

Докладът на БНБ от 2022 г., или защо България НЕ трябва да се стреми към членство в еврозоната

Васил Гечев

Резюме: В края на м. октомври 2022 г. в Народното събрание на Република България беше получен работен вариант на доклад на БНБ, касаещ очакваните стопански ефекти от евентуално членство на България в еврозоната. Основните изводи от този доклад бяха отразени в българските медии, но считам че той не получи полагащото му се внимание – предвид задълбочените анализи, отнасящи се до толкова значимо стопанско събитие, каквото е членството във валутен съюз. Ето защо, целта на настоящото изследване е да представи в по-широк контекст докладът на БНБ – в т.ч. чрез допълнителни сравнителни анализи за страни-членки на еврозоната, отнасящи се до БВП на глава от населението, държавни дългове и безработица.

Ключови думи: Българска народна банка, българска икономика, еврозона

I. ВЪВЕДЕНИЕ

¹На 31.10.2022 г. в Народното събрание на Република България (НС) е получен „Анализ на ефектите от въвеждането на еврото в България“ – разработен от експерти на Българската народна банка (БНБ). Този анализ е изпратен от БНБ в резултат на политически натиск – след като при изслушването на Управителя Димитър Радев в НС на 27.10.2022 г. той отказва да представи изготвения доклад. Същият ден Председателят на БСП, Корнелия Нинова, определя отказът като подигравка с българския парламент и „шамар върху парламентаризма“ – с мотива, че отказът лишава народните представители от възможността да вземат информирано решение относно членството на България в еврозоната [1].

В официалното писмо, придружаващо въпросният анализ, се пояснява, че това е работен вариант, който (1) не е одобрен от Работната група и от Координационния съвет за въвеждането на еврото в Република България и (2) не е разглеждан и одобряван от Управителния съвет на БНБ. Въпреки характера на работен вариант, следва да се отбележи, че към средата на 2024 г. това е единственият широкообхванат анализ (на сравнително високо изследователско ниво), касаещ очакваните ефекти от влизането на България в еврозоната, представен от българска институция.

В началото на м. ноември 2022 г. повечето от основните изводи са представени от българските медии, но това е направено в т.нар. телеграфен стил – без задълбочена оценка на резултатите от анализа. Например, в. Марица представя списък с 9 извода, направени от партия „Възраждане“ [2], а сайтът Епицентър представя 4 извода – базирани на брифинг на партия „Възраждане“ в НС [3]. Не оспорвам направените изводи, но считам че представянето на доклада на БНБ по този начин не дава необходимият обхват на дебата за еврото – касаещ фундаментални стопански въпроси, като икономическото развитие, конкурентоспособността на българската икономика, ефектите (краткосрочни и дългосрочни) от политиката на ЕЦБ и пр. В тази връзка, целта на настоящия доклад е да покаже в по-широк план стопанският контекст на ефектите от евентуално влизане на България в еврозоната – на база на анализите, представени от експертите на БНБ. С оглед допълнително валидиране на изводите, докладът включва и сравнения между страни-членки на еврозоната, касаещи БВП на глава от населението (по метода Паритет на покупателната способност), дългове и безработица – на база статистически данни за 2023 и 2024 г.

II. ЕДИННАТА ВАЛУТА И СТОПАНСКИТЕ СПЕЦИФИКИ НА НЕЙНИТЕ СТРАНИ-ЧЛЕНКИ

Първата Теория за оптималните валутни зони (ОВЗ) е разработена от канадския икономист Робърт Мундел, като нейният първоначален вариант е публикуван през 1961 г. [4]. Основните изводи за успешността на единна валута са в две направления:

1. Регионите/държавите, които използват единна валута, трябва да осигурят висока мобилност на факторите на производство (труд и капитал) по между си – напълно съответстваща на търсенето и предлагането, респ. на икономическите възможности.

2. Регионите/държавите, които използват единна валута, трябва да имат сходни нива на икономическо развитие и сходни бизнес цикли. Това е необходимо условие, защото при единна валута и единна монетарна политика отделните страни-членки губят възможността за индивидуален монетарен подход както в политиките по отношение на стопанския растеж, така и в

различните фази на бизнес - цикъла, в т.ч. при настъпването на стопански шокове.

По отношение на първия извод следва да се отбележи, че в рамките на ЕС и еврозоната няма нормативни ограничения пред мобилността на труда и капитала, но могат да бъдат посочени множество случаи на ограничения, наложени от реалността. Например, поради разлики в езиците, един съкратен държавен служител в Португалия няма как да заеме сходна длъжност във Финландия или в Словакия – дори там да се търсят служители с неговия/нейния профил. Също така, мобилността на капитала се влияе от оценката на риска в дадена национална икономика, а не от това къде е най-необходим. Това е обяснението защо една от основните негативни последици на Световната финансова криза от 2007-2008 г. беше трансфера на капитали от периферията (Гърция, Италия, Испания) към ядрото (Австрия, Холандия, Германия и пр.) на еврозоната [5]. Този трансфер беше практическата анти-теза на теорията за ОВЗ, защото по това време именно страните от периферията на еврозоната се нуждаеха в много по-голяма степен от капитали, за да смекчат последиците от Световната финансова криза.

По отношение на сходството в икономическото развитие и в бизнес циклите – това е вероятно най-сложният и многопластов стопански процес, когато става въпрос за национални икономики. Показателно е, че при създаването на еврозоната през 90-те години тези сходства не са налице между бъдещите страни-членки. Подходяща илюстрация тук е изследването на Айхенгрийн и Байоми (1993 г.), които анализират статистически данни от Европейската икономическа общност (ЕИО) за периода 1963-1988 г. и стигат до заключението, че в ЕИО могат да бъдат обособени „ядро“ и „периферия“. В ядрото – Холандия, Дания, Франция, Германия и Белгия – икономическите шокове са с висока корелация, докато в периферията – Великобритания, Испания, Португалия, Италия, Ирландия и Гърция – синхронизацията при икономическите шокове е значително по-слаба [6]. В сравнението между Португалия и Холандия, например, е ясно че водещият фактор за слабата синхронизация е икономическото развитие, но при Великобритания и Франция по-голямата тежест е върху географските фактори и спецификите, свързани с наследството от Британската икономическа система, създадена по време на колонизационната епоха.

Конкретно, в случая на България, сравнението между нивата на икономическо развитие и конкурентоспособността с държави като Холандия и Белгия разкрива сериозната дистанция с водещите страни-членки на еврозоната. Тези стопански разлики са отразени в доклада на БНБ – там е посочено, че естественият инфлационен диференциал и бързата трансмисия на политиката на Европейската централна банка (ЕЦБ) създават предпоставки общата парична политика в еврозоната в повечето случаи да бъде неподходяща за недостатъчно конвергирала в реално и ценово изражение икономика, като българската (стр. 82). След като водещи за монетарната политика на ЕЦБ

са интересите на Германия, Франция, Холандия, Австрия и Белгия – чиито икономики са с високи нива на конвергентност, то е ясно, че няма как въпросната политика да е оптимална за България.

Експертите на БНБ посочват примерна ситуация, при която българската икономика е във възходящата фаза на бизнес цикъла, а политиката на ЕЦБ не е достатъчно рестриктивна (защото във водещите икономики на еврозоната бизнес цикълът не е в същата фаза) – резултатът е натрупващи се макроикономически дисбаланси, както вътрешни (прекомерно кредитиране), така и външни (влошаване на конкурентоспособността и съпътстващо влошаване на текущата сметка). Разбираемо е, че колкото по-дълго продължи този период на несъответствие на политиката на ЕЦБ, толкова натрупаните дисбаланси ще са по-големи. Също така, структурата на еврозоната облагодетелства икономически силните страни-членки – по думите на Нобеловия лауреат проф. Дж. Стиглиц, във връзка с последиците от Световната финансова криза, „Начинът, по който еврото бе създадено, доведе до дивергенция: когато една страна изпита неблагоприятен шок, силните страни печелят за сметка на слабите“ [7]. Не само че посочената в доклада на БНБ примерна ситуация е напълно реалистична – при която ситуация България ще бъде губеща, но и при настъпване на следваща по-сериозна криза България неминуемо ще понесе неблагоприятни стопански ефекти, защото ще бъде една от икономически по-слабите страни-членки на еврозоната.

Поддръжниците на еврозоната в България посочват, че членството в нея ще има сериозен положителен ефект върху националното стопанство и ще спомогне за скъсяване на дистанцията с най-развитите страни членки. Тези твърдения не са нищо друго, освен груба манипулация на емпиричните доказателства. Действително, сред основните цели на създаването на еврозоната е ускоряване на сближаването (конвергенция) на икономиките на страните-членки, но от началото на функционирането на еврозоната през 1999 г. до наши дни не е установена закономерност за скъсяване на дистанцията между по-слабо развитие и по-силно развитите държави. Точно обратното, дистанцията между периферията и ядрото – групировката на държавите според Айхенгрийн и Байоми (1993 г.) – се увеличава.

Емпиричните данни за БВП на глава от населението, измерени по метода Паритет на покупателната способност, категорично потвърждават процеса на раздалечаване (дивергенция) между икономиките на страните-членки на еврозоната. По-изостаналите през 1999 г. са изостанали още повече към 2023 г., защото по-развитите са напреднали с по-бързи темпове. Това обстоятелство, както и засилените капиталови потоци от периферията към центъра след Световната финансова криза (2007-2008 г.), категорично потвърждават изводът на проф. Дж. Стиглиц, че структурата на еврозоната облагодетелства икономически по-силните, респ. по-високо развитите държави.

ТАБЛИЦА 1
БВП НА ГЛАВА ОТ НАСЕЛЕНИЕТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ (USD)*

Държава	1999	2023
Португалия	17718	48759
Холандия	29268	78215
разлика →	-11550	-29456

*Метод: Паритет на покупателната способност

Източник: Световната банка, World Development Indicators

ТАБЛИЦА 2
БВП НА ГЛАВА ОТ НАСЕЛЕНИЕТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ (USD)*

Държава	1999	2023
Италия	25602	58755
Германия	26291	69338
разлика →	-689	-10583

*Метод: Паритет на покупателната способност

Източник: Световната банка, World Development Indicators

ТАБЛИЦА 3
БВП НА ГЛАВА ОТ НАСЕЛЕНИЕТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ (USD)*

Държава	1999	2023
Гърция	18464	41187
Белгия	25440	70456
разлика →	-6976	-29269

*Метод: Паритет на покупателната способност

Източник: Световната банка, World Development Indicators

В тази връзка, заключенията на експертите на БНБ по отношение на рисковете, свързани с изостаналостта на българската икономика (спрямо водещите в еврозоната), са напълно меродавни. На база на емпиричните доказателства дори може да се твърди, че реалните рискове са по-високи, отколкото доклада на БНБ предполага.

III. ЕФЕКТИ ВЪРХУ ИНФЛАЦИЯТА, ИНВЕСТИЦИИТЕ И КОНКУРЕНТО-ПОСОБНОСТТА

Докладът на БНБ разглежда очакваните ефекти върху инфлацията много детайлно, като анализите на различните въздействащи фактори насочват изводите само в една посока – сериозен инфлационен натиск след евентуално влизане на България в еврозоната. Натискът ще дойде поради следните обстоятелства:

1. По линия на политиката на ЕЦБ – членството в еврозоната ще премахне дисциплиниращата роля, която сега пазарът на ДЦК упражнява върху правителството – най-вече поради липсата на участие на БНБ в него. Съчетано с по-ниският реален лихвен процент в България (спрямо средният за еврозоната), това премахване би довело до изкуствено усилване на ефектите при експанзионистична политика на ЕЦБ. Резултатът би бил несиметрично увеличение на правителствените разходи и кредитирането – включващо допълнителна задължнялост на публичния и частния сектор, както и изкуствено повишение на цените на някои финансови и нефинансови активи (като недвижимите имоти).

2. По линия на резервите на търговските банки – от 01.07.2023 г. изискването в България е търговските банки да поддържат резерв в БНБ, равняващ се на 12% от привлечените средства от резиденти и нерезиденти [8]. В еврозоната, обаче, това изискване е едва 1%. С други думи, евентуалното членство на

България било довело до освобождаване на милиарди левове резерви, които търговските банки ще насочат към кредитирането. Подобно увеличение на паричното предлагане неминуемо ще повиши инфлационните нива. По данни на БНБ към март 2024 г., общият обем на депозитите на домакинства, нефинансови и финансови предприятия е 128.75 млрд. лева [9]. Разликата между регулациите на БНБ и еврозоната от 11 процентни пункта се равнява на 14.16 млрд. лева, или 7.7% от БВП за 2023 г. [10].

3. По отношение резервите на БНБ – на стр. 90 от доклада е посочено, че по оценки на БНБ стойността на международните валутни резерви, които ще се трансферират към ЕЦБ при членство в еврозоната, са в размер на €500 млн. (около 1 млрд. лева). Към юни 2024 г., официалните резервни активи на БНБ са в размер на €37.7 млрд., или 73.7 млрд. лева. Конкретно, резервите в чуждестранна валута са в размер на €32.9 млрд., или 64.3 млрд. лева [11]. В случай, че оставим настрана златото и специалните права на тираж към МВФ, то при превода на близо 1 млрд. лева към ЕЦБ (при евентуално членство), в БНБ ще останат близо 63 млрд. лева, които вече няма да са необходими като гарант за Паричния съвет (валутен борд). Авторите на доклада посочват, че всяка национална банка управлява своите чуждестранни валутни резерви съгласно регулациите на евроразпоредбата, но тук възникват редица съществени въпроси, по които докладът не внася яснота. Те са свързани главно с това, че при евентуално влизане в еврозоната еврото няма да бъде считано за чуждестранна валута и с вече споменатото обстоятелство, че Паричният съвет ще бъде закрит. Например, каква ще бъде съдбата на оставащите резерви, в еквивалент на 63 млрд. лева? На теория, БНБ би могла да продължи да ги управлява и да реализира доходност по тях, но също така значителна част от резервите – след политическо решение – биха

могли да бъдат насочени към инвестиционни проекти в инфраструктура. Дори да става въпрос и за изпълнение на тези проекти в рамките на 3-5 годишен период, допълнителното търсене в България, което тяхната реализация ще създаде, неминуемо ще има ефект върху инфлационните процеси.

4. По линия на превалутирането –експертите на БНБ посочват следните практики на търговците и производителите (стр. 102-104):

- прехвърляне на разходите на фирмите по превалутирането върху потребителите. Тези разходи са свързани с промени на ценови листи, поддържане на касови наличности в две валути (по време на въвеждащия период), разходи за софтуер и ИТ услуги, в т.ч. адаптиране на информационните системи.

- използване на момента на превалутиране, с оглед отразяване на настъпили промени в ценообразуващите фактори. Обикновено фирмите правят въпросното отразяване на определен период от време, който няма как да е еднакъв за всички производители и търговци. Събитие като смяна на националната валута, обаче, предполага висока нива на симетрия между производители и търговци при промяна на цените. А това неминуемо ще създаде широкообхватен инфлационен ефект.

- целенасочени действия за увеличаване маржа на печалбата (главно от страна на търговците), докато потребителите свикнат с новата валута.

Тук следва да посочим и примера на Хърватия, която прие еврото на 01.01.2023 г., а още на 04.01.2023 г. Euractiv информира, че „Едва 48 часа след приемането на еврото Хърватия се озова в плен на покачващите се цени, които разгневиха гражданите, групите за защита на потребителите и правителството.“ [12]. След две седмици на засилен контрол, към средата на януари властите в Хърватия установяват, че около 40% от фирмите са вдигнали цените неоснователно [13]. Но въпреки наложените глоби през януари, проблемът не е изцяло овладян, защото през септември 2023 г. правителството наложи 6-месечен таван на цените на 30 стоки от първа необходимост [14]. Събитията в Хърватия са категорично опровержение на многократно изказваните становища от поддръжниците на членството на България в еврозоната, че смяната на валутата няма да се отрази на цените на дребно.

По отношение на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ), в доклада на БНБ е цитирано изследване на Darvas et. Al (2013 г.), според което за разлика от членството в ЕС, членството в еврозоната няма статистически значим положителен ефект за потоците на ПЧИ по линия на привлечен дялов капитал. Статистически значимият ефект се появява при потоците от дългов капитал – които, обаче, имат много по-слабо отношение към конкурентоспособността на националното стопанство, в т.ч. технологично обновление, научно-развойна дейност и пр. Тук следва да отбележим, че

изследване от 2013 г. не може да се счита напълно меродавно – защото по отношение на дълговия капитал страни като Гърция и Италия, например, никога повече няма получат нивата на доверие на инвеститори в дългови инструменти, които бяха налице преди Световната финансова криза (2007-2008 г.). Освен това, след като частните инвеститори в дългови инструменти се изтеглиха от периферията на еврозоната (след 2008 г.), тяхното място бе заето от специализираните програми на ЕЦБ. При положение, че покупката на дългови книжа от страна на ЕЦБ също се включва в платежния баланс на съответната страна, респ. има статистическа значимост, анализираният поток на дългов капитал (след 2008 г.) всъщност са резултат на антикризисни мерки – а не на стопанска дейност в нормални условия. В тази връзка, напълно неуместно е такъв тип финансови потоци да бъдат изтъквани като някакъв вид положително развитие.

На база дотук изложеното по отношение на ПЧИ можем да заключим, че след евентуално влизане на България в еврозоната няма да има никакви съществени положителни развития. Сходна е ситуацията и при конкурентоспособността. В доклада е посочено, че „Предвид заключенията в наличната икономическа литература и анализа на пазарните дялове на сходните до България държави, присъединили се към еврозоната след 2007 г., не може да се очаква, че приемането на общата валута ще има значителен позитивен ефект върху износа и конкурентоспособността на икономиката ни.“ (стр. 120) До това становище експертите на БНБ стигат след обстоен преглед на научната литература, публикувана в периода 2000-2021 г., и след анализи на пазарните дялове на страните от Източна Европа (период 2002-2021 г.) в износа на стоки към ЕС (27 държави), към еврозоната (19 страни-членки) и към световния пазар. Ситуацията не е по-различна при услугите: например, цитирано е изследване на Bukovsak et al. (2017 г.), според което по отношение на туризма очакваният положителен ефект от приемането на еврото не се материализира нито по отношение на промяната в тенденцията на растежа, нито по отношение на увеличаване на дела на нощувките от граждани на други страни-членки на еврозоната.

IV. КЛУБ НА БОГАТИТЕ...???

В българските медии често еврозоната е представяна като престижен клуб на богатите, а членството в него – като синоним на икономическо благоденствие. Такъв тип категоризиране не отговаря на реалността. Действително, някои от икономически най-развитите страни в Европа – като Холандия, Австрия и Люксембург – са членки, но истината е, че държавите с тяхното ниво на икономическо развитие са малцинство в еврозоната. Също така, в предходният раздел бяха представени емпирични данни, доказващи че членството в еврозоната не само че не гарантира ускорено икономическо развитие, но

при няколко държави от южна Европа ефектът е в обратната посока – на забавяне. Тази тенденция, валидирана от статистически данни за период от 24 години, обаче, в повечето случаи е премълчавана. Също така, почти никъде не може да бъде прочетено, че в еврозоната членуват страни с най-високи нива на държавен дълг и най-висока безработица в ЕС:

ТАБЛИЦА 4
КЛАСАЦИЯ ПО ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ В ЕС

ДЪРЖАВА	ДЪЛГ В % ОТ БВП – 2023г.
1. Гърция	162%
2. Италия	137%
3. Франция	111%
4. Испания	108%
5. Белгия	105%

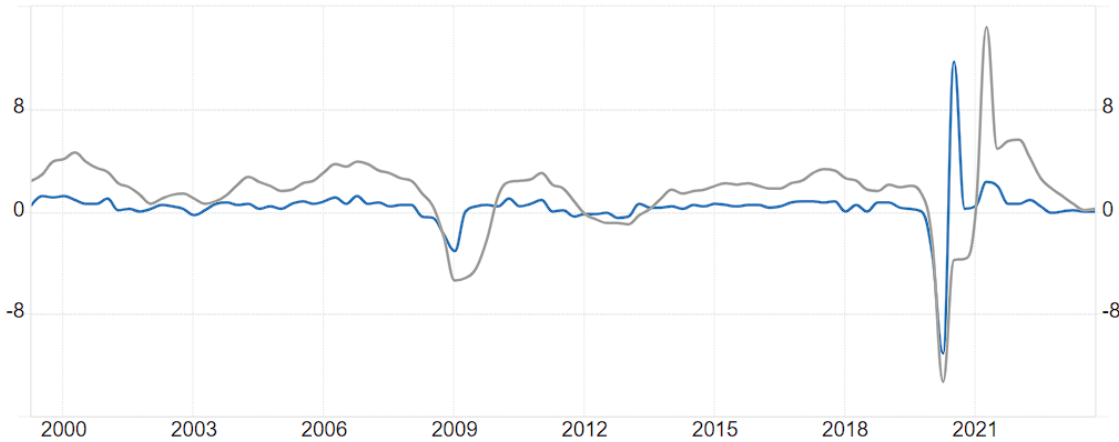
Източник: www.tradingeconomics.com

ТАБЛИЦА 5
КЛАСАЦИЯ ПО НИВО НА БЕЗРАБОТИЦА В ЕС

ДЪРЖАВА	БЕЗРАБОТИЦА
1. Испания	11.27% (юни 2024 г.)
2. Гърция	10.6% (май 2024 г.)
3. Швеция	9.4% (юни 2024 г.)
4. Финландия	8.3% (юни 2024 г.)
5. Литва	8.2% (май 2024 г.)

Източник: www.tradingeconomics.com

От данните в Таблица 4. и Таблица 5. е видно, че всички пет водещи икономики по държавен дълг в ЕС са от еврозоната; при безработицата, четири от петте държави с най-висока безработица са от еврозоната. Към тези данни следва да бъдат добавени и данни за прираста на БВП от създаването на еврозоната през 1999 г. до 2023 г.



Фиг. 1. Прираст на БВП в ЕС и еврозоната (1999-2023 г.)

Легенда: сива линия – ЕС, синя линия – еврозона
Източник: <https://tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth#>

От сравнението при динамиката на прираста на БВП е ясно, че страните от ЕС, които не членуват в еврозоната, имат по-високи темпове на стопански растеж. С други думи, сравнено с останалата част на ЕС, членството в еврозоната (като осреднен показател) е синоним на по-бавен прираст на БВП, по-високи нива на държавен дълг и по-висока безработица. За какъв „клуб на богатите“ става въпрос?

Именно високите нива на безработица и държавен дълг, съчетани с анемичен икономически растеж, обуславят сравнително високите нива на риска от тежка финансова криза в еврозоната – каквато, например, се случи след Световната финансова криза от 2007-2008 г. При такова събитие, всички страни-членки на еврозоната трябва солидарно да се включат за преодоляване на последиците. Експертите на БНБ дават за пример 2009 г., когато УС на ЕЦБ решава, че загубите на централните банки на Холандия, Германия и Люксембург трябва да бъдат споделени с евраисистемата, защото са свързани с паричната политика. (стр. 93) Разбира се, този вид решения не могат да се отнасят за всички видове финансови

проблеми в еврозоната, но е ясно че принципът на солидарността е част от валутния съюз – респ. напълно вероятна е ситуация, в която при евентуално членство на България да се наложи БНБ да оказва финансова помощ на други централни банки от евраисистемата. Тази хипотеза включва и покриване на загуби, натрупани преди страната ни да е била член на еврозоната.

V. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Резултатите от направените анализи показват, че за България ползи от евентуално членство в еврозоната няма – нито ще се подобри конкурентоспособността на икономиката, нито ще се увеличи притока на ПЧИ. Поради обстоятелството, че при Паричния съвет българският лев е с фиксиран курс към еврото повече от 20 години, ефектът от премахване на разходите по превалутране за предприятията, търгуващи с партньори от еврозоната, би бил нищожен. За сметка на това, рисковете от членство на България са сериозни:

1. Нивото на стопанско развитие на страната е осезаемо по-ниско, в сравнение с икономики като Холандия, Франция, Финландия и пр. При

положение, че решенията на ЕЦБ следват на първо място интересите на по-силно развитите икономики, е ясно, че България ще бъде ошетенa – в една или друга степен.

2. Освобождаването на резервите на търговските банки ще увеличи паричното предлагане, което осезаемо завишение на цените – опитът на Хърватия е показателен⁴. В еврозоната членуват едни от най-задълженелите държави в Европа и при силен стопански шок – от типа на световна или регионална криза – последствията ще доведат до там, че България – която има нисък държавен дълг (20.7% от БВП [15]), ще бъде принудена солидарно да участва във финансовото подпомагане на други страни-членки на еврозоната. Освен това, тук следва да отбележим и емпирично доказаното обстоятелство, че в периоди на криза икономически силните печелят за сметка на по-слабите страни-членки на еврозоната. В тази връзка, евентуалното членство на България ще се окаже фактор, подпомагащ изтичането на капитали от страната.

В края на настоящия доклад бих искал да обора един от водещите аргументи за членство в еврозоната – намалението на лихвените проценти по кредитите за гражданите, предприятията, общинските и централните власти. **На първо място**, още към април 2023 г. лихвите по жилищните кредити в България са с второто най-ниско ниво в ЕС (след Малта), а лихвите по нови кредити за нефинансови предприятия в България са с третото най-ниско ниво в ЕС (след Малта и Люксембург) [16]. **На второ място**, допълнително намаление на лихвите може да се очаква при освобождаване на резервите на търговските банки в БНБ, но цената на това намаление ще бъде висока инфлация, респ. обедняване на населението. С други думи, това е неприемливо висока цена и то при положение, че лихвите по повечето видове кредити в България от години са по-ниски, в сравнение с повечето страни-членки на еврозоната.

Остава съмнението дали реалната движеща сила за лишеното от реални ползи членство на България в еврозоната са именно интереси, свързани с (1) милиардите левове резерви на търговските банки в БНБ,

неминуемо ще поради сериозен инфлационен ефект. Този ефект би бил още по-силен, ако се вземе политическо решение за инвестиране на резервите на БНБ в икономиката.

3. Смяната на валутата ще бъде използвана от производители и търговци за изкуствено, но и които ще бъдат освободени при членство, и (2) десетките милиарди левове резерви на БНБ, които няма да са необходими за обезпечаване на Паричния съвет (валутен борд) след като БНБ стане част от евросистемата.

ИЗТОЧНИЦИ

- [1] <https://www.bta.bg/bg/news/bulgaria/official-messages/350992-komeliya-ninova-bnb-se-podigra-s-balgarskiya-parlament>
- [2] <https://www.marica.bg/biznes-zona/sekretniqt-doklad-na-bnb-ikonmikata-ni-ne-e-gotova-za-evrozonata>
- [3] <https://epicenter.bg/article/Sekretniyat-doklad-na-BNB--Evrozonata-nyama-da-ima-polozhitelno-efekt-varhu-ikonmikata-ni/298220/2/0>
- [4] Mundell, R., *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review, Vol. 51, No. 4. (Sep. 1961), pp. 657-665
- [5] <https://efintegrity.org/asymmetric-shocks-and-other-woes-of-the-eurozone/>
- [6] <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2016/12/14/how-the-eurozones-core-versus-periphery-pattern-evolved-over-time/>
- [7] Stiglitz, J., *The Euro and Its Threat to the Future of Europe*, Allen Lane (2016)
- [8] <https://www.investor.bg/a/539-banki-i-zastrahovateli/373561-bnb-povishi-zadzhitelnite-minimalni-rezervi-na-bankite>
- [9] <https://bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StDepositsAndCredits/StDCDeposits/StDCDepositsDataSeries/index.htm>
- [10] <https://bnb.bg/Statistics/StMacroeconomicIndicators/index.htm>
- [11] https://www.bnb.bg/Statistics/StExternalSector/StTemplateInternationalReserves/index.htm?FILTERSANDVALUES=%27FREQ=M;ADJUSTMENT=N;REF_AREA=BG;REF_SECTOR=S121;FLOW_STOCK_ENTRY=LE;INT_ACC_ITEM=FA;UNIT_MEASURE=EUR;COMP_METHOD=N%27&pageId=273&series=&KEYFAMILY=RT_BPM6&TRANSFORMATION=EXCEL_TEMPLATE&exceltempl=1&finalReportsID=273
- [12] <https://euractiv.bg/section/финанси/news/цените-в-хърватия-се-покачват-след-във/>
- [13] <https://www.economic.bg/bg/a/view/hyrvatija-nalozhi-golemi-globina-tyrgovcite-za-spekulacii-s-cenite>
- [14] <https://bntnews.bg/news/harvatiya-nalozhi-tavan-na-cenite-na-30-osnovni-stoki-zaradi-inflaciyata-1248288news.html>
- [15] <https://tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>
- [16] <https://ime.bg/articles/na-fona-na-evropejskoto-parichno-zatyagane-lihvite-v-bylgariya-ostavat-niski-a-kredityt-raste/>

BNB's 2022 Report, or Why Bulgaria Should NOT Aspire to be a Eurozone Member

Vasil Gechev

Abstract: At the end of October 2022, the Bulgarian Parliament received the draft version of a Bulgarian National Bank report concerning the expected economic effects from Bulgaria's eventual membership in the eurozone. The report's main conclusions were published by Bulgarian media, however in my opinion the report did not receive the necessary attention, as was due to in-depth analyses that concern an economic event of such magnitude. Therefore, the goal of this paper is to present the National Bank's report in a broader context that includes additional comparative analyses of eurozone members' key economic indicators: GDP per capita, government debt, and unemployment.

Keywords: Bulgarian National Bank, Bulgarian economy, eurozone