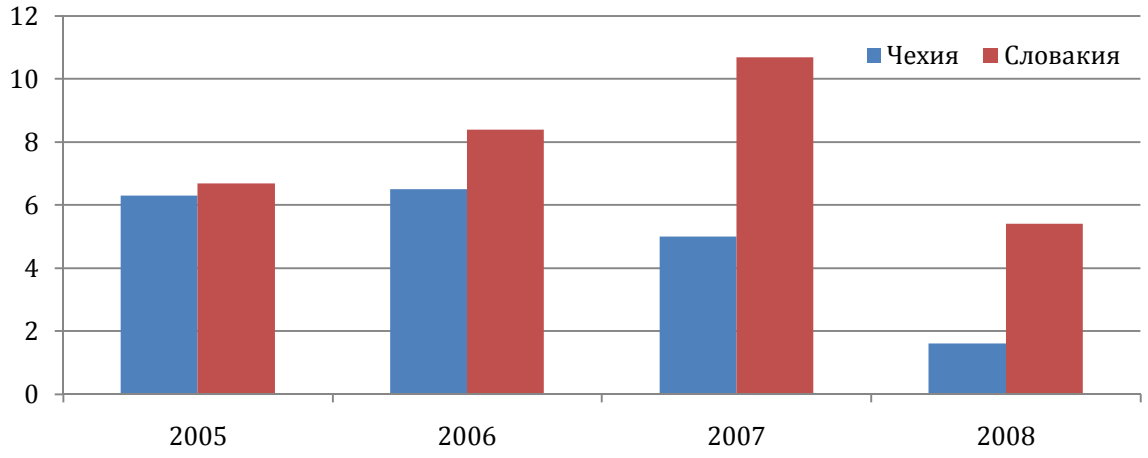
Източник: Евростат

От 2009 г. насам икономическият растеж на Чехия е 1,3% средногодишно, докато в Словакия икономическият растеж е 2% средногодишно. В резултат настигането в Словакия върви по-бързо отколкото в Чехия – за разглеждания период Словакия е увеличила своя БВП на човек от населението по паритет на покупателната способност близо два пъти по-бързо от Чехия.

Вижда се също, че кризата през 2009 г. е ударила и двете страни еднакво. Нещо повече, през 2012-2013 г. Чехия е връхлетяна от втора рецесия, докато Словакия отчита икономически растеж всяка година. С други думи, Чехия, като страна извън еврозоната със собствена монетарна политика, не е изолирана от кризите по-добре, а тъкмо напротив. Чехия е засегната от кризата в еврозоната, въпреки че е отвън, докато Словакия е по-малко засегната, въпреки че е част от еврозоната.

Подобни са резултатите и за периода на членство в ERM II. Словашката валута влиза в ERM II в края на 2005 г., докато Чехия не кандидатства и не влиза. Словакия устойчиво отчита икономически растеж близо двойно по-висок от Чехия по време на своето членство в ERM II. Ефектът на кризата също се усеща в Словакия със забавяне – докато в Чехия растежът е изключително нисък през 2008 г., в Словакия все още се отчита над 5% реален растеж на човек от населението.

ГРАФИКА 9: ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ ПО ВРЕМЕТО НА ERM II, %



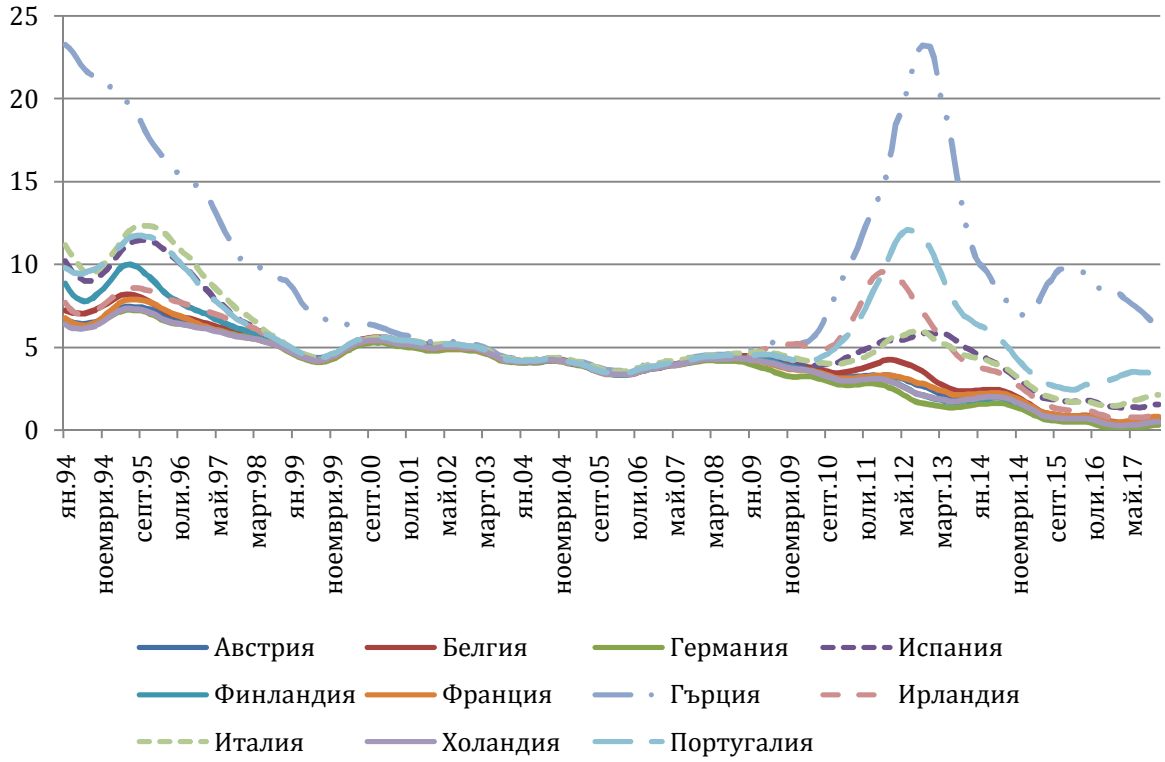
Източник: Евростат

1.5. МИТЪТ, ЧЕ „ПРАВИТЕЛСТВОТО ЩЕ ХАРЧИ ПОВЕЧЕ И ПО-БЕЗОТГОВОРНО"

Един от аргументите против присъединяването към еврозоната е очакваното понижаване на лихвите, при които се финансира държавният дълг, което може да доведе до разхлабване на фискалната политика – било то от популизъм или от желание да се подкрепят близки до властта фирми (или и двете). Именно това е една от причините Гърция да се озове в ситуацията, в която се намира през последните около 10 години, тъй като присъединяването към еврозоната почти заличи рисковите премии между страните в нея, както се вижда на Графика 1. Т.е. до кризата от 2008-2009 г. финансовите пазари считаха, че финансирането на всички страни в еврозоната е със сходен риск, а Гърция се

възползва от това, натрупа бюджетни дефицити и дълг, докато в един момент финансирането пресъхна и тя изпадна в криза.

ГРАФИКА 10: ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО 10-ГОДИШНИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА НА СТАРИТЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОЗОНАТА, 12-МЕСЕЧНА ПЛЪЗГАЩА СЕ СРЕДНА СТОЙНОСТ

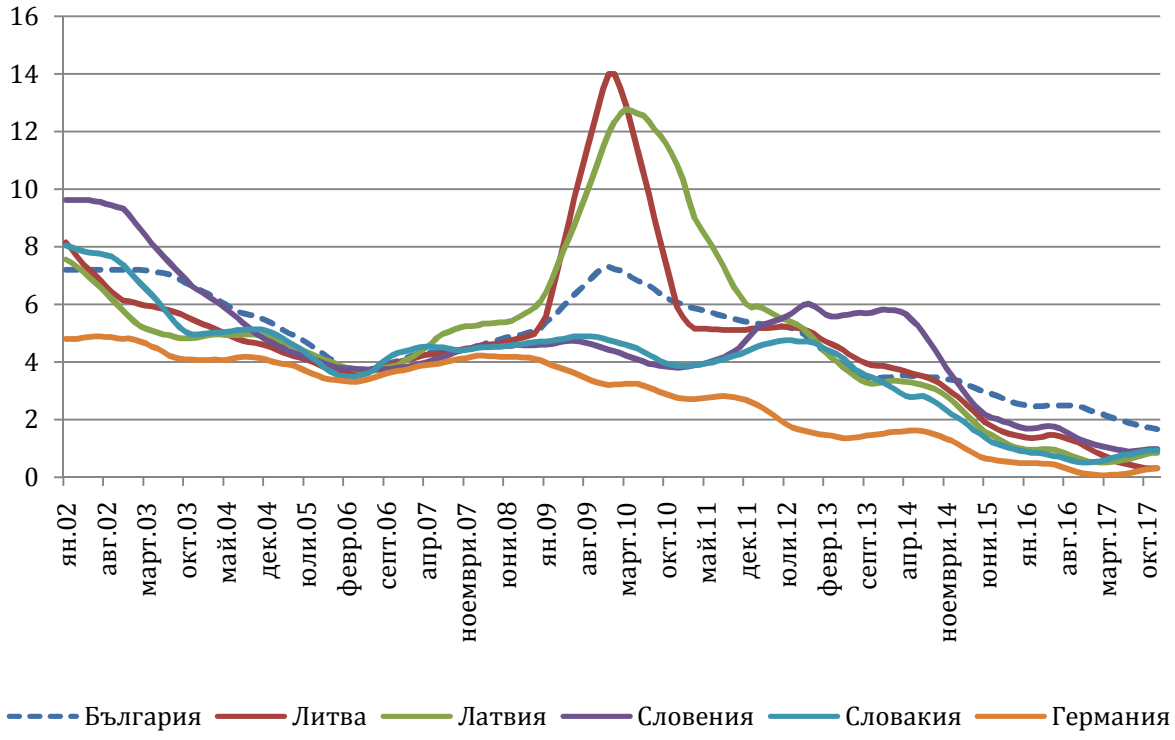


Източник: ЕЦБ

След настъпването на кризата от 2008-2009 г. обаче разликите между тези лихвени проценти се завърнаха, като проблемни страни като Гърция, Ирландия, Португалия, Испания и Италия станаха със значително по-високи рискови премии от останалите. През последните години на повишена икономическа активност тези разлики отново намаляха, но са далеч от това, което се наблюдаваше в периода преди кризата. С други думи за разлика от периода до 2008 г., когато финансовите пазари считаха, че рисковете за страните от еврозоната са сходни, в годините след 2009 г. се вижда, че това вече не е така.

Ситуацията при новите страни членки на ЕС, които вече са се присъединили към еврозоната, е много по-различна. Както се вижда от Графика 10 при тях се наблюдава известно сближаване на лихвените проценти, но то е далеч по-малко от това, което се наблюдава при старите страни членки. Нещо повече – сближаването през 2004-2005 г. се наблюдава както между новите страни членки, така и в сравнение с лихвите в Германия. Това обаче е периодът, в който тези страни се присъединяват към Механизма на обменните курсове (ERM II), а не към самата еврозона, поради което пазарите запазват известна рискова премия. След кризата и опита със страни като Гърция, Ирландия, Португалия, Испания и Италия, както и затрудненията в Литва и Латвия, лихвите по дълга отново се раздалечават. Т.е. пазарите отново започват да правят индивидуални оценки за рисковете на всяка страна поотделно, а не да слагат всички в общия „ниско-рисков" кюп.

ГРАФИКА 11: ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО 10-ГОДИШНИ ДЪРЖАВНИ ЦЕННИ КНИЖА В НАЦИОНАЛНА ВАЛУТА НА НЯКОИ ОТ НОВИТЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ НА ЕВРОЗОНАТА ПЛЮС БЪЛГАРИЯ И ГЕРМАНИЯ, 12-МЕСЕЧНА ПЛЪЗГАЩА СРЕДНА СТОЙНОСТ



Източник: ЕЦБ

Лихвите в България, независимо че е извън ERM II, следват общата тенденция и не са много по-различни от тези на новите страни членки на еврозоната. Т.е. **ако правителството иска да харчи безразборно заради евтиното финансиране, спокойно може да го направи и в момента**. Въпреки това опитът както на старите страни членки на еврозоната, така и на новите (Литва, Латвия и Словения) показва, че подобни действия не оставят незабелязани от пазарите и водят до влошаване в условията за финансиране.

Към пазарните корекции в резултат на водене на разхлабена фискална политика трябва да се прибавят и някои административни механизми на ниво Европейски съюз, които бяха създадени като отговор на кризата в публичните финанси в няколко страни членки. Един от тези механизми е т.нар. пакет от шест законодателни акта (Six Pack), който включва мерки за засилване приложението и ефективността на Пакта за стабилност и растеж по отношение на максимално допустимото ниво на бюджетен дефицит (3% от БВП) и публичен дълг (60% от БВП) (четири акта), както и въвежда изцяло нов механизъм за наблюдение и превенция на макроикономически дисбаланси (два акта). По линия на първите четири акта както страните членки на еврозоната, така и тези извън нея са длъжни да представят на Европейската комисия и Съвета на Европейския съюз т.нар. средносрочна бюджетна прогноза, която обхваща период от три години. Фокусът на тази прогноза е постигане на средносрочна бюджетна цел, както и динамиката на бюджетните разходи.

Към това се прибавя Европейският семестър, който представлява цикъл от координационни мерки на икономически и фискални политики на страните членки на ЕС. Фокусът е върху провеждане на необходимите структурни реформи, фискална политика и предотвратяване на прекомерни макроикономически дисбаланси.

На следващо място от мерките след кризата е т.нар. пакет от два законодателни акта (Two Pack), който допълва пакета от шест законодателни акта. Той се състои от две регулации, като първата е обвързваща за всички страни членки на еврозоната и включва специални правила за страни, които са в процедура при прекомерни дефицити. Втората регулация въвежда опростени правила за наблюдение на страни членки със затруднения по отношение на финансовата им стабилност, както и такива, които излизат от програма за финансова помощ.

Както дисциплиниращия ефект на пазарите, така и нововъведените административни мерки за наблюдение, превенция и корекция на фискални, финансови и икономически затруднения на страните членки правят провеждането на безотговорна фискална политика изключително трудно. Нещо повече – дори в определени години политици да се поддадат на популистки изкушения, то може да се очаква ефектите от това да са краткотрайни и бързо да последва корекция предвид множеството инструменти за наблюдение и съгласуваност при провеждането на политики на национално ниво. С други думи нито пазарите, нито Европейската комисия и Съветът на Европейския съюз ще позволят на малка страна като България да се държи безотговорно, независимо дали е в или извън еврозоната.

1.6. „ОСВОБОЖДАВА" ЛИ СЕ ВАЛУТНИЯТ РЕЗЕРВ НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА?

Когато се говори за присъединяване на България към еврозоната, неминуемо се повдига въпросът за бъдещето на валутните резерви, които в условия на паричен съвет трябва да осигурят 100% покритие на:

- паричната база (пари в обръщение и депозити на търговски банки в БНБ);
- т.нар. депозит на правителството, който представлява задължения към правителството и е част от фискалния резерв;
- задължения към други депозанти и депозита на управление „Банково" на БНБ.

Към края на 2017 г. тези средства възлизат на 46,2 млрд. лв. Някои наблюдатели твърдят, че след приемане на единната валута тези средства ще се „освободят" и ще бъде възможно поне част от тях да се инвестират в българската икономика.

С присъединяването на страната към еврозоната **Българската народна банка, като част от Евросистемата[1], е задължена да прехвърли част от валутните си резерви към Европейската централна банка**. Срещу тази операция в актива на БНБ ще бъде създадена нова сметка – вземане от ЕЦБ.

Валутните резерви на ЕЦБ гарантират, че тя разполага с достатъчно ликвидност за извършване на валутни операции, ако е необходимо. Тези валутни резерви първоначално са набрани чрез прехвърляне на чуждестранни резервни активи от националните централни банки на страните от еврозоната. Това се случва при старта на третата фаза на Икономическия и паричен съюз от 1 януари 1999 г.

Целите за управление на валутните резерви на ЕЦБ по важност са: ликвидност, сигурност и възвръщаемост. Портфейлът на валутните резерви на ЕЦБ се състои от щатски долар, японска йена, китайски ренминби (CNY), злато и специални права на тираж. Съставът на резервите се променя във времето, отразявайки промените в пазарните стойности на инвестираните активи, както и валутните и златните операции на ЕЦБ.

[1] Евросистемата включва Европейската централна банка и националните централни банки на страните, приели единната валута.

Резервът на щатския долар, японската йена и китайския ренминби (CNY) се управлява активно от ЕЦБ и избрани национални централни банки на страни от еврозоната (действащи като агенти на ЕЦБ), които желаят да участват в тази оперативна дейност. Националните централни банки могат да изберат да обединяват своите оперативни дейности за управлението на валутните резерви на ЕЦБ с други национални централни банки. Всяка национална централна банка или група от национални централни банки обикновено управлява един портфейл в щатски долар или японска йена като агент на ЕЦБ.

Останалите чуждестранни валутни резерви остават на разположение на националните централни банки, т.е. БНБ, но това не означава, че тя може да се разпорежда с тях по собствено усмотрение. Съгласно член 31, т. 1 от Протокол № 4 за Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка националните централни банки имат право да осъществяват сделки, за да изпълнят задълженията си спрямо международни организации, включително централни банки и финансови институции в други страни и международни организации. Съгласно т. 2 от същия член „всички останали операции с чуждестранни резервни активи, останали в националните централни банки след осъществяването на прехвърлянията [на валутни резерви към ЕЦБ], както и сделките на държавите-членки, осъществявани с текущите им средства в чуждестранна валута над определен размер […], подлежат на одобрение от ЕЦБ, с цел да се гарантира съвместимост на политиката на обменния курс и на паричната политика на Съюза". С други думи след присъединяване на България към еврозоната **БНБ ще има по-голяма свобода при инвестирането на валутните си резерви, но въпреки това ще е принудена да съгласува действията си с ЕЦБ**, а това означава спазване на редица изисквания, включително големина на експозициите, рисков профил и др.

Освен чуждестранните валутни резерви в баланса на БНБ ще присъстват вече резерви в местна валута – такива в евро. По данни на БНБ към края на 2016 г. близо 92% от брутните валутни резерви представляват налични средства, депозити и ценни книжа, деноминирани в евро, но няма причина след присъединяване на страната към еврозоната тази структура на активите на централната банка да не се промени. Както вече беше отбелязано, целите при управлението на валутните резерви от ЕЦБ са ликвидност, сигурност и възвръщаемост, което може да се очаква да е приложимо при управлението на активите на всяка централна банка.

2. ИКОНОМИЧЕСКИТЕ АРГУМЕНТИ ЗА ПРИЕМАНЕ НА ЕВРОТО ИЛИ ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ПОЗИТИВИ ЗА ИКОНОМИКАТА

2.1. ПОВИШАВАНЕ НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ

Един от най-сериозните икономически ефекти от присъединяването към еврозоната е възприятието за кредитен риск за съответната страна и фирмите, работещи в нея. За рисковите възприятия съдим най-вече от кредитните рейтинги на международните рейтингови агенции. Те от своя страна имат директно влияние върху лихвените равнища по заеми и дългови инструменти, предоставяни на българската държава, местни банки и фирми. **С приемането на еврото рисковите възприятия за страната в общия случай намаляват, а това неминуемо води до подобряване на кредитния рейтинг на страната и местните фирми**, за които суверенния рейтинг е естествен и непреодолим таван.

От гледна точка на местния бизнес и граждани, това автоматично води и до по-ниски лихви по кредитите от български банки за местни физически и юридически лица. Причината е, че и местните банки имат достъп до по-евтин ресурс на международните пазари и от своите компании-майки. Този ефект върху местния кредитен пазар е изключително важен, тъй като означава по-лесен достъп до кредити за българските фирми и граждани, а оттам и силен стимул за инвестиционна активност и потребление, а оттам и тласък за по-бърз икономически растеж.

Интересното е, че **положителният ефект на покачване на суверенния кредитен рейтинг в повечето страни се наблюдава още с приемането на страната в чакалнята на еврозоната, ERM II**. Ново покачване на рейтинга обикновено следва и при официалното приемане на еврото по-късно. Ясната перспектива за присъединяване към „клуба на богатите" и самото присъединяване се интерпретират от кредитните агенции като безспорни фактори за намаляване на страновия и кредитния риск (разбира се, при равни други условия). От своя страна самото повишение на рейтинга допълнително прави страните по-привлекателни за инвеститорите.

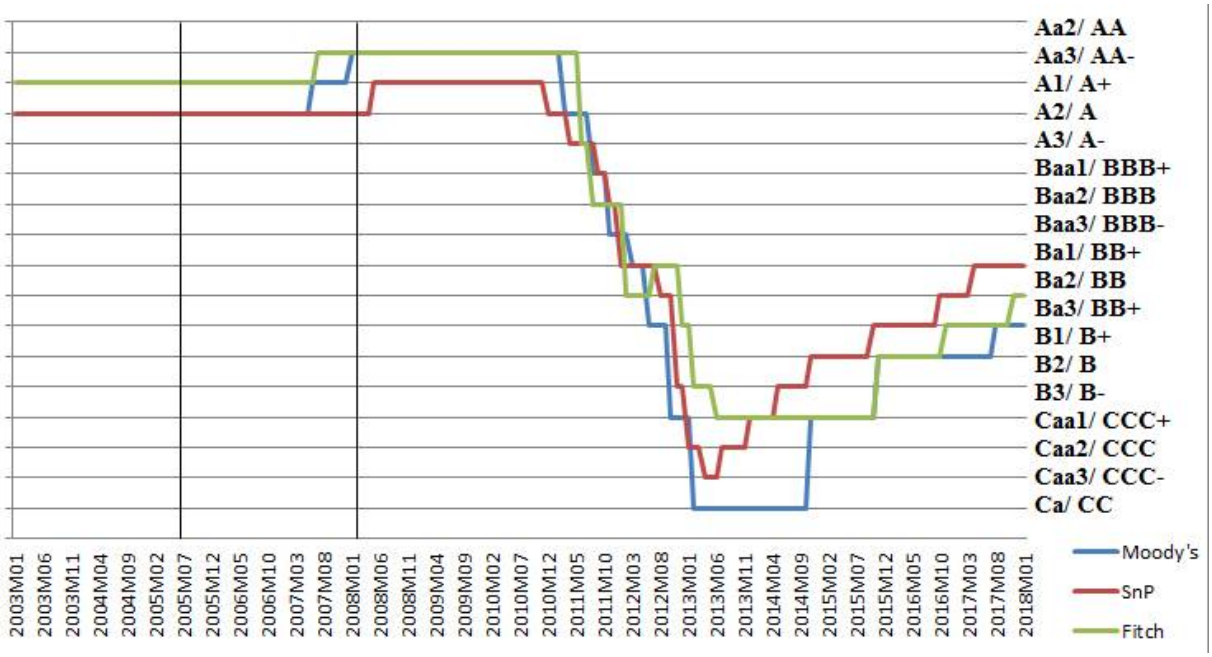
2.1.1. ОПИТЪТ НА НАСКОРО ПРИСЪЕДИНИЛИТЕ СЕ СТРАНИ ЧЛЕНКИ КЪМ ЕВРОЗОНАТА

При всяка страна от приелите еврото след 2007 г. ясно си личи покачване на кредитния рейтинг или подобряване на перспективата по рейтинга половин до една година преди приемането в чакалнята и същият ефект известно време преди приемането на еврото.

	приемане в ERM II	приемане на еврото
Латвия	2.5.2005	1.1.2014
Литва	27.5.2004	1.1.2015
Малта	2.5.2005	1.1.2008
Словакия	1.11.2005	1.1.2009
Словения	27.6.2004	1.1.2007
Кипър	29.5.2005	1.1.2008
Естония	27.6.2004	1.1.2011

ГРАФИКА 12: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА КИПЪР.

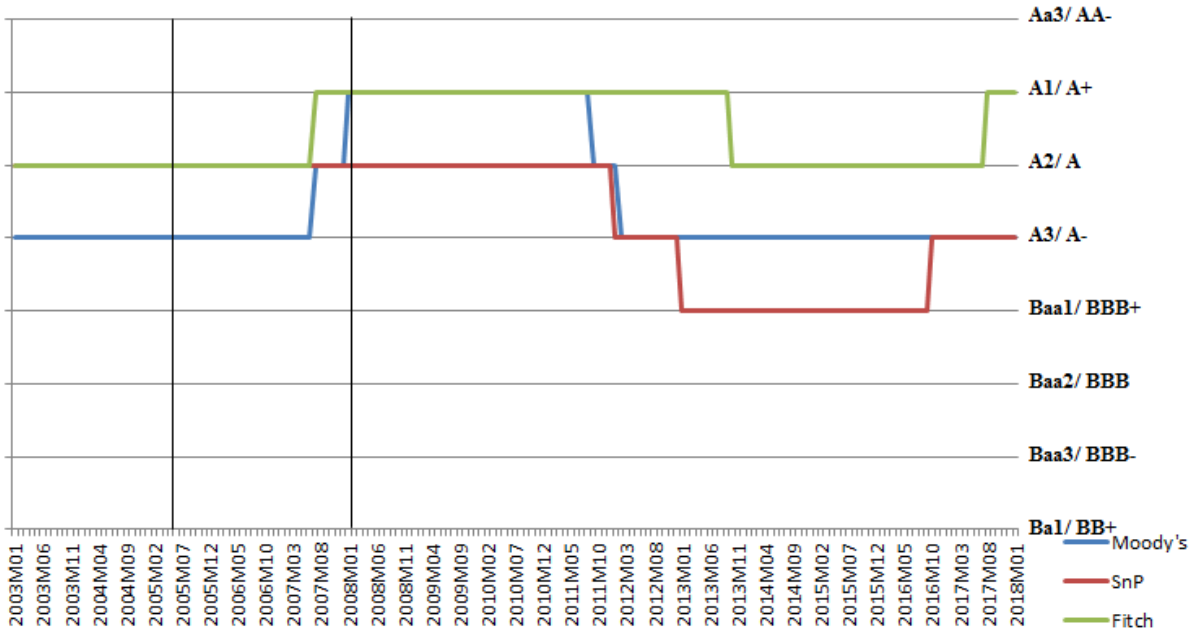
Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



В случая на ***Кипър*** покачване на рейтинга на страната преди ERM II няма, но всички рейтингови агенции повишават рейтинга ѝ поне с една стъпка малко преди и при приемането на еврото. Fitch предприема тази промяна шест месеца преди приемането на новата валута, Moody's повишава оценката си два пъти - веднъж 7 месеца преди излизането от чакалнята и още веднъж в началото на 2008 г. при приемането на еврото, а Standard and Poor's - 4 месеца след това. Fitch и Moody's (Moody's след второто повишение) дават инвестиционен рейтинг AA-/Aa3 на страната, като инвестиционната категория е най-високата категория от гледка на способността за обслужване на дълг. След това страната запазва непроменени рейтингите си до края на 2010-началото на 2011 г., когато рейтингът на Кипър започва да се срива бързо и безпрецедентно в сравнение с другите европейски страни. Кризата се отразява особено негативно на страната и тя все още не е успяла да възвърне предишните си кредитни рейтинги.

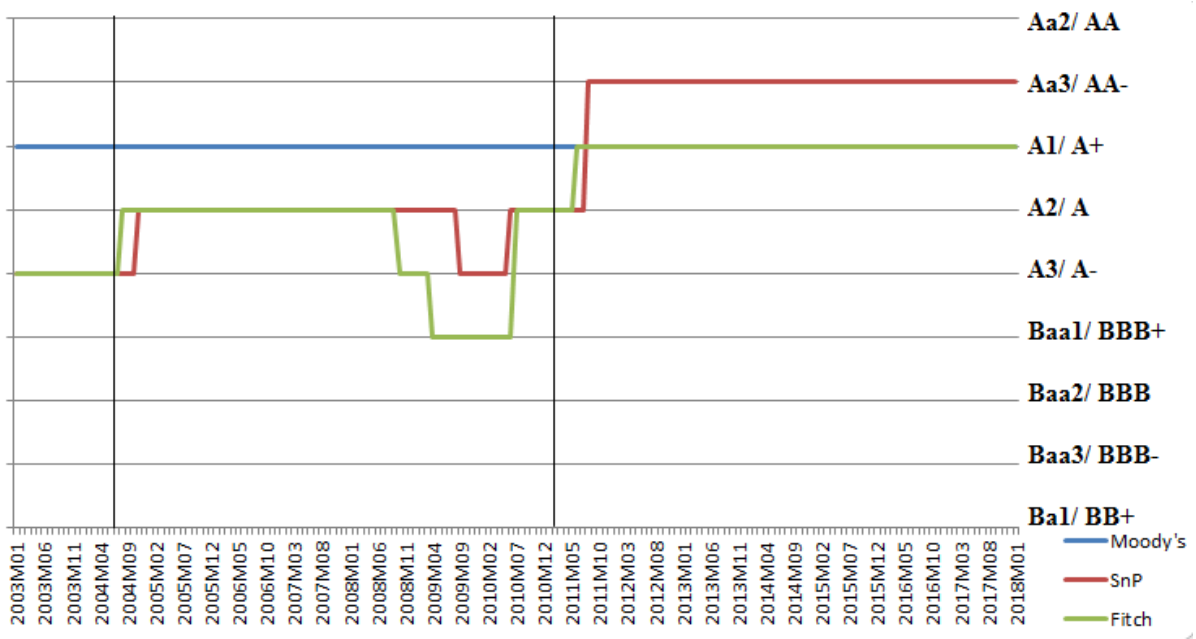
ГРАФИКА 13: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА МАЛТА.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната.Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



ГРАФИКА 14: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА ЕСТОНИЯ.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



Малта също влиза в чакалнята без промени в рейтинга си, но се радва на постепенни повишения в периода преди да приеме официално новата валута, както и в момента на приемането ѝ. Докато Standard and Poor's запазва рейтинга на страната без промяна на А

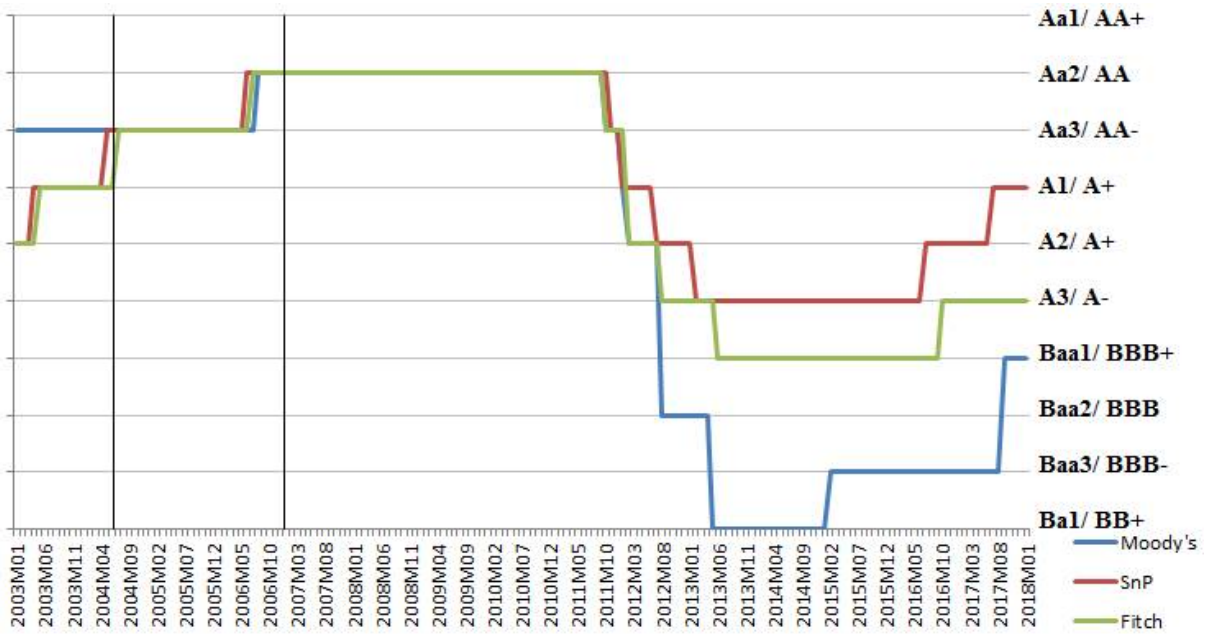
(във втората най-висока категория) преди и след присъединяването към ERM II, Fitch повишава рейтинга 6 месеца преди приемането на общата валута от A на A+, а Moody's отчитат две промени – една в средата на 2007 г. и една за момента на присъединяване към еврозоната в началото на 2008 година, изравнявайки рейтинга с този на Fitch.

Докато Moody's запазват оценката си за ***Естония*** и не променя рейтинга ѝ нито веднъж от началото на хилядолетието насам, влизането в чакалнята предизвиква подобряване на рейтинга от A- към A както от Fitch, така и от Standard and Poor's през есента на 2004 г. След приемането на еврото от януари 2011 г. и, донякъде повлияно от плавното излизане от кризата, Естония получава още едно завишаване на кредитния рейтинг същото лято от Fitch, от A на A+, и от Standard and Poor's с цели две стъпки, от A на AA-, изстрелвайки Естония в най-горната категория на кредитните рейтинги.

След кризата Естония уверено възвръща предишните позиции на кредитния си рейтинг и даже расте. Въпреки значителните затруднения в най-тежките години на кризата (2009-2010 г.) и спада в рейтинговите оценки в периода 2008-2010 г., рейтинговите агенции отбелязват успешното ѝ излизане от кризата, повишавайки рейтинга ѝ.

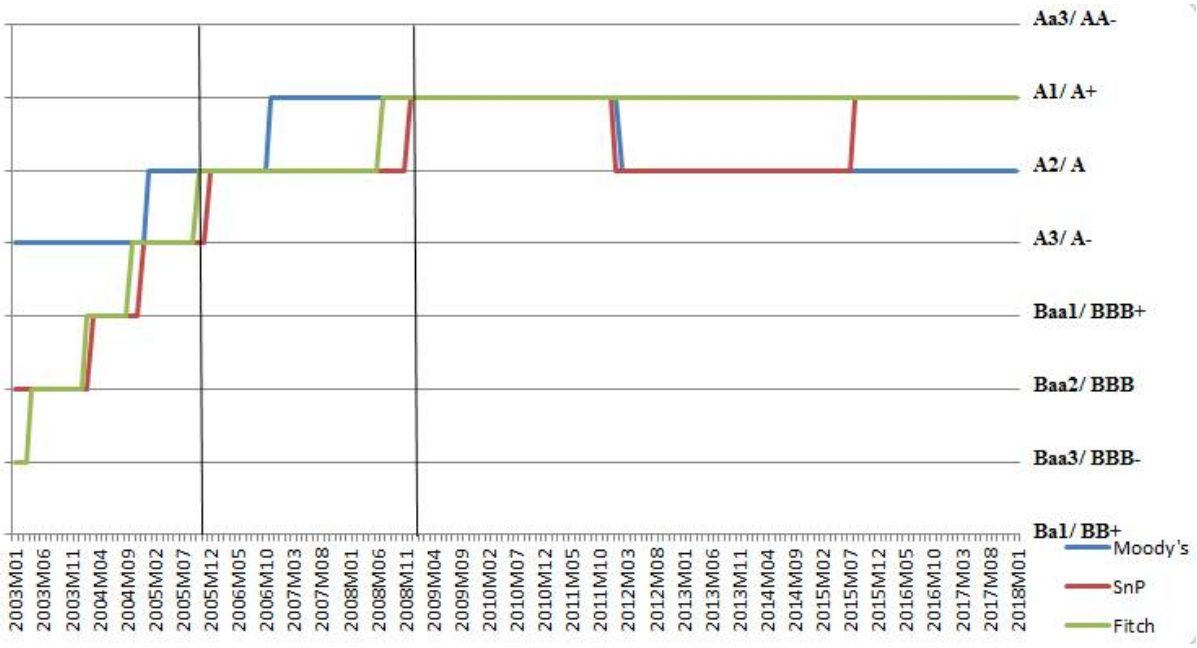
ГРАФИКА 15: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА СЛОВЕНИЯ.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



ГРАФИКА 16: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА СЛОВАКИЯ.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.

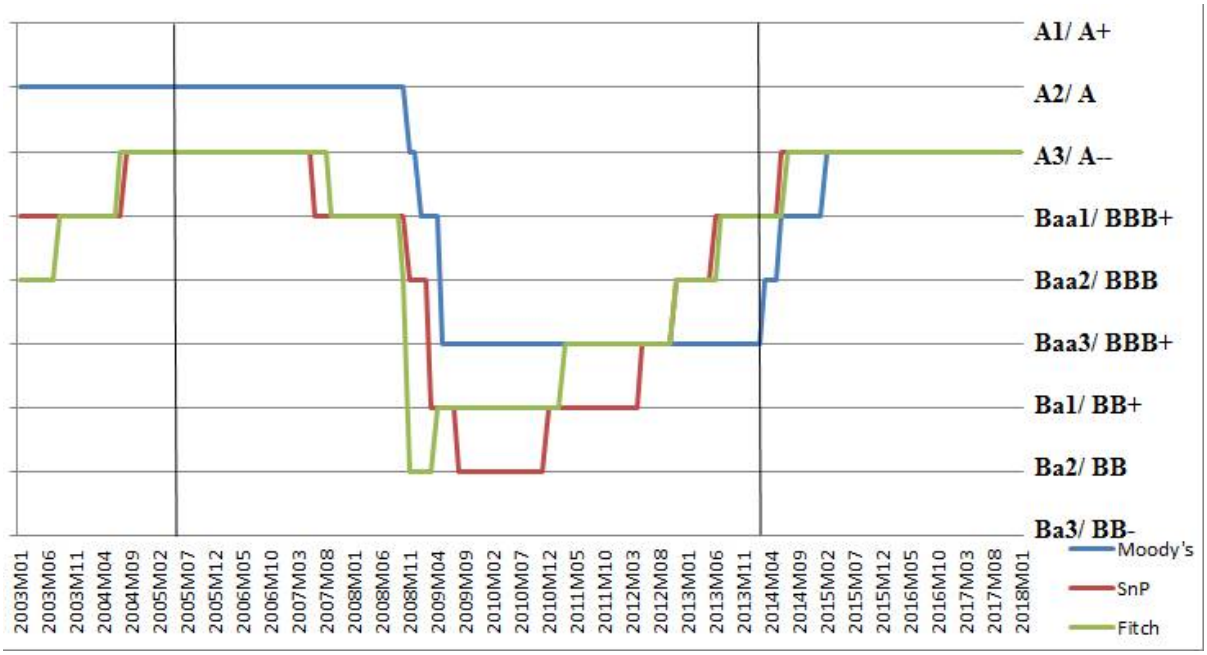


За ***Словения*** присъединяването към еврозоната също води до промяна в рейтинга към клуба на страните с най-висока оценка за обслужване на дълг. Fitch и Standard and Poor's повишават рейтинга на страната от A+ на AA- само няколко месеца преди присъединяването към ERM II, всички рейтингови агенции завишават оценката си още веднъж точно 6 месеца преди излизането от чакалнята и влизане в еврозоната през януари 2007 г. Подобно на Кипър, Словения претърпява сериозен срив на икономиката през кризата и рейтинговите агенции го отразяват със занижаване от 4 (Standard and Poor's) до 8 (Moody's)стъпки надолу. След 2014 Словения започва отново да подобрява рейтинга си, но все още не е достигнала предишните нива.

Словакия се присъединява към еврото на 1 януари 2009 г., след период на икономическо оживление, което прави конвергенцията и по-лесна за нея. Въпреки невъзможността на страната да се възползва максимално от инвестиционните възможности след приемането на новата валута заради последвалата веднага след това криза, случаят на Словакия е може би най-успешният. Повишаването на рейтингът на Словакия се случва от всички рейтингови агенции в период от една година преди присъединяване към чакалнята и в периода на чакалнята, точно преди приемането на новата валута от началото 2009 г. Moody's ревизират рейтинга на страната с една стъпка нагоре малко по-малко от година преди решението да бъде приета в ERM II, а Fitch и Standard and Poor's го правят непосредствено преди това. Същото се случва и в периода на чакалнята (от трите агенции само S&P's взима решението за повишаване на рейтинга в момента на присъединяването към общата валута) и така Словакия се изкачва с две стъпки от A-/A3 до A+/A1. Въпреки голямата безработица и драстичния спад на БВП, възстановяването на икономиката е успешно, като за разлика от Словения например, Словакия възвръща предишните си рейтингови позиции до 2011 г., с изключение на рейтинга ѝ от Moody's, който остава с една стъпка под пика си от A3. Рейтинговите оценки за страната не падат с повече от една стъпка 2012-2013 година, няма и значителни повишения на лихвения процент за разлика от почти всички други наблюдавани случаи.

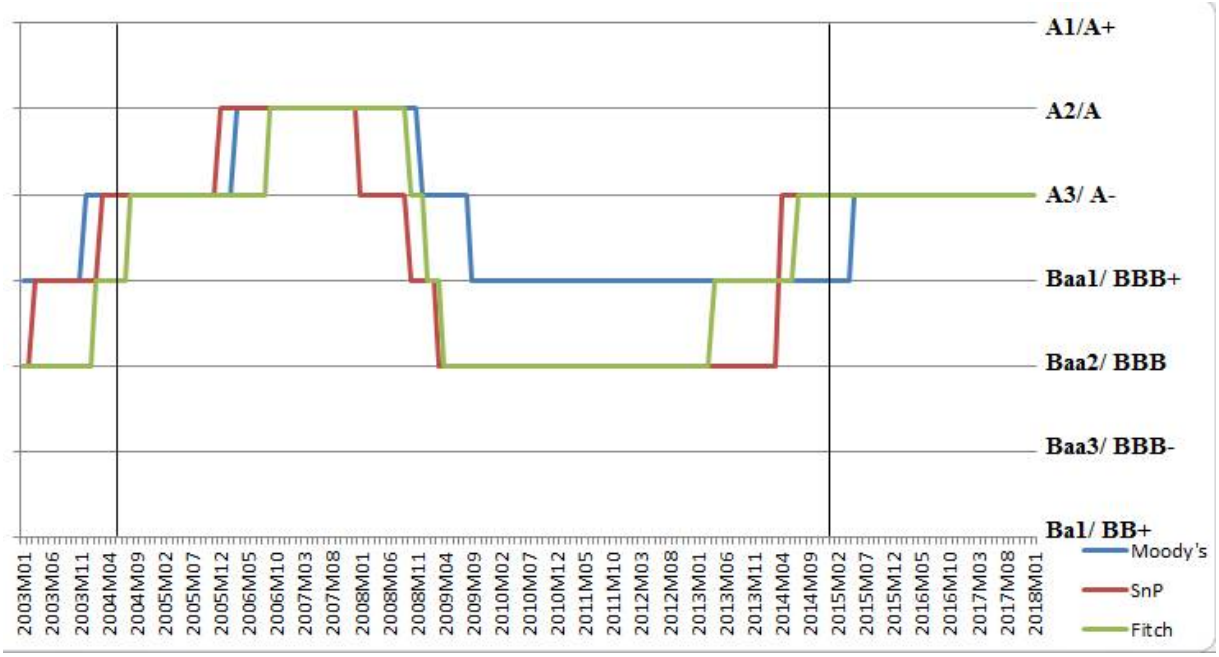
ГРАФИКА 17: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА ЛАТВИЯ.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



ГРАФИКА 18: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА ЛИТВА.

Тъмните вертикални линии показват моментите на присъединяване съответно към ERM II и еврозоната. Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



Двете прибалтийски страни прекарват значително време в чакалнята: ***Литва*** - 11 години, ***Латвия*** - девет. И трите агенции повишават рейтинга на Литва непосредствено

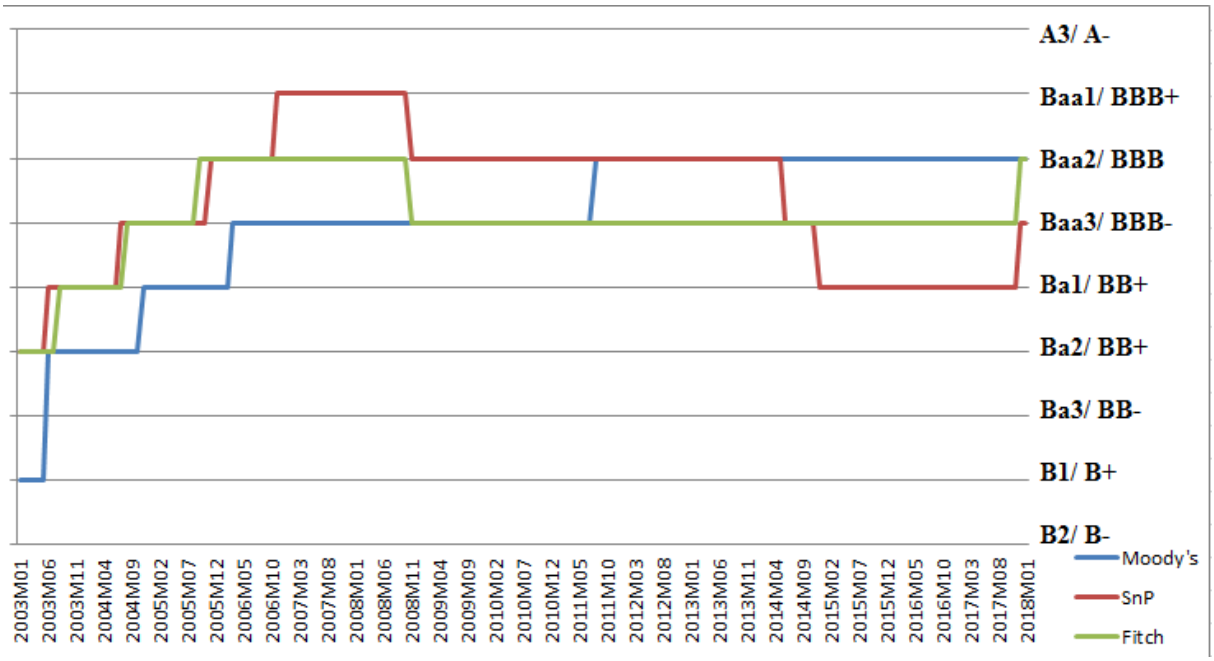
преди влизането в чакалнята, като Fitch дори го прави с две стъпки в рамките на няколко месеца. Така, рейтингът става A-/A3. Латвия също се радва на повишаване на рейтинга си няколко месеца преди ERM II, макар и само от две агенции. Литва отлага присъединяването си веднъж заради висока инфлация през 2006 г., а след това не успява да осъществи планираното си присъединяване през 2010-2011 г. заради настъпилата криза, която се отразява особено зле на двете страни. Все пак кредитният рейтинг на Латвия претърпява повече щети по време на кризата. Тогава всички агенции занижават рейтинга на Литва и Латвия с 3 и съответно 4 стъпки, като Латвия дори се сдобива с неинвестиционен рейтинг от две от агенциите. Веднага след кризата агенциите единодушно завишават рейтингите и на двете страни и Латвия успява да си възвърне предишните позиции според 2 от 3-те агенции, а Литва все още е на една „ръка" (стъпка) разстояние от рейтинга си преди кризата. Подобрението е с между 1 и 3 стъпки (в зависимост от страната и агенцията) малко преди и в момента на приемането на страните в еврозоната през 2014 г. за Латвия и 2015 г. за Литва.

2.1.2. КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ НА БЪЛГАРИЯ – СКОРОШНА ДИНАМИКА И ПЕРСПЕКТИВИ

Предвид направения преглед и заявената амбиция на България да кандидатства за прием в ERM II до юни 2018 г., може да се очаква, че тази стъпка, ако се случи, ще повлияе благоприятно на кредитния ѝ рейтинг. В повечето страни от „последната вълна" на присъединяване към еврозоната се вижда ясно, че не само присъединяването към еврозоната означава по-висок кредитен рейтинг на държавата, но и самото влизане в т.нар. чакалня също често предизвиква подобряване на рейтинга с една или две стъпки от международните рейтингови агенции.

ГРАФИКА 19: ДИНАМИКА НА КРЕДИТНИЯ РЕЙТИНГ НА БЪЛГАРИЯ.

Числовата скала позволява директно сравнение на рейтингите на трите основни агенции.



Що се отнася до рейтинга на България в момента, декември миналата година две от трите рейтингови агенции повишиха суверенният кредитен рейтинг на ***България*** - Standard and Poor's (от BB+ на инвестиционен рейтинг BBB-) и Fitch (от BBB- на BBB), цитирайки елиминирането на бюджетните дефицити и намаляването на дълга, увеличаването на износа, устойчивия растеж на икономиката. Третата агенция, Moody's, поддържа рейтинг на България от Baa2 от 2011 г. насам. Съобщението на S&P's от декември 2017 г. при промяната на рейтинга също потвърждава очакванията за подобряване на рейтинга при започване на процес на присъединяване към еврозоната: „Друг фактор за повишаване на рейтинга може да бъде приемането на България в ERM II, известна като чакалнята за еврозоната.". Т.е. **освен другите обсъждани позитиви от присъединяването към еврозоната, страната може да очаква и подобрение на суверенния си рейтинг (а оттам и поне на част от компаниите, за които суверенният е таванът) както при приемането и в чакалнята, така и след това**, в периода малко преди и при самото приемане на еврото.

Освен това трябва да се отбележи, че страната най-вероятно тогава ще премине в съвсем друга категория по рейтинговите скали - от рейтинговата категория на "долна средна оценка" (lower medium grade, която е най-ниската инвестиционна категория) в горната и втора най-добра категория, а именно – „горна средна оценка" (higher medium grade). **Всичко това ще има своя непосредствен ефект върху лихвените равнища както за държавния дълг, така и за кредитополучателите в страната**.

2.2. ЛИХВЕНИ РАВНИЩА И ДОСТЪП ДО ИНСТРУМЕНТИ НА ЕЦБ; ПОЛЗИ ЗА ГРАЖДАНИ И БИЗНЕС ОТ ПО-НИСКИТЕ ЛИХВИ

Оперативната рамка на Евросистемата традиционно се състои от следните инструменти:

- операции на открития пазар,
- постоянни механизми,
- задължителните минимални резерви за кредитните институции.

ОПЕРАЦИИТЕ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР

Те играят важна роля при управлението на лихвените проценти, управлението на ликвидната ситуация на пазара и сигнализирането на позицията на паричната политика.

Пет вида финансови инструменти са на разположение на Евросистемата за операциите на открития пазар. Най-важният инструмент е обратната транзакция (репо сделка), която може да бъде извършена под формата на споразумение за обратно изкупуване (т.нар. репо сделка) или като обезпечен заем. Евросистемата може да използва и окончателни сделки, издаване на дългови сертификати, валутни суапове и събиране на срочни депозити.

Операциите на открития пазар се инициират от ЕЦБ, която избира инструмента и условията за сключване на сделката. Възможно е да се извършват операции на открития пазар въз основа на стандартни търгове, бързи търгове или двустранни процедури.

ПОСТОЯННИ МЕХАНИЗМИ

Те имат за цел да осигурят и поемат овърнайт ликвидност, да сигнализират за общата позиция на паричната политика и обвързаните пазарни лихвени проценти за една нощ. Две налични улеснения, които се управляват децентрализирано от националните централни банки, са на разположение на правоимащите контрагенти по тяхна собствена инициатива.

ПРЕДЕЛНО КРЕДИТНО УЛЕСНЕНИЕ

Контрагентите могат да използват пределното кредитно улеснение за получаване на овърнайт ликвидност от националните централни банки срещу обезпечение под формата на допустими активи. Лихвеният процент по пределното кредитно улеснение обикновено определя таван за овърнайт пазарния лихвен процент.

ДЕПОЗИТНО УЛЕСНЕНИЕ

Контрагентите могат да използват депозитното улеснение за овърнайт депозити в национални централни банки. Лихвеният процент по депозитното улеснение обикновено представлява праг за овърнайт пазарния лихвен процент.

ЗАДЪЛЖИТЕЛНИ МИНИМАЛНИ РЕЗЕРВИ

Целта на системата за минимални резерви е да преследва целите за стабилизиране на лихвените проценти на паричния пазар и за създаване или ограничаване на ликвидността.

ЕФЕКТИ ЗА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА И ПОТРЕБИТЕЛИ

Присъединяването на България към еврозоната би позволило на финансовите институции в страната, а оттам – и на обществото като цяло, да се възползват от два от гореизброените три инструмента. Тъй като стойността на лева е фиксирана към тази на еврото в резултат на действащия паричен съвет в страната, операциите на ЕЦБ на открития пазар влияят върху обменния курс на България към трети страни по един и същ начин, независимо дали е член на еврозоната или не.

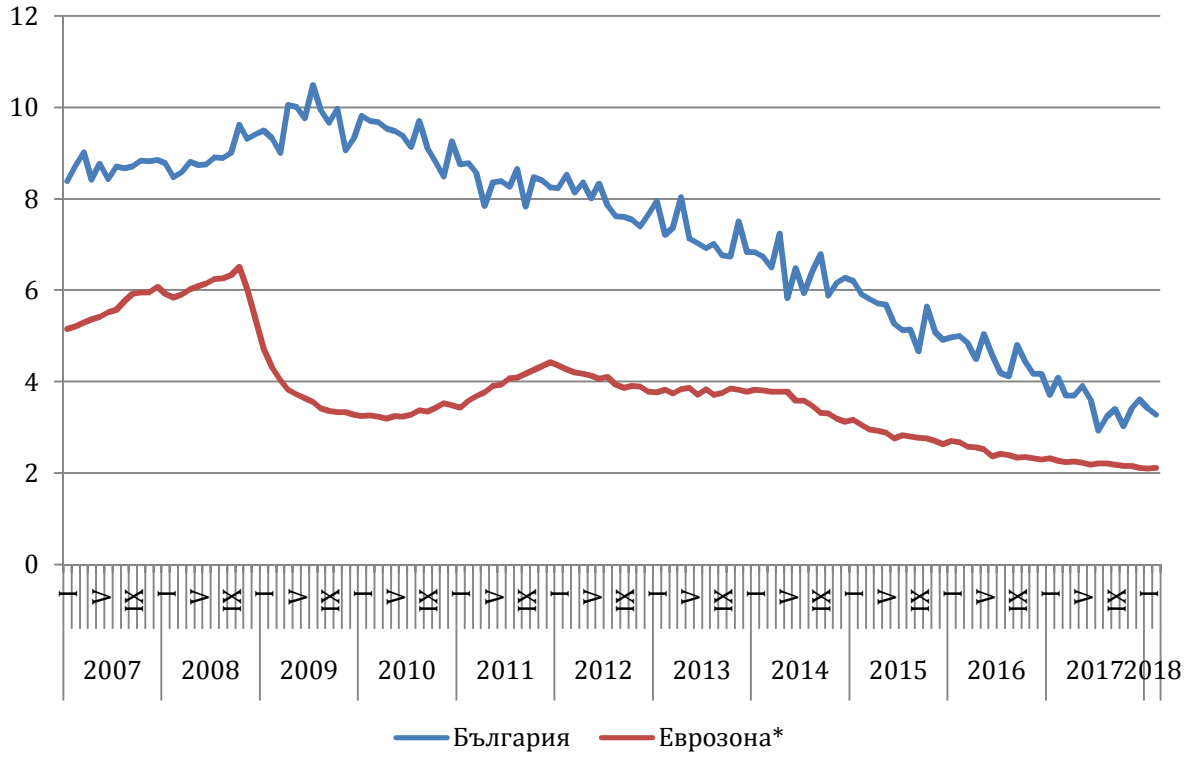
Постоянните механизми на ЕЦБ биха имали положителен ефект върху банковите институции, а оттам – и върху икономиката като цяло, тъй като те представляват активен инструмент на паричната политика, който не е на разположение на БНБ поради ограниченията, наложени от паричния съвет. **Достъпът до механизмите за рефинансиране на банките на ЕЦБ, както и до паричния пазар на еврозоната, би довело до набавяне на по-евтин финансов ресурс**, както поради по-високата ликвидност на този пазар, така и поради намаляването на транзакционните разходи, премахването на валутния риск и разходите по превалутиране и др., а това означава и намаляване на лихвените нива по отпусканите от банките кредити.

Подобен би бил ефектът и от намаляването на задължителните минимални резерви, които банките поддържат при съответната национална централна банка. В страните от еврозоната тези резерви бяха 2% от овърнайт депозитите, депозитите с договорен матуритет или период на предизвестие до 2 години, емитираните дългови ценни книжа с падеж до 2 години и привлечените средства от паричния пазар, а от 18 януари 2012 г. този коефициент е намален на 1%.

Политиката по отношение на задължителните минимални резерви в България е значително по-рестриктивна, както при резервната база, така и при коефициента на задължителни минимални резерви. Според чл. 2 от Наредба № 21 на БНБ от 26 ноември 2015 г. за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка, „резервната база, върху която се определя размерът на задължителните минимални резерви, са привлечените средства на банките в левове и чуждестранна валута" с малки изключения. Това представлява по-широк обхват от резервната база, върху която се изчисляват задължителните минимални резерви, които банките от страните членки на еврозоната следва да поддържат при националните централни банки, което създава допълнителни разходи за българските банки в сравнение с конкурентите им от еврозоната, а това води до увеличаване на лихвените равнища в България.

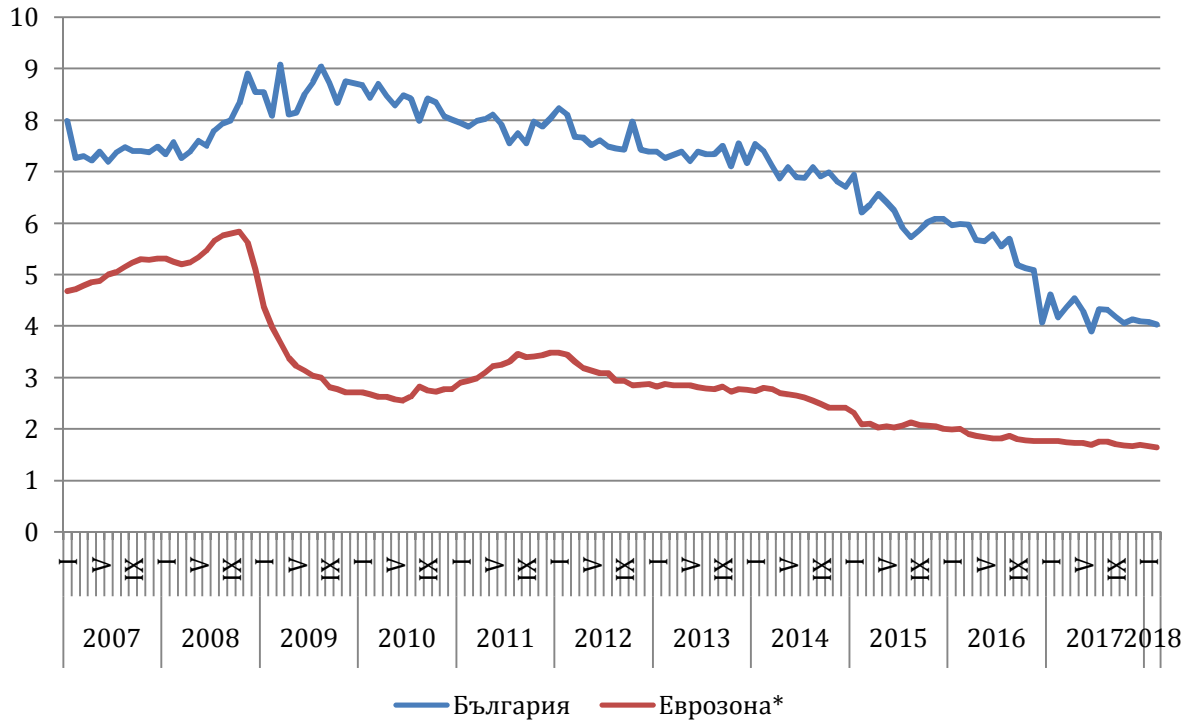
Същият ефект има и коефициентът на задължителни минимални резерви в България, който е 10% за резервната база и 5% за привлечени средства от чужбина. Това е няколко пъти по-високо в сравнение с коефициента в еврозоната, което поставя банките в България в по-неконкурентна ситуация и поддържа лихвите по кредитите по-високи. Различията в лихвените нива по кредитите са илюстрирани на следващите графики.

ГРАФИКА 20: ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО НОВ БИЗНЕС ПО КРЕДИТИ В ЕВРО ЗА НЕФИНАНСОВИ ПРЕДПРИЯТИЯ, ДО 1 Г., ДО 1 МЛН. ЕВРО



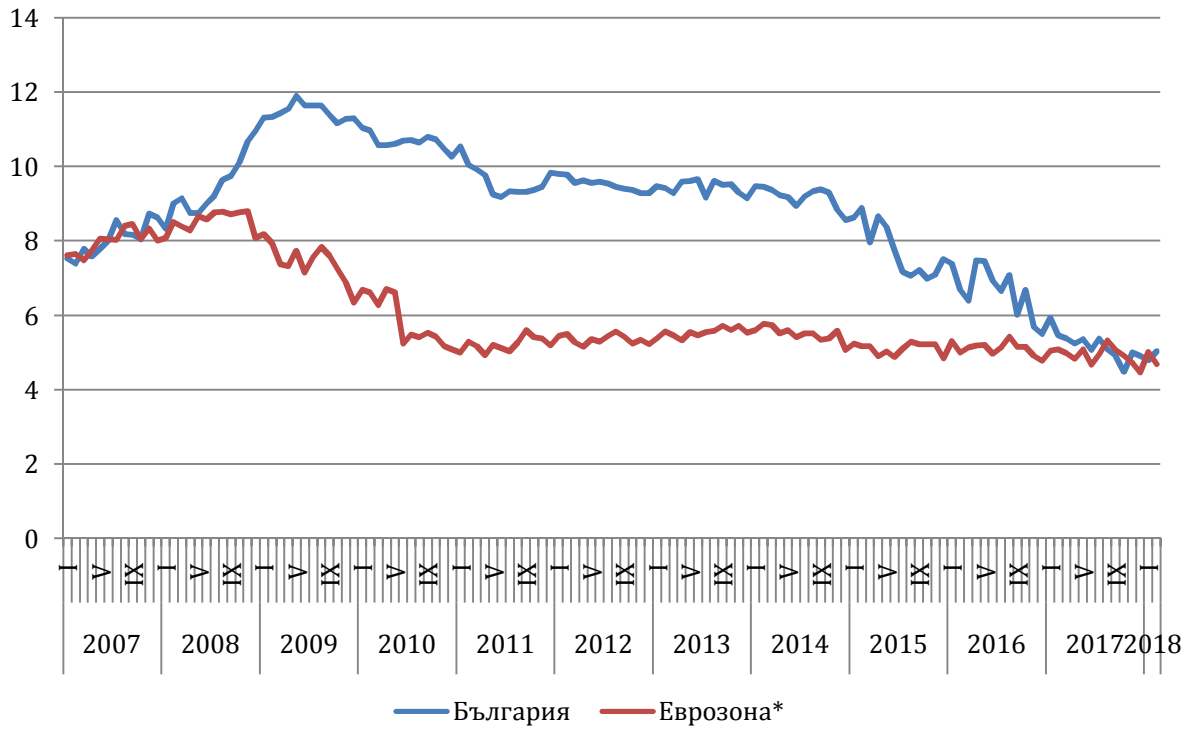
Източник: ЕЦБ, БНБ

ГРАФИКА 21: ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО НОВ БИЗНЕС ПО ЖИЛИЩНИ КРЕДИТИ В ЕВРО, ДО 1 Г., ДО 1 МЛН. ЕВРО



Източник: ЕЦБ, БНБ

ГРАФИКА 22: ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ПО НОВ БИЗНЕС ПО КРЕДИТИ В ЕВРО ЗА ДОМАКИНСТВА ЗА ПОТРЕБЛЕНИЕ, ДО 1 Г.



Източник: ЕЦБ, БНБ

От горните графики могат да се направят няколко заключения. На първо място се вижда, че **негативните ефекти от икономическата и финансова криза водят до по-слабо увеличение на лихвите по кредитите в страните от еврозоната в сравнение с България**. Така например лихвите по кредитите за нефинансови предприятия в еврозоната се увеличават с 94 базисни пункта в периода юли 2007 – октомври 2008 г., докато същите в България се увеличават със 119 базисни пункта за този период, което е с 25% повече. Подобна динамика се наблюдава и при жилищните кредити.

При последвалото възстановяване се наблюдава същото – лихвите по кредитите в еврозоната намаляват значително по-бързо в сравнение с тези в България. Така например лихвите по кредитите за нефинансови предприятия в еврозоната намаляват с 215 базисни пункта в периода януари 2009 – юли 2010 г., докато намалението в България е едва 3 базисни пункта за същия период. Сходна тенденция се наблюдава и при жилищните и потребителските кредити.

Това показва, че **бидейки извън еврозоната България понася кризите по-тежко, а възстановяванията са значително по-бавни**. С други думи присъединяването към единната валута би спомогнало за намаляването на силата на външните икономически шокове за страната, както и за по-бързо възстановяване от тях.

Въпреки възстановяването на лихвите след кризата **спредът между нивата им в България и в страните от еврозоната се увеличава**, като единствено при кредитите за нефинансови предприятия се наблюдава понижение от 309 базисни пункта през 2007 г. до 132 базисни пункта през 2017 г. В същото време лихвите по потребителските кредити в България през 2017 г. са с 25 базисни пункта по-високи от средните за еврозоната, докато тази разлика е била едва 4 базисни пункта през 2007 г. При жилищните кредити също се наблюдава увеличение в „премията", която кредитополучателите в България плащат – 253 базисни пункта през 2017 г. в сравнение с 238 базисни пункта през 2007 г. Това показва, че дори и като се изключи влиянието на икономическата и финансова криза и възстановяването от нея, кредитополучателите в България работят в условия на по-високи лихвени нива, свързани с по-високите рискови премии за тях.

Присъединяването към еврозоната неминуемо ще окаже положителен ефект и може да се очаква да понижи лихвените нива по кредити в България в резултат на редица по-благоприятни фактори като по-ниски транзакционни разходи, елиминиране на валутния риск и разходите по превалутиране, намаляване на кредитния риск и очакваното подобрение на кредитния рейтинг, достъп на местните финансови институции до по-ликвидния паричен пазар в еврозоната, както и до инструментите на паричната политика на ЕЦБ, намаляване на задължителните минимални резерви, които банките поддържат при централната банка и др.

2.3. ЕДИНЕН НАДЗОРЕН МЕХАНИЗЪМ И ЕВРОПЕЙСКИ БАНКОВ СЪЮЗ – ЕФЕКТИ ЗА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

Освен по-лесния и евтин достъп до ресурс, за банките в България присъединяването към еврозоната ще означава и преминаване към Единния надзорен механизъм (ЕНМ) върху банките, който от ноември 2014 г. функционира в еврозоната. ЕНМ представлява първият стълб на т.нар. Европейски банков съюз, по чието изграждане започна да се работи след разразяването на кризата от края на 2008 г. и нейното разпространяване върху част от банките в ЕС. Другите два стълба са Единият механизъм за преструктуриране (на проблемни банки) и Европейската схема за гарантиране на влоговете в банките. Към момента страните от еврозоната се присъединяват автоматично към единния надзор; всички останали членки на ЕС имат опция да изберат дали биха искали да се

присъединят. Тук трябва да се отбележи, че макар и да съществува формално възможността за присъединяване към единния надзор на страни извън еврозоната, това до момента не се е случило.

Надзорният орган на ниво ЕС е Европейската централна банка. Единният банков надзор е разписан в Регламент № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 година (за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции).

При присъединяване на България към еврозоната и ЕНМ ЕЦБ ще поеме отговорност за надзора над т.нар. значими кредитни институции (ако има такива, които да отговарят на критериите за значимост), дъщерните дружества и клонове на банкови групи, които се наблюдават на европейско ниво, плюс трите най-големи местни банки (според активите им), независимо от тяхната големина и от критериите за значимост. Отговорност за надзора върху всички останали банки на местния пазар ще продължи да носи БНБ, макар че тя ще работи „в тясно сътрудничество" с ЕЦБ и ще упражнява надзор по единна методика с ЕЦБ.

В случая на България към момента няма банки, които да отговарят на критериите за значимост, а именно:

1. активи над 30 млрд. евро – най-голямата местна банка има активи от около 10 млрд. евро към края на 2017 г.;
2. съотношение на активите към БВП на страната от над 20%.

Съотношението за най-голямата банка на местния пазар е 19,4% по банковата статистика към края на 2017 г., съотнесена към БВП за 2017 г.Това означава, че тази банка, Уникредит Булбанк, освен че е най-голямата местна банка (виж по-долу), отговаря и на този критерий, за да премине директно под надзора на ЕЦБ при бъдещо присъединяване на България към еврозоната. Втората най-голяма банка към края на 2017 г. според показателя за активите е ДСК Банк, но там съотношението е около 12%, т.е. чувствително по-далеч от прага от 20%.

3/ значимост на трансграничните дейности (т.е. когато банката е установила банкови дъщерни предприятия в повече от една участваща държава членка и нейните трансгранични активи или пасиви представляват значителен дял от общите ѝ активи или пасиви).

Това означава, че под пряк надзор от ЕЦБ ще попаднат трите най-големи банки на местния пазар, както и тези местни банки, които са дъщерни дружества или клонове на големи европейски групи. Все пак, в регламента на Съвета е записано, че ЕЦБ във всеки един момент може да се реши да поеме под прекия си надзор всяка една друга банка на местния пазар, ако прецени, че това е необходимо или ако такъв надзор е поискан от местния надзорен орган. Минималният срок, за който ЕЦБ поема пряк надзор и отговорност за определена банка на местния пазар, е 12 месеца.

Друго, което трябва да се има предвид, е, че **във всеки един момент ЕЦБ може да реши или временно да прекрати надзора над местни банки**, докато местният надзорен орган не вземе нужните мерки, предписани от ЕЦБ, или окончателно да прекрати надзора си над банковите институции в определена страна членка. Временното прекратяване на надзора може да трае не повече от 6 месеца.

Тези клаузи са от голяма значение за случая на България, където често се правят първоначални усилия за да се приеме един или друг висок стандарт (или страната да се присъедини към един или друг елитен клуб), но след това се наблюдава отстъпление или неспазване на правилата. Т.е. този постоянно тегнещ риск от временно или постоянно изваждане на някоя страна от единния надзор би следвало да действа като допълнителен стимул за местния надзорен орган да спазва изкъсо насоките и предписанията на ЕЦБ

във всеки един момент. Предвид всичко това може да се очаква и снижаване на риска както от злоупотреби в местната банкова система, така и от слабости на надзора.

Безспорно, **най-големият плюс на Единния надзорен механизъм ще бъде по-високото доверие в надзора над местните банки**. Т.е. това е равнозначно на репутационна печалба за страната, предвид това, че надзорът ще се извършва по единна европейска методика и с участието на външна институция с висока репутация (което дава допълнителна гаранция за невмешателство на политици в нейната работа, прозрачност и отчетност).

2.4. МЕХАНИЗМИ ЗА ПОДКРЕПА НА БАНКИТЕ И СУВЕРЕНА В СЛУЧАЙ НА КРИЗА

Към момента съществуват няколко различни механизма за подкрепа на страните членки на еврозоната при фискална и/или банкова криза. Част от тях са с преходен характер, но продължаващите дебати за бъдещето на еврозоната целят да преустроят механизмите като постоянни, както и да предефинират обхвата и да повишат ефективността и ефикасността на техните дейности.

2.4.1. МЕХАНИЗМИ ЗА ФИСКАЛНА ПОДКРЕПА

През юни 2010 г. е създаден Европейският инструмент за финансова стабилност (ЕИФС), като временно решение за фискална подкрепа на страни членки на еврозоната. Основната му цел е кредитирането при определени условия на държави от еврозоната, изпаднали във финансови затруднения по време на европейската криза на публичните финанси.

Мандатът на ЕИФС е да подпомага финансовата стабилност в Европа чрез предоставяне на финансова помощ на държавите членки на еврозоната. Той може да издава облигации или други дългови инструменти на пазара с подкрепата на Германската финансова агенция[2] за набиране на средствата, необходими за отпускане на заеми на държави от еврозоната, изпаднали във финансови затруднения, за рекапитализиране на банки или за рефинансиране на публични задължения. Емисиите на облигации са обезпечени от гаранции, предоставени от страните членки на еврозоната, пропорционално на техния дял във внесения капитал на Европейската централна банка (ЕЦБ).

Капацитетът за кредитиране от ЕИФС възлиза на 440 млрд. евро и може да се комбинира със заеми до 60 млрд. евро от Европейския механизъм за финансово стабилизиране[3] и до 250 млрд. евро от Международния валутен фонд (МВФ), за да осигури „спасителна мрежа" за финансова сигурност до 750 млрд. евро.

Механизмът може да действа само след като държава членка на еврозоната отправи искане за подкрепа, договори се спасителна програма с Европейската комисия и МВФ и тази програма бъде единодушно приета от Еврогрупата (министрите на финансите в

[2] Централен доставчик на услуги за управление на заемите и управлението на дълга на Германия.

[3] Европейският механизъм за финансово стабилизиране е програма за спешно финансиране, която зависи от средствата, набрани на финансовите пазари и гарантирана от Европейската комисия чрез бюджета на Европейския съюз. Той функционира под надзора на комисията и има за цел запазване на финансовата стабилност в Европа, като предостави финансова помощ на държавите членки на Европейския съюз в икономически трудности - https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=LEGISSUM%3Aec0009.

еврозоната). Това се случва само когато страната не е в състояние да получи финансиране от международните пазари на приемливи цени.

Набирането на необходимия капитал за функционирането на ЕИФС се основава на предоставяне на гаранции от 17 страни членки на еврозоната към онзи момент в размер на 440 млрд. лв., разпределен между тях на база корекционните коефициенти за определяне на дължимия капитал в Европейската централна банка от страните членки на ЕС. През 2011 г. е подписано разширено споразумение, с което се увеличава общият размерът на предоставената гаранция на 780 млрд. лв. и се създава ангажимент за страните-гаранти да покриват всички разходи за лихви по издадените от фонда облигации, какъвто дотогава не съществува.

През октомври 2012 г. е създаден Европейският механизъм за стабилност (ЕМС). Той представлява постоянно действащ фонд за финансова подкрепа при възникване на фискални трудности в страните членки от еврозоната. ЕМС консолидира и обединява ЕМФС и Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС), двата инструмента, въведени временно след кризата с държавния дълг, и с които той съществува днес паралелно.

След време ЕМС ще стане основният механизъм за подпомагане на държавите от еврозоната, които изпитват временни затруднения при заемането на парични средства на финансовите пазари поради равнищата на своя дълг. Заемите се финансират от ЕМС чрез заемане на средства на финансовите пазари и те се гарантират от неговите акционери (държавите от еврозоната). Заемите се предоставят при строги условия, включително възстановяването на публичните финанси до устойчиви нива. Механизмът има одобрен капитал от 700 млрд. евро, от които 80,4 млрд. евро е внесен капитал към март 2017 г., а останалите 620 милиарда се предоставят при необходимост чрез издаването на специални облигации от ЕСМ на капиталовите пазари. Като наследник на предните два механизма и този функционира по сходен начин.

2.4.2. БАНКОВ СЪЮЗ

В отговор на финансова криза Европейската комисия предприе редица инициативи за създаване на по-сигурен финансов сектор за единния пазар. Тези инициативи формират единен правилник за всички финансови участници в 28-те страни от ЕС. Те включват:

- по-строги пруденциални изисквания за банките,
- подобрена защита на вложителите,
- правила за управление на банките в несъстоятелност.

Банковият съюз се състои от три стълба:

- единен механизъм за надзор;
- механизъм за единно разрешаване на проблемите;
- единна схема за гарантиране на депозити.

ЕДИНЕН НАДЗОРЕН МЕХАНИЗЪМ

Цел на единния механизъм за надзор:

Единният надзорен механизъм, ЕНМ (Single Supervisory Mechanism, SSM), е първият стълб на банковия съюз. Съгласно ЕНМ, Европейската централна банка (ЕЦБ) е централният надзорен орган на финансовите институции:

- в еврозоната
- в държави извън ЕС, които изберат да се присъединят към ЕНМ

ЕЦБ пряко контролира най-големите банки, а националните надзорни органи продължават да наблюдават останалите банки:

- ЕЦБ и националните надзорни органи работят в тясно сътрудничество,
- проверява се дали банките спазват банковите правила на ЕС,
- помага се за ранно справяне с проблемите.

ЕДИНЕН МЕХАНИЗЪМ ЗА ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ

Единният механизъм за преструктуриране, ЕМП (Single Resolution Mechanism), е орган в ЕС за решаване на проблемите на фалирали банки или такива, изпитващи финансови затруднения, които могат да доведат до тяхната несъстоятелност. ЕМП представлява вторият стълб на банковия съюз. Целта е да се предотврати разпространяване на проблеми в една банка до целия сектор, както и до реалната икономика.

Ако една банка се провали въпреки засиления надзор механизмът позволява ефективното управление на банковото преструктуриране чрез:

- Единен съвет за преструктуриране, която е независима европейска агенция;
- Единен фонд, финансиран от банковия сектор.

Текущо се обсъжда прилагане на допълнителни мерки за:

1. Повишаване на устойчивостта на европейските институции и финансовата стабилност, сред които:
   i. По-високи капиталови изисквания, определени на база на рисковия профил на банковите активи, по-специално в областта на пазарния риск, кредитния риск на контрагентите и експозициите към централните контрагенти;
   ii. Въвеждане на методологии, които са в състояние да отразяват по-точно действителните рискове, на които са изложени банките;
   iii. Обвързващ коефициент на ливъридж, за да се предотврати прекомерно задлъжняване на институциите;
   iv. Задължително ниво на нетно стабилно финансиране, за да се предотврати прекомерното разчитане на краткосрочно финансиране от паричните пазари.
   v. Изискване към глобалните системно важни институции да поддържат минимални нива на капитал и други инструменти, които носят загуби при разрешаването. Това изискване, известно като "общ капацитет за поемане на загуби", ще бъде интегрирано в съществуващата система за минимално изискване за собствени средства и допустими пасиви, която е приложима за всички банки и ще засили способността на ЕС да разрешава проблеми на фалиращи глобални системно важни институции, като същевременно се защитава финансовата стабилност и се намаляват рисковете за данъкоплатците.
2. Повишаване на капацитета на банките за кредитиране с цел подпомагане на европейската икономика:
   i. Подобряване на капацитета на банките да отпускат заеми на малки и средни предприятия и да финансират инфраструктурни проекти;
   ii. Намаляване на административното бреме пред по-малките банки, които изглеждат непропорционални спрямо размера на финансовите институции;

3. Мерки за по-нататъшно улесняване на ролята на банките за постигане на по-ликвидни капиталови пазари в ЕС за подпомагане на създаването на Съюз за капиталови пазари:

   i. Избягване на непропорционални капиталови изисквания за позициите в търговския портфейл, включително за дейности по създаване на пазар;

   ii. Намаляване на разходите за издаване/притежаване на определени инструменти (обезпечени облигации, висококачествени инструменти за секюритизация, държавни дългови инструменти, деривати за хеджиране);

   iii. Избягване на потенциални възпиращи фактори за институции, които действат като посредници за клиенти във връзка с сделки, извършвани от централни контрагенти.

В своята Пътна карта за задълбочаване на икономическия и паричен съюз на Европа Европейската комисия предлага в бъдеще Европейският механизъм за стабилност да играе ролята на „финансова спасителна мрежа" за банковия съюз, като предостави кредитна линия или гаранции на Фонда за единна резолюция. Тази функция ще бъде активирана само като последна възможност, в случай че ресурсите, налични във Фонда, са недостатъчни. Създаването на защитна охраняваща функция към него е договорена по принцип още през 2013 г., но все още не е в действие.

ЕВРОПЕЙСКА СХЕМА ЗА ГАРАНТИРАНЕ НА ВЛОГОВЕТЕ

През ноември 2015 г. Комисията предложи да се създаде Европейска схема за гарантиране на депозитите (ЕСГД) за банкови депозити в еврозоната. Това е третият стълб на банковия съюз. Предложението бе прието като част от по-широк пакет от мерки за задълбочаване на икономическия и паричен съюз и за завършване на банковия съюз.

Предложението за ЕСГД се основава на системата от национални схеми за гарантиране на депозитите, уредена с Директива 2014/49/ЕС. Тази система вече гарантира, че всички депозити до 100 000 евро са защитени чрез националните схеми за гарантиране на депозитите в целия ЕС.

ЕСГД би осигурила по-силна и равна степен на застрахователно покритие в еврозоната. Това би намалило уязвимостта на националните схеми за гарантиране на депозитите от големи вътрешни за страните шокове, като гарантира, че нивото на доверие на вложителите в дадена банка няма да зависи от това в коя страна членка се намира банката и отслабва връзката между банките и техните национални суверени.

ЕСГД ще се прилага за депозити под 100 000 евро на всички банки в банковия съюз. Когато една от тези банки е поставена в несъстоятелност и е необходимо да се изплатят депозити или да се финансира прехвърлянето им в друга банка, националните схеми за гарантиране на депозитите и Европейската схема за гарантиране на депозитите ще се намесят. Тук е важно да се отбележи, че ЕСГД не предполага допълнителни вноски от страна на местните банки, т.е. тя просто ще обедини и свърже националните схеми, като същевременно така ще увеличи мащаба на гаранцията за вложителите. В този смисъл, тя не носи допълнителен разход за местните банки.

Схемата ще се развива на различни етапи и приносът на ѝ ще нараства постепенно във времето. На последния етап от създаването на европейската схема защитата на банковите депозити ще бъде изцяло финансирана от нея, подкрепена от тясното сътрудничество с националните гаранционни схеми.

2.5. ТРАНЗАКЦИОННИ РАЗХОДИ

Намаляването на транзакционните разходи традиционно се изтъква като основно предимство за бизнеса и гражданите при приемането на общата валута. В страните без фиксиран валутен курс към еврото (към които България не се числи) към транзакционните разходи, които биха били спестени, се причисляват и тези, свързани с валутния риск, т.е. загубите, произтичащи от потенциалната промяна на валутния курс в неблагоприятна посока, както и разходите по застраховане срещу този риск за бизнеса.

В случая на България, обаче, валутен риск по отношение на еврото не съществува заради функциониращия паричен съвет и фиксиран валутен курс между лева и еврото. В този смисъл, свързаните с валутния риск разходи, които са съществени в страните с различни форми на плаващи курсове, нямат отношение към България[4]. Въпреки това, българските фирми и граждани също ще се възползват от по-ниски транзакционни разходи след приемането на еврото в страната по други, несвързани с валутния курс причини. Сред тях са както разходите по обмяна на лева в евро и обратно (т.нар. conversion costs), така и разходите за такси по банкови преводи към еврозоната.

2.5.1. РАЗХОДИ ПО ОБМЯНА НА ВАЛУТА

В момента фирмите износители и вносители, които търгуват в евро - както със страните от ЕС, така и с други страни от Европа и Азия, с които сделките също се сключват в евро – са принудени да обменят лева в евро и обратно, най-често с посредничеството на банки. Разликите между курс „купува"и курс „продава" на банките, които са своеобразната „такса" за обмяна на валута за посредника, са едно добро приближение на тези разходи по обмяна на валутата.

Приблизително изчисление за разходите по обмяна на валута, които българските външнотърговски фирми ще си спестят, ще са около 365 млн. евро на година. Спестяването на този разход е горе-долу поравно по двата канала на външна търговия – износа и вноса, с лек превес на вноса, при който ще се спестят около 187 млн. евро спрямо 178 млн. евро при износа. Това изчисление стъпва на окончателните данни за външната търговия със стоки на НСИ за 2016 г. и статистиката на Евростат за това каква част от външната търговия с трети страни е деноминирана в евро. По последните такива данни на Евростат за 2016 г., около 46% от износа и 36% от вноса на България към и съответно от трети страни е деноминиран в евро.

Що се отнася до вътреобщностната търговия в рамките на ЕС, там е направено допускането, че сделките по тези потоци са на 100% деноминирани в евро – считаме, че такова допускане е реалистично предвид наблюденията ни от практиката върху външната търговия между български фирми и техни партньори от ЕС.

Тук трябва да се отбележи, че изчислението е направено само за вноса и износа на стоки, но не и на услуги, тъй като данни за това каква част от външната търговия с услуги е деноминирана в евро, не се публикуват. Предвид това, че износа и вноса на услуги за България е около ¼ от външнотърговския оборот със стоки, ако се допусне сходно спестяване от около 0,7% от оборота, това би означавало **допълнително спестени разходи по обмяна на валута при търговията с услуги от порядъка на 87 млн. евро**. Така общата сума на спестените разходи по обмяна на валута би нахвърлила 450 млн. евро на година, което е почти 1% от БВП. Разпределено върху отделните външнотърговски сделки и фирми, този разход е поносим и относително неголям, но като обща сума, спестени за икономиката около 1% от БВП в никакъв случай не е за подценяване.

[4] Виж, например, Strategy for the Adoption of the Euro in Croatia, Government of the Republic of Croatia and Croatian National Bank, October 2017

2.5.2. БАНКОВИ ТАКСИ

Таксите на банките за трансграничните транзакции в евро в рамките на Европейския съюз обикновено са много евтини или дори безплатни за страните в рамките на еврозоната, но са значителен разход (в относителен план особено за по-малки по размер трансфери), когато се изпращат или получават в страни извън еврозоната (виж Таблица 1,2). Предвид това, едно от големите предимства от присъединяване към общата валута за българските потребители на банкови преводи ще бъде именно очакваното рязко снижаване или дори изчезване на тези разходи.

ТАБЛИЦА 2: ПРЕВОД НА ЕВРО ОТ СТРАНА ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА КЪМ ДРУГА СТРАНА В ЕС – ТАКСА ЗА ТРАНСФЕР НА СУМА ОТ 10 ДО 1000 ЕВРО, МИНИМАЛНА И МАКСИМАЛНА ЦЕНА

Държава-членка	Минимум	максимум
България	15,00€	24,03€
Хърватия	4,05€	10,80€
Чешка република	7,48€	9,59€
Дания	2,69€	6,72€
Унгария	4,62€	12,38€
Полша	1,19€	1,90€
Румъния	9,86€	14,90€
Великобритания	4,55€	11,37€

Източник: проучване на Deloitte от 2017 за ЕК – Публично обявените такси за най-големите банки във всяка страна членка на ЕС

ТАБЛИЦА 3: МИНИМАЛНИ И МАКСИМАЛНИ ЦЕНИ ЗА ПРАЩАНЕ И ПОЛУЧАВАНЕ НА КРЕДИТЕН ТРАНСФЕР ОТ 10 ЕВРО ТРАНСГРАНИЧНО И ВЪТРЕШНО ЗА 3 ЕВРОПЕЙСКИ СТРАНИ

Страна членка		Франция		Италия		Германия	
Кредитен трансфер на 10 евро		мин	макс	мин	макс	мин	макс
Трансграничен Кредитен трансфер	приходящи	0	0	0	Първите 36 € безплатно, след това: 2,25€	0	0,41€
	изходящи	0	0	Първите 36€ безплатно, след това 2 €	Първите 6 €безплатно, след това: 4,50€	0	0,05€
Вътрешен кредитен трансфер	приходящи	0	0	0	Първите 36 € безплатно, след това: 2,25€	0	0,41€
	изходящи	0	0	Първите 36 €безплатно, след това 2 €	Първите 6 €безплатно, след това: 4,50€	0	0,05€

Източник: проучване на Deloitte от 2017 за ЕК – Публично обявените такси за най-големите банки във всяка страна членка на ЕС

За да разберем какво ще спечелят българските ползватели на банкови услугите за превод на суми през граница, то най-напред трябва да оценим общия размер на налаганите

банкови такси за такива преводи от България. За целта ще разгледаме броя и обема на трансграничните транзакции за предходните 3 години и ще обърнем внимание на средните тарифи на банките за трансграничен превод в чужда валута *(Таблици 3,4).*

ТАБЛИЦА 4: БРОЙ И ОБЕМ НА ВСИЧКИ КРЕДИТНИ ПРЕВОДИ (ВКЛЮЧИТЕЛНО ВЪТРЕШНИ И ТРАНСГРАНИЧНИ) ЗА БЪЛГАРИЯ, В ЕВРОВА СТОЙНОСТ

	Брой на транзакциите			**Обем на транзакциите**		
Година	2014	2015	2016	2014	2015	2016
транзакции за страната, общо	192,5 млн.	219,7 млн.	243,2 млн.	332,8 млрд. €	378,8 млрд. €	409.2млрд. €
Трансгранични преводи от България, дял от общите за страната	0,73%	0,73%	1,07%	12,05%	13,72%	12,96%
Трансгранични преводи от България	1,4 млн.	1,6 млн.	2,6 млн.	40,1 млрд. €	51,97млрд. €	53,03 млрд. €
Обем на банковите такси за всички трансгранични преводи (при средна такса от 20 евро), млн. евро	28,1	32,1	52			

Източник: Доклад на ЕЦБ за плащанията в ЕС, изчисления на ИПИ

ТАБЛИЦА 5: СРЕДНИ ЦЕНИ ЗА КРЕДИТНИ ТРАНСФЕРИ ЗА ВОДЕЩИТЕ БАНКИ В БЪЛГАРИЯ

банки	Такси за изходящ трансграничен превод на 10 евро	средно
UniCredit Bulbank	**18,92 €**	**19,98 €**
DSK Bank	**24,03 €**	
First Investment Bank	**15,00 €**	
Eurobank Bulgaria	**21,99 €**	

Източник: проучване на Deloitte от 2017 за ЕК – Публично обявените такси за водещи банки в България

При средна такса от 20 евро за банков превод на транзакция минималните суми, която са платени в такси от българските ползватели на тези услуги, възлизат съответно на 28, 32 и 52 милиона евро за 2014, 2015 и 2016 г. По външнотърговски данни вносът в България на стоки само от страните в еврозоната е между 11-15% за периода от общия за страната. **Т.е., ако приложим настоящите такси за трансгранични преводи в евро към тези данни ще получим спестяване на 5,7 млн. евро разходи за банкови такси само за 2016** г. (и 4,5 млн. евро за 2015 г.).

Колко точно бихме спестили от такси за трансгранични преводи при присъединяване на страната към еврозоната не може да се каже с точност, защото е трудно да се предвидят тарифите, които банките ще определят при приемането на общата валута. Важно е да се избегне сценарий, в който загубените приходи от такси за трансгранични преводи се компенсира чрез повишаване на таксите за вътрешни преводи в лева.

От края на 2016 г. България е част от зоната за еврови парични трансфери SEPA, която позволява директно свързване между финансовите институции без посредник. Това увеличава скоростта на превода и намалява таксите, тъй като посредниците - банките кореспонденти (практиката, използвана при SWIFT плащания) - забавят и оскъпяват преводите.

Въпреки членството в зоната за еврови парични трансфери (важно е да се обърне внимание, че по данни на ЕЦБ всички банки в България имат достъп до SEPA плащания) и нарежданите от банките в България кредитни преводи през SEPA от по-миналата година, обаче, банковите такси за трансгранични преводи в евро не отрязяват така очакваната промяна спрямо засега използваната SWIFT. Според проучване на седмичника Капитал само за 4-те месеца за периода от 1 юли - 31 октомври 2017 г. броят на SEPA кредитните преводи е 306 195 и е на обща стойност 4,852 млрд. евро, със средна стойност на превод от 15 800 евро и средна такса за услугата между 30 и 45 евро, по данни от БНБ. Това се равнява на такси само за преводи в евро на стойност от над 12 млн. евро за изследвания период от 4 месеца. От скорошно независимо проучване на активни потребители от декември 2017 г. става ясно, че само в 7 от 20 изследвани банки в България таксите за SEPA преводи са по-ниски от SWIFT, а в останалите банки няма разлика, въпреки че са спазени изискванията за техническа оперативна съвместимост. Т.е. въпреки положителните очаквания,благоприятните последици за потребителя не са налице.

Възможно обяснение за това защо таксите за трансгранични преводи във валута и в това число евро са в пъти по-високи от националните в лева е, че приходите от първите банките използват, за да субсидират вторите. Швеция успешно избягва такова развитие, след като страната доброволно се присъединява към изискванията по първия европейски регламент, изравняващ цените за транзакции в еврозоната още през 2002. (Необходимо е да се отбележи, че подобна доброволно присъединяване винаги е било и още е възможност за всяка страна извън еврозоната). Швеция изравнява цените за трансгранични транзакции в крони с тези за вътрешни преводи, което резултира в изравняване на цените и за преводи в евро. При проучването за ефектите от политиката на Deloitte шведското министерство на финансите изтъква две причини за решението: желание да се увеличи нивото на интеграция на страната в ЕС и оказване на натиск върху шведските банки да развият платежни функции, които са конкурентоспособни, а именно по-автоматизирани.

С други думи, доколко българските потребители на банкови услуги по парични трансфери и техните контрагенти ще се възползват от рязко намаление или дори елиминиране на банковите такси за преводи от страната към останалата част от еврозоната зависи и от бизнес практиките модели на местните банки и като цяло, местния пазар на банкови услуги и алтернативните варианти за преводи на пари. Така или иначе, обаче, **очакванията са за намаление на таксите за трансгранични преводи към други страни в еврозоната, което би могло да спести от порядъка на 5-6 млн. евро на година** на българските вносители от еврозоната.

2.6. СТИМУЛ ЗА СТРУКТУРНИ РЕФОРМИ ПО ПЪТЯ КЪМ ЧЛЕНСТВОТО

По всеобщо мнение периодът преди влизането на България в Европейския съюз е период на широкомащабни реформи. Подобно беше положението и в останалите нови страни членки от ЦИЕ. Причината е, че огромното желание за членство в ЕС беше стимул за реализиране на необходимите реформи, които да подготвят страните за членството. С други думи перспективата за членство играеше ролята на стимул за реформи, докато вероятността членството да не се случи или да се провали играеше ролята на заплаха – т.е. имахме класически пример за „моркова и тоягата“. И той проработи.

Хронологията на членството в ЕС

1995 – България подава молба за членство в ЕС

1997 – Европейският съвет взема решение да започне процес на разширение към Източна Европа

1997 – Валутен борд обвързва лева с марката/еврото

1998 – Присъединяване към ЦЕФТА

1999 – Покана за започване на преговори с България и други 5 страни

2000 – Начало на преговорите за членство

2001 – Безвизов режим със страните от Шенген

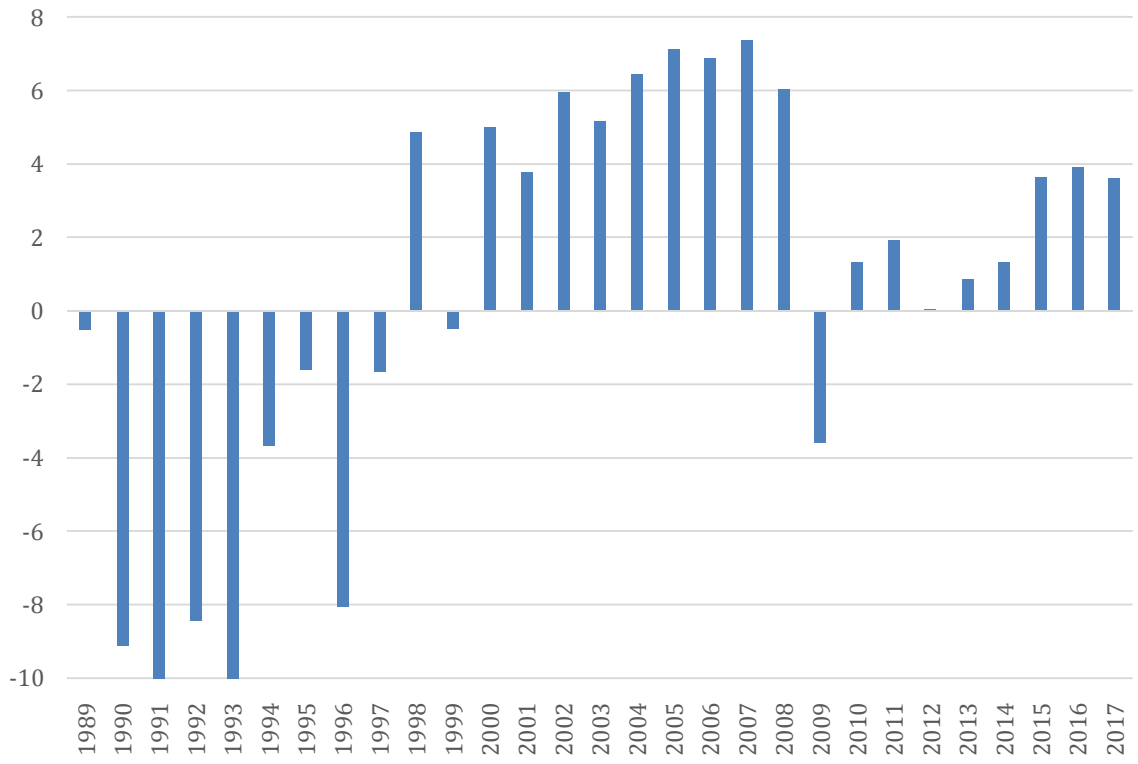
2004 – Приключване на преговорите за членство

2005 – Подписване на договора за присъединяване

2007 – България става член на Европейския съюз

Данните за България потвърждават факта, че интензивния процес на реформи преди влизането в ЕС доведе до сериозни икономически резултати. Например близо 95% от преките чуждестранни инвестиции влязоха в България след като страната получи покана за започване на преговори през 1999 г. Положителен икономически растеж в България беше отбелязан едва след като ЕС започна процеса на разширение и темповете се ускоряваха постепенно заедно с напредване на преговорите, като достигнаха най-високи нива при приключване на преговорите, подписване на договора за присъединяване и реалното влизане в ЕС.

ГРАФИКА 23: РАСТЕЖ НА БВП НА БЪЛГАРИЯ, % В РЕАЛНО ИЗРАЖЕНИЕ



Източник: МВФ

Това е илюстрация как самият процес на присъединяване стимулира реформите и в резултат стимулира икономическия растеж и икономическото развитие. Подобен ефект можем да постигнем и с членството в ERM II и еврозоната.

Не е тайна, че влизането в ERM II изисква подкрепа от страните членки и ЕЦБ. За да се постигне положително решение, страните от еврозоната и ЕЦБ вероятно ще поставят изисквания за реформи и постигане на конкретни резултати. Пример за едно такова изискване на ЕЦБ се съдържа в Конвергентния доклад на ЕЦБ, където се твърди, че страни, които са класифицирани от ЕК в групата на тези с „прекомерни дисбаланси“, не могат да влязат. България, разбира се, наскоро излезе от групата на прекомерните дисбаланси, но все още не е влязла в Шенген и все още е под наблюдение в сферата на правосъдието (т.нар. Механизъм за сътрудничество и проверка), които също могат да бъдат поставени като предварителни условия.

С други думи, **можем да очакваме пред страната да бъдат поставени определени изисквания за реформи, които да бъдат изпълнени преди да бъде приета в ERM II**. Но това не е всичко. Самото влизане в ERM II най-вероятно ще е свързано с поемане на ангажименти за определена икономическа, финансова и фискална политика и структурни реформи. Целта на ERM II е да се провери доколко страната е подготвена за членство в еврозоната, както и да я подготви максимално преди членството. Това вероятно ще включва не само числовите изисквания от Маастрихт, но и структурни реформи, които да гарантират „висока степен на устойчива конвергенция“, както изисква чл. 140 от Договора за функционирането на Европейския съюз. ЕЦБ в своите конвергентни доклади оценява и други значими фактори като интеграция на пазарите, платежния баланс, разходите за труд и др. ЕЦБ изрично обвързва тези оценки с процедурата по макроикономически дисбаланси на ЕК, което индиректно насочва и към изпълнението на препоръките по тези процедури и, съответно, националните програми за реформи.

На практика, влизането в ERM и еврозоната много ще напомня влизането в ЕС от гледна точка на предварителни изисквания за реформи и ще доведе до подобен резултат – ускорение на структурните реформи и насърчаване на икономическия растеж.

2.7. ЕВРОТО - ЕДИНСТВЕНА РЕАЛИСТИЧНА СТРАТЕГИЯ ЗА ИЗХОД ОТ ВАЛУТНИЯ БОРД БЕЗ КАТАСТРОФИЧНИ ПОСЛЕДСТВИЯ ЗА НАЦИОНАЛНАТА ВАЛУТА И ИКОНОМИКАТА

От средата на 1997 г. България се намира в специфичен валутно-курсов режим – валутен борд или още известен като паричен съвет. Ако се разгледа континуумът от валутно-курсови режими, валутният борд се намира сред най-крайните варианти при фиксираните валутно-курсови режими. Всъщност, той е последната стъпка преди включването в паричен съюз или зона на обща валута, която представлява най-крайната и съответно – най-трудно обратимата опция за фискиран валутен курс.

Континум от валутно-курсови режими

Тук е важно да се отбележи, че много често между де юре или официално обявения валутен курс от паричната власт, и де факто курсът, който се поддържа от нея, е възможно да има разминавания, при това чувствителни. Така например, в някои случаи се обявяват официално свободно плаващи валутни курсове, но всъщност централната банка редовно интервенира, за да поддържа валутния курс в приемливи за нея (но

неофициално обявени) граници. Точно такъв е случаят в част от страните от Централна и Източна Европа[5]. Разбира се, това не е възможно при фиксираните валутни курсове, при които има ясен ангажимент от страна на монетарните власти да поддържат съответния курс към валутата-котва или кошница от валути.

Между другото, освен тенденцията валутнокурсовите режими да се различават де юре и де факто, друга тенденция, която се наблюдава в различни емпирични анализи последните години[6], е постепенно струпване на страните в края на континуума от валутно-курсови режими. Т.е. страните и техните парични власти все по-често избират крайните форми на плаващи или фиксирани валутни курсове за сметка на различни междинни варианти, при които се поддържа някаква форма на управляемо или контролирано плаване (повече или по-малко), или пък фиксиран курс в някакви обявени граници. Причината е, че тези междинни варианти са много по-податливи на спекулативни атаки от пазарните играчи и съответно изискват много сериозен ресурс под формата на валутни активи за интервенции.

Предвид това, **реалистичните варианти за изход от паричен съвет са или преход към свободно плаващ валутен курс, или предприемането на последната стъпка по пътя към най-крайната форма на фиксирани курсове, а именно – присъединяване към паричен съюз**. Преминаването към класически фиксиран валутен курс или някаква форма на управляван валутен курс означава, че това би отворило вратата за спекулации и съответно – риск от бърза обезценка на валутата.

Това е и становището на видния български икономист проф. Румен Аврамов[7], според когото „паричният съвет, като всяка система, базирана на ясни правила, е силно уязвим към перспективата за промяна в установените правила. Най-големият риск произтича от възможността да се въведе плаващ курс, тъй като икономиката е загубила рефлексите си да се приспособява и да работи в условия на плаващ валутен курс. Публично обявена перспектива за въвеждане на плаващ курс би била равнозначна на покана за спекулативна атака срещу лева и би създала очаквания и натиск за девалвация."

С други думи, единствената възможност за устойчив и управляем изход от валутния съвет на България е приемането на еврото и присъединяването към еврозоната. Всички останали варианти за замяна на валутния борд с друг валутнокурсов режим ще отварят широка врата за спекулации, при това още в момента, в който започнат да се обсъждат официално. Те от своя страна неизбежно ще създадат стимул за атака срещу лева и висок риск от девалвация.

3. ЦЕНА НА ЧЛЕНСТВОТО ЗА ФИСКА И БАНКОВАТА СИСТЕМА: ВНОСКИ И ГАРАНЦИИ ЗА СПАСИТЕЛНИТЕ МЕХАНИЗМИ И ТАКСА ЗА НАДЗОР ЗА БАНКИТЕ

Членството в еврозоната не е безплатно. Подобно на членството в повечето елитни клубове, и за този се заплаща своеобразен „членски внос", като вноски се внасят както от самите държави, така и от местните банки.

[5] За повече информация, виж Slavi T. Slavov, "Exchange Rate Regimes in Central, Eastern and Southeastern Europe: A Euro Bloc and a Dollar Bloc?", IMF Working Papers, March 2017

[6] Виж, например, Fischer, S., "Exchange rate regimes: is the bipolar view correct?, Finance & Development, IMF, 2001

[7] Виж Presentation by Mr. Roumen Avramov, Member of the Managing Board of the BNB, at the Seminar on Currency Boards – Experience and Prospects organised by Bank of Estonia, Tallinn, 5-6 May 2000, БНБ

3.1. ВНОСКИ ЗА ДЪРЖАВИТЕ В ЕВРОЗОНАТА В ЕВРОПЕЙСКИЯ МЕХАНИЗЪМ ЗА СТАБИЛНОСТ

В първия случай става въпрос за солидарното участие на всички държави в спасителния механизъм за подкрепа на държавите, изпаднали в сериозни трудности да обслужват дълговете си и да финансират дефицитите си. Това е т.нар. Европейски механизъм за стабилност, ЕМС (European Stability Mechanism), който бе създаден след кризата от 2008-2009 г. със специален договор, Договорът за ЕМС, влязъл в сила през септември 2012 г. Основната му цел е да служи като постоянен механизъм за намеса при кризи в страните-членки, като осигурява финансиране за подкрепа на фиска, включително и когато такова е нужно за да се осигури спешна помощ за финансови институции.

Внесеният капитал на ЕМС е 80,5 млрд. евро, който се разпределя между страните членки на еврозоната (към съответния момент) според техния дял в населението и БВП на еврозоната (двата показателя участват в изчислението с еднаква тежест). Отделно, страните-членки поемат ангажимент да направят допълнителни вноски в капитала при „поискване" (т.нар. callable shares и съответно callable capital), което би могло да се случи при няколко хипотези:

- при спешно набиране на капитал с цел посрещане на дължими плащания на ЕМС (като вноските в този случай ще трябва да се внесат от страните до 7 дни);
- при нужда от възстановяване на капитала на ЕМС след осчетоводяване на загуби;
- набиране на капитал на общо основание, което може да се случи по всяко време по решение на съвета на гуверньорите.

ТАБЛИЦА 6: ПРИНОС КЪМ ВНЕСЕНИЯ КАПИТАЛ НА ЕМС ОТ ВСЯКА СТРАНА-ЧЛЕНКА НА ЕВРОЗОНАТА

Член на еврозоната	Тежест в капитала на ЕМС (%)
Австрия	2,7757
Белгия	3,4675
Кипър	0,1957
Естония	0,1855
Финландия	1,7924
Франция	20,3297
Германия	27,0716
Гърция	2,8089
Ирландия	1,5878
Италия	17,8643
Латвия	0,2757
Люксембург	0,2497
Малта	0,0729
Холандия	5,7012
Португалия	2,5023
Словакия	0,8217
Словения	0,4264
Испания	11,8709
Общо	100

Източник: ЕМС

ТАБЛИЦА 7: ПРИБЛИЗИТЕЛНИ ИЗЧИСЛЕНИЯ ЗА ПОТЕНЦИАЛНАТА ВНОСКА НА БЪЛГАРИЯ В КАПИТАЛА НА ЕМС

	Население (на 1 януари 2017), млн. души	БВП, млн. евро, 2017
Еврозона	340 720 409	11 168 630
България	7 101 859	50 430
Общо еврозона с България	347 822 268	11 219 061
Дял на България, %	2,04	0,45
Внесен капитал на ЕСМ (млрд. евро)	Прогнозен дял на България, млрд. евро	Прогнозен дял на България, % от БВП
80,5	1,00	1,99
Ангажимент за допълнителна вноска (млрд. евро)		
624,3	7,78	15,42

Източник: ЕМС, Евростат, изчисления на ИПИ

На база на т.нар. ключ за изчисляване на участието в капитала на ЕМС, може да се направи приблизителна сметка за това колко ще трябва да внесе България след потенциалното си присъединяване си към еврозоната. На база на най-актуалните данни за население и БВП (2017 г.), то **вноската на България би била около 1 млрд. евро или около 2% от БВП** – разбира се, евровата стойност на вноската ще се промени с промяната в населението и БВП до момента на влизане. Освен това тя ще зависи от размера на внесения капитална ЕМС към момента на присъединяване, както и от членовете на еврозоната тогава. Между другото, 2011 г. ИПИ отново беше правил изчисление за очакваната вноска на България в ЕМС и тогава тя отново бе равна на около 2% от БВП, т.е. много е вероятно в крайна сметка вноската да е около това число като съотношение към БВП.

Моментът на присъединяване е изключително важен за размера на участието е капитала на ЕМС. **Вноската е преференциална** (т.е. по-малка, отколкото би излязла по сметката по-горе) **за преходен период от 12 години след присъединяването, ако страната е с БВП на глава от населението по текущи цени под 75% от средното за ЕС**. Тогава вноската се определя по друга формула, в която по-горе изчислената тежест от 1,245%[8] за България влиза само с 25%. Останалите 75% са равни на делът на страната в брутния национален доход (БНД) в текущи цени в еврозоната за годината преди влизането в нея.

Ако България към момента на влизането си не е достигнала БВП на глава от населението 75% или повече от средното ниво за ЕС, то тогава към нея ще се приложи тази клауза от Договора за ЕМС. В такъв случай изчислението на вноската ще се направи по долната формула, в която изчислената тежест за 2017 г. от 1,245% влиза с 25%, а делът на България в БНД на еврозоната е взет за последната налична година, 2016 г., и влиза със 75%.

*вноска (дял в капитала на ЕМС) = 25% * 1,245 + 75%*0,4466 = 0,6462%*

Тогава, вноската за първите 12 години би била 0,6462% от капитала на ЕМС, което е 0,52 млрд. евро (около 1% от БВП по последни данни) или около половината от това, което би трябвало да внесем, ако не се възползваме от тази преференция.

[8] Средното от тежестта в населението и тежестта в БВП; този дял се използва както за вноската в ЕМС, така и за тази в капитала на ЕЦБ.

Дали вноската би била около 1 или 2% от БВП, тя би била напълно поносима за държавния бюджет, особено като се има предвид, че последните две години той завършва на излишък от порядъка от 1,6% и 0,9% от БВП съответно през 2016 и 2017 г. Т.е. тази вноска спокойно би могла да се плати почти изцяло от текущия излишък по консолидирания бюджет – разбира се, при запазване на такава консервативна фискална позиция, подкрепяна от благоприятната конюнктура и възходящия икономически цикъл, на който понастоящем се радва както България, така и целия ЕС.

Освен самата вноска в капитала, която трябва да се плати от националния бюджет в момента на присъединяване, **всяка страна-членка поема и ангажимент за допълнителна вноска в капитала на ЕМС, който се задейства при гореспоменатите условия. В случая на България този ангажимент би бил от порядъка на 7,8 млрд. евро или 15,4% от БВП** по данни за 2017 г. Всъщност това е и по-сериозната като размер вноска в капитала на ЕМС, но тя се задейства само при нужда. Освен това споменатите около 8 млрд. евро са максимумът, който държавата би могла да внесе допълнително – това, от своя страна, може да се очаква само при нова сериозна криза на дълговете в еврозоната.

Тук е мястото да се отбележи, че както ЕС, така и еврозоната се променят постоянно и е напълно възможно след няколко години архитектурата на еврозоната, включително и самият ЕМС, да не съществуват в този си вид. Така например, според неотдавна публикувания проекторегламент за създаването на Европейски валутен фонд (ЕВФ), предложен от ЕК в края на 2017 г.[9], ЕМС би могъл да послужи като основа за бъдещия ЕВФ, т.е. ЕМС е вероятно в бъдеще да бъде трансформиран в ЕВФ за подкрепа на страните в еврозоната с по-обхватни функции. Една от новите му функции, според проекта на регламента, е да интегрира в себе си Единния фонд за преструктуриране (на проблемни банки) в еврозоната.

Единният фонд за преструктуриране (ЕФП) е единият от двата основни градивни елемента на втория стълб на банковия съюз – другият е Единният съвет за преструктуриране, който поема грижата за фалиращи банки в случай на нужда. От 2016 г. започна постепенното попълване на ЕФП с вноски от банките и някои инвестиционни дружества в еврозоната. Това „захранване" със средства на фонда трябва да продължи до края на 2023 г., когато се очаква в него да бъде набран ресурс, равен на поне 1% от покритите депозити в кредитните институции в еврозоната. Този ресурс се нарича „предварителен" (ex ante"), т.е. това е един своеобразен минимум, с който би трябвало да разполага фондът, но при нужда най-вероятно ще се набира допълнителен ресурс от банките (ex post).

Смисълът на ЕФП и неговото фондонабиране от самите банки и инвестиционни дружества почива на новата парадигма в ЕС след кризата от 2008-2009 г., че спасяването или преструктурирането на фалиращи банки не трябва да бъде в тежест на държавните бюджети. В противен случай банкова криза би могла да „потопи" и държавния бюджет и да предизвика и фискална криза в съответната държава. Целта на създаването на ЕФП е именно да се прекъсне връзката между банките и фиска и спасяването на проблемни банки да бъде със средства на самите банки. Паралелно с това се преследва и запазване на здравето на цялата банкова система, т.е. минимизиране на риска от сътресения и разпространяване на „заразата" от една фалираща банка към други.

3.2. ЦЕНА НА ЧЛЕНСТВОТО В ЕВРОЗОНАТА ЗА МЕСТНАТА БАНКОВА СИСТЕМА

[9] Виж Proposal for a Council Regulation on the establishment of the European Monetary Fund, COM/2017/0827 final - 2017/0333 (APP), EUR-lex.

Участието на страната в зоната на общата европейска валута означава по-голяма гаранция за надзора над местните банки, достъп до евтино финансиране от ЕЦБ (вкл. и по линия на количествени улеснения) и съответно присъединяване към 2-рия и 3-тия стълб на Европейския банков съюз.

След присъединяването към Единния надзорен механизъм в рамките на еврозоната, местните банки ще дължат такса на ЕЦБ за упражнявания от нейна страна надзор. Пряко наблюдаваните банки ще плащат повече. При всички положения към тях ще попаднат поне 3-те най-големи банки на българския пазар (според активите им), които към края на 2017 са Уникредит Булбанк (с активи от 19,1 млрд. лв.), Банка ДСК (с активи от 12,2 млрд. лв.) и Първа инвестиционна банка (с активи от 8,6 млрд. лв.).

При приемането на регламента на ЕЦБ предварителния анализ показваше, че тези такси ще бъдат със следния размер (към 2015 г.):

а/ между 150 000 и 15 млн. евро на година за тези банки, които попадат под пряк надзор на ЕЦБ (повечето ще плащат между 0,7 млн. евро и 2 млн. евро)

б/ непряко наблюдаваните банки ще плащат между 2 000 и 200 000 евро на година, като около 75% от банките в тази категория ще дължат между 2 000 и 7 000 евро.

Примерно изчисление на надзорните такси за 2017 г. за значими (пряко наблюдавани) и съответно по-малко значими (непряко наблюдаваните) банки може да се види в текстовите карета по-долу.

ПРИМЕРИ ЗА ИЗЧИСЛЕНИЕ НА ТАКСАТА ЗА НАДЗОРА ОТ СТРАНА НА ЕЦБ ЗА ЗНАЧИМИ И СЪОТВЕТНО ПО-МАЛКО ЗНАЧИМИ БАНКИ

ПРИМЕР ЗА ЗНАЧИМИ БАНКИ, КОИТО СА ДИРЕКТНО НАБЛЮДАВАНИ ОТ ЕЦБ

Данни за конкретната банка
• общите активи на банката: [например: 166 000 000 000 евро]
• общата експозиция на банката: [например: 55 000 000 000 евро]
Други данни
• общо годишни такси за значими банки: 391 279 654 евро
• сума от общите активи на значими банки: 19 781 000 000000 евро
• сума от общата рискова експозиция на значими банки: 6 577 000 000000 евро
• среден брой значими банки: 119
• брой длъжници, за които компонентът на минималната такса е намален наполовина: 18

Компонент на минималната такса = (10% * 391,279,654) / 119 = 328,806.43
Преди да изчислим компонента на променливата такса, трябва да вземем предвид тези банки, за които компонентът на минималната такса е намален наполовина, както следва: 391 279654 - (119 - 18) * 328 806,43 - 18 * 328 806,43 / 2 =
355 110 946,70
Компонент на променливата такса = (50% * 166 000 000000 / 19 781 000 000000 + 50% * 55 000 000000 / 6 577 000 000000) * 355 110 946,70 = 2 974 829,47
Годишна надзорна такса= 328 806,43 + 2974829,47 = 3 303 635,90

ПРИМЕР ЗА ПО-МАЛКО ЗНАЧИМИ БАНКИ
Данни за конкретната банка • общите активи на банката: [например : 1 600 000 000 евро] • общата рискова експозиция на банката: [например : 700 000 000 евро] **Други данни** • общи годишни такси за по-малко значими банки: 33 677998 евро • сума на общите активи на по-малко значимите банки: 4 625 000 000 000 евро • сума на рисковата експозиция на по-малко значимите банки: 2 141 000 000000 евро • среден брой на по-малко значимитебанки: 2 916
Компонент на минималната такса = (10% * 33 677998) / 2916 = 1 154,94 **Компонент на променливата такса** = (50% * 1 600 000000 / 4 625 000 000000 + 50% * 700 000000 / 2 141 000 000000) * 90% * 33 677998 = 10 197,81 **Годишна надзорна такса** = 1 154,94 + 10 197,81 = 11 352,75

Източник: ЕЦБ, Банков надзор

Накратко, **влизането в еврозоната ще наложи плащането на надзорни такси от банките към ЕЦБ. Но това е много вероятно да се случи и без влизане в еврозоната, тъй като тази практика за финансиране на надзорни и регулаторни органи чрез такси се разпространява и извън еврозоната**. Например, от настоящата година българската Комисия за финансов надзор се самоиздържа точно с такива такси върху поднадзорните лица. Подобна идея се обсъжда сериозно и за Комисията за енергийно и водно регулиране.

В края на 2017 г. за банковия надзор също беше внесена законова промяна, която предвижда въвеждане на такси от поднадзорните лица.[10] Макар че това предложение беше оттеглено в последния момент, то може да се разглежда по-скоро като отлагане, отколкото като абсолютен отказ от идеята. Така или иначе, примерът на КФН и внасянето на подобни предложения за банковия надзор са показателни, че най-вероятно и без членство в еврозоната ще се плащат такси от банките за банковия надзор. С други думи, бъдещата такса за надзора от страна на ЕЦБ е възможно да се окаже не нов „разход“ за членството в еврозоната, а просто замяна на един разход с друг.

Отделно, банките ще дължат и вноски в капитала на Единия фонд за преструктуриране (виж по-горе в т. 3.1.). Тези вноски се определят всяка година за всяка страна, като целта е до 2023 г. да бъде набран ресурс, равен на поне 1% от покритите депозити в кредитните институции в страните от еврозоната. В зависимост от момента на присъединяване и целта за капитала на фонда ще бъдат определени и вноските за банките в страната.

Тук отново трябва да се отбележи, че такъв Фонд за преструктуриране на банки вече съществува в България, като местните банки вече внасят вноски в него (общо 122 млн. лева за 2018 г.). Т.е. след потенциалното присъединяване към еврозоната **българският фонд ще се влее в общоевропейския и вноските ще се пренасочат**, съответно няма да се създаде допълнителна тежест за банковата система[11].

---

[10] Законопроект за изменение и допълнение на Закона за кредитните институции, Входящ номер: 754-04-191, 27 ноември 2017 г.
http://www.parliament.bg/bills/44/754-04-191.pdf

[11] Създаването на Фонда за преструктуриране на банките е заложено в Закона за възстановяване и преструктуриране на кредитни институции и инвестиционни посредници, който беше обнародван през 2015 г. Текстовете в закона се отнасят не само за банките, които имат лиценз за банкова дейност в България, а и за клоновете на кредитните институции от трети държави. Със закона се създаде процедура за възстановяване и преструктуриране на банки в България в случай на появата на системни проблеми. Българското законодателство е приведено в съответствие с европейската директива.

Разходът за надзора, дори и да се яви нов разход за банковата система, за голяма част от банките ще е равнозначен на символични суми от няколко хиляди евро на година. Предвид това, той най-вероятно няма да се отрази на цените на банковите услуги.

В същото време е важно да се каже, че **Европейският банков съюз в еврозоната, макар и да е възможно да доведе до допълнителни разходи за банките, означава и по-нисък риск от „зараза" на фиска при потенциални проблеми в местни банки** или по-мащабна банкова криза. В този смисъл, той е добре дошъл за държавните бюджети, тъй като снижава рисковете за тях и ги прехвърля към ЕФП, а евентуално в бъдеще – и към подготвяния ЕВФ.

4. БЪДЕЩЕТО НА ЕВРОЗОНАТА: СЦЕНАРИИТЕ НА МАСАТА В МОМЕНТА И ПОТЕНЦИАЛНИТЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ЗА БЪЛГАРИЯ

Еврозоната е в постоянно развитие, което дори се ускори в последното десетилетие заради кризата. Беше създаден общ Европейски механизъм за стабилност (European Stability Mechanism) с общ капитал от 700 милиарда евро и внесен капитал от около 80 милиарда евро, което прави ESM най-голямата международна финансова институция в света. Беше създаден Единен механизъм за преструктуриране (ЕМП, Single Resolution Mechanism) на банки, който трябва да натрупа средства в размер на 1% от депозитите. Създаде се и общ банков надзор за най-големите банки, като се обсъждат и други подобни общи инициативи – например общ фонд за гарантиране на влоговете и Европейски валутен фонд по подобие на Международния валутен фонд. Бяха въведени клаузи за преструктуриране на държавни облигации (collective action clause (CAC)), но те също са валидни само за книжа, издадени в еврозоната.

Достъп до повечето нови инициативи имат само членове на еврозоната – а дори тези, които на теория могат да включват и не-членове, всъщност в момента включват само страни-членки на еврозоната. С други думи, страните извън еврозоната са на практика изключени от тези инициативи и нямат достъп до натрупаните средства. Съответно при криза (икономическа, финансова или банкова) те трябва да разчитат на собствени ресурси и стандартни заеми от МВФ.

Пример са и банковите такси – в страните от еврозоната действат едни правила, които са свалили таксите за превод до нулеви или минимални стойности, а извън еврозоната таксите са драстично по-високи, особено таксите за трансгранични преводи. Едни и същи банки в еврозоната прилагат едни такси, а извън еврозоната прилагат други. Това е само илюстрация за различията, които се оформят между страните от еврозоната и страните извън еврозоната. И не е единствена.

Без съмнение, процесът на реформи в еврозоната ще продължи. Има редица предложения в тази посока, включително и от президента на Франция Макрон и от председателя на Европейската комисия Жан-Клод Юнкер. Например дискутираше се създаване на отделен бюджет на еврозоната, както и на отделен парламент (и дори правителство и финансово министерство) на еврозоната – предложения, които ако бъдат реализирани, директно изключват страните извън еврозоната както от вземането на решения, така и от достъп до средства. Тези предложения са радикални и едва ли ще се реализират в този си вид, но те показват насоката на мислене в еврозоната и приоритизирането на самата еврозона за сметка на ЕС. След дълговата криза еврозоната е под натиск да стане по-стабилна и по-устойчива и този натиск неизбежно ще я принуждава да върви по-бързо и по-напред от страните извън еврозоната.

Дори по-ограниченото предложение, за създаване на отделно перо за еврозоната в общия европейски бюджет, също ще е за сметка на структурните и кохезионните фондове и целта е средствата да се използват за страните от еврозоната. Друга идея – за създаване на механизъм за подпомагане подготовката на страните, които искат да се присъединят към еврозоната, също е насочена само към тези, които искат да се присъединят. Дори и по-скромни предложения за координация на икономическите, социалните и структурните политики също директно ще разграничат еврозоната от останалите членове на ЕС. Не е отминал и рискът за създаване на мини-Шенген, с много по-строги и защитени граници, който да изолира останалите страни от ЕС. **Т.нар. Еврогрупа – финансовите министри на страните от еврозоната и нейният председател – става все по-влиятелна и много решения се вземат там**, без участие на останалите финансови министри от ЕС.

На практика еврозоната се интегрира по-бързо от останалата част на ЕС и се създава реален риск от Европа на две скорости, като на втора скорост ще бъдат тези, които останат извън еврозоната. Този разлом се подклажда и от излизането на Великобритания, което променя съотношението на силите между страните във и извън еврозоната. Реално Великобритания и страните извън еврозоната досега имаха възможност да блокират решения, но това няма да е така след Брекзит през март 2019 г. Все по-вероятно е важните решения да се вземат от страните в еврозоната, а страните извън еврозоната няма да имат сериозно влияние. Това увеличава стимулите за членство в еврозоната и участие в обсъжданията.

Самоизолацията на страни като Полша и Унгария и неясната позиция на Чехия може допълнително да намали тежестта на страните извън еврозоната до степен да бъдат оставени сами на себе си и да им бъдат орязани еврофондовете. Един от начините за разграничаване от подобна политика за България и да преследва по-бързо влизане в еврозоната.

Нещо повече, всички нови страни-членки са задължени да влязат в еврозоната, но докато са отвън реално не могат да оказват влияние върху реформите. **Реформите и бъдещето на еврозоната ще бъдат определени от сегашните членове, а бъдещите членове ще трябва при влизането си да приемат новите правила**, без да са имали възможност да участват в изработването им. При това положение, по-добре е да се върви към по-бързо членство, за да се участва в изработването на бъдещата конструкция на еврозоната, отколкото да се чака, защото тогава няма да има възможност за влияние.

Някои коментатори споменават риска от разпад на еврозоната като причина да се изчака с членството. Така или иначе, обаче, най-вероятно нито една страна няма да влезе в еврозоната в следващите 5-8 години. Всъщност в момента няма нито една страна в ERM II освен Дания, която обаче не планира членство в еврозоната. Това означава, че дори сега да се започнат приготовления за членство и влизане в ERM II, то ще има достатъчно време преди влизането в еврозоната и страните кандидатки реално ще вземат решение за членство едва към 2025 г., което е достатъчно време за да се изясни дали еврозоната ще се оздрави или някои по-слаби страни ще напуснат. **Влизането в ERM II сега не носи никакъв риск за страната** дори при неблагоприятни развития за еврозоната, така че подобен аргумент не може да се използва за забавяне на членството.

ПРИЗРАКЪТ „ФЕДЕРАЛИЗАЦИЯ"

Възможно ли е еврозоната да се превърне в пълна федерация като САЩ? Много хора го искат, но също толкова много – или дори повече – са против. Това е възможен сценарий в дългосрочен план, но не изглежда въобще вероятен в предстоящите години и десетилетия. Да припомним, че ЕС не можа да приеме дори и обща конституция, въпреки че тя беше много далеч от пълна федерализация. Затова едва ли членството в еврозоната

може да се дискутира от гледна точка на перспективата за европейска федерация – просто това са твърде далечни и различни процеси, за да имат връзка.

Възможно е да има отделни процеси на създаване на общи институции или правила в отделни области – пример са скорошното създаване на Европейска прокуратура, опитът да се въведе данък върху финансовите транзакции, предложението за промени в облагането на дигиталните компании и други. Вижда се, обаче, че особено по данъчните въпроси – например идеите за хармонизиране на данъчните ставки – няма консенсус. Всъщност, дори наскоро ЕК предложи да се намали хармонизацията на ДДС, който е най-хармонизираният данък в ЕС, за сметка на нови правила за събиране и борба с трансграничните измами. Т.е. по-скоро може да се очакват реформи по отношение на данъчните основи и разпределението на данъчните приходи, но **едва ли е реалистично да се стигне до хармонизация на данъчни ставки** – особено след конкуренцията, идваща от данъчната реформа в САЩ. Във всеки случай, страна от еврозоната би имала повече възможности за влияние и защита на интересите си при тези реформи.

5. РАВНОСМЕТКАТА – ЗАЩО СЕГА Е МОМЕНТЪТ?

5.1. ЗАЩО ПО-СКОРОШЕН СТАРТ НА ПРОЦЕСА НА ПРИСЪЕДИНЯВАНЕ Е ПО-ДОБЪР ЗА ИКОНОМИКАТА ОТ ОТЛАГАНЕ

Старт на процеса на присъединяване сега означава практически страната да влезе в ERM II като преди влизането в ERM II и по време на престоя в ERM II ще трябва да изпълнява структурни реформи за подобряване на конкурентността и повишаване на устойчивостта на икономиката. С други думи, **по-скорошен старт на процеса на присъединяване ще стимулира повече реформи, по-висок икономически растеж, по-бърза модернизация и по-бързо настигане на доходите** в западните страни. Това е причина да се стартира процесът още сега.

От своя страна, **влизането в ERM II носи само позитиви за България.** При влизане в ERM II България ще продължи да има валутен борд и валутна стабилност, гарантирана от валутните резерви на БНБ, но в допълнение ще има и финансова подкрепа от ЕЦБ при нужда. По-конкретно, ЕЦБ се задължава да извършва автоматични интервенции при промени във валутния курс над лимитите, като се определя и таван на финансирането за съответната страна – за България таванът е 530 милиона евро, според последното споразумение. [9]

Това, че ЕЦБ поема ангажимент към валутната стабилност в страните от ERM II, като включително е готова за заложи и собствени средства, е знак за доверие, което се оценява от пазарите. Практиката показва, че **влизането в ERM II и приближаването към членство в еврозоната води до почти автоматично повишение на кредитния рейтинг** (виж т. 2.1.). Това от своя страна означава по-лесен достъп до финансиране, по-ниски лихви и повече инвестиции в икономиката. За бедна страна, която има нужда от повече инвестиции и по-висок растеж, това е изключително позитивен резултат.

Всичко това показва, че стартирането на процедурата за членство в еврозоната и влизането в ERM II носи само позитиви за България, без да натоварва страната с никакви допълнителни задължения, нито да предопределя същинското влизане в еврозоната. Самото влизане в еврозоната изисква още поне 5-10 години, както показва практиката на последно присъединилите се страни от ЦИЕ. А Дания вече близо 20 години е в ERM II и се възползва от позитивите без да е влязла в еврозоната.

5.2. ЗАЩО ПОЗИТИВИТЕ ОТ ЧЛЕНСТВОТО НАТЕЖАВАТ ДАЛЕЧ ПОВЕЧЕ ОТ СЪОБРАЖЕНИЯТА

Въпреки разпространените страхове, въвеждането на еврото няма практически никакъв ефект върху инфлацията при последните няколко разширявания на еврозоната със страни от нашия регион. Всъщност проблемът на еврозоната – ако това е проблем – в момента е, че инфлацията е твърде ниска, малко над 1% през последните месеци, при цел от близо 2%. Много висока инфлация имат основно страни извън еврозоната, например Румъния, където инфлацията е 4% по хармонизирания индекс на потребителските цени и 5% по националния.

Но страховете от инфлация са едва на фаза обмяна на валутата, което е последната фаза от процеса и ще отнеме дълги години да се стигне до нея. На сегашния етап говорим за влизане в ERM II, а никой не очаква влизането в ERM II да доведе само по себе си до някаква висока инфлация. Не се очаква повишена инфлация заради еврозоната, и в никакъв случай заради ERM II – съответно България трябва колкото се може по-скоро да се присъедини към ERM II.

Някои дават за пример Гърция като страна, която е влязла в еврозоната в добро състояние, а после се е влошила. Всъщност Гърция никога не е била в добро фискално състояние, а винаги е била сред „лидерите“ по най-висок дълг и дефицит – и преди, и след членството. България, за разлика от Гърция, в последните две десетилетия винаги е имала дисциплинирана фискална политика. Всъщност страната ни е номер едно в целия ЕС от гледна точка на общ спад на държавния дълг. Нещо повече, всички нови страни членки, които са се присъединили към еврозоната, също имат дисциплинирана фискална политика и към момента няма нито една страна със свръхдефицит.

Сравнението между страните от региона, които са влезли в еврозоната и тези, които не са влезли, показва, че няма никакъв негативен икономически ефект от влизането в еврозоната. Например, през 2017 г. петте страни от региона, влезли в еврозоната, ускоряват растежа си и достигат среден темп от близо 5%, докато Полша, Чехия и Унгария растат с около 4%. Показателен е примерът на Словакия, която е в еврозоната, и съседна Чехия, която не е в еврозоната. Словакия превъзхожда Чехия по темп на икономически растеж както през периода на членство в ERM II, така и през периода на членство в еврозоната. За страните от ЦИЕ членството в еврозоната не е никаква пречка за икономическия растеж, дори обратното.

Веднага със стартирането на процедурите по присъединяване към еврозоната започват да се усещат и позитивните ефекти. Положителният ефект на покачване на суверенния кредитен рейтинг в повечето страни се наблюдава още с приемането на страната в чакалнята на еврозоната, ERM II. Ново покачване на рейтинга обикновено следва и при официалното приемане на еврото по-късно. За България S&P's обяви изрично, че влизането в ERM II е фактор за повишаване на рейтинга на страната. Вдигането на рейтинга ще доведе и до по-ниски лихви, по-лесен достъп до финансиране и повече инвестиции. Подготовката и влизането на България в ERM II ще даде възможност на страната да се възползва от новия механизъм за подпомагане на подготовката за членство в еврозоната, а членството в еврозоната ще даде достъп и до планираните бюджетни механизми за страните от еврозоната.

Влизането в еврозоната означава достъп до общите фондове на еврозоната – 700-милиардния фонд за стабилност ЕМС, единния механизъм за преструктуриране, евентуално и единния фонд за гарантиране на влоговете, както и достъп до ликвидност и рефинансиране от ЕЦБ. Това намалява драматично рисковете за системата и е своеобразна застраховка в случай на кризи. Съответно, това означава по-лесно преминаване на страната и финансовата ѝ система през периоди на кризи.

Влизането в еврозоната намалява и транзакционните разходи по обмен на валута и такси по преводи. Общата сума на спестените разходи надхвърля 450 млн. евро на година, което е почти 1% от БВП. Това е три пъти повече от размера на данък дивидент и е равносилно на намаление на данъка върху печалбата наполовина – изключително голям ефект.

Стартирането на процеса за влизане в еврозоната ще стимулира реформите с позитивен ефект върху конкурентоспособността и икономическия растеж. Очакваният положителен ефект може да се сравни с подготовката за членство в ЕС – десетилетието от 1997 до 2007 беше най-доброто от гледна точка на икономически растеж в цялата история на страната именно заради бързите и мащабни реформи и напредването на преговорите. Близо 95% от преките чуждестранни инвестиции влязоха в България след като страната получи покана за започване на преговори през 1999 г. Подобен положителен ефект можем да очакваме и от процеса на подготовка за членство в ERM II и еврозоната.

Като цяло, позитивите надделяват значително и страната би пропуснала много, ако не кандидатства или се забави. Сега, в добрите времена за европейската и българската икономика избледняват спомените за кризата и се увеличава вероятността за положително решение при кандидатстване в ERM II. ERM II не се е разширявал от повече от десетилетие именно заради кризата и затова сегашният благоприятен момент трябва да се използва.

В допълнение, България тъкмо излезе от групата на страните с прекомерни макроикономически дисбаланси, и съвсем наскоро беше повишен кредитният ѝ рейтинг, а през януари 2018 г. пое и председателството на ЕС. Всичко това е индикация за много по-благоприятен международен имидж на страната – за разлика от годините, в които страната получаваше само и единствено негативни оценки от чужбина. Тези положителни развития трябва да се използват за напредък към еврозоната, което от своя страна ще създаде допълнителни позитиви за международния имидж на страната.

Изпусне ли се моментът, може да се наложи да се чака дълго за следващ благоприятен момент. Не на последно място, през 2019 г. предстоят избори за Европейски парламент, сменя се Европейската комисия и ръководството на Европейската централна банка. Никой не знае какво ще се случи след 2019 г. и как ще се промени политическата обстановка, затова не бива да се изпуска възможността да се кандидатства още при настоящата комисия, която има благоприятно отношение към българското влизане в ERM II.