

## Последният път, когато България опита да управлява собствена валута, завърши с кризата от 1996-1998 г.

В йерархията на националните валути еврото стои по-високо от лева

Автор: Кристофор Павлов

<https://business.dir.bg/banki-i-finansi/posledniyat-pat-kogato-balgariya-opita-da-upravlyava-sobstvena-valuta-zavarshi-s-krizata-ot-1996-98-g>

С приемането на Хърватия в началото на тази година, страните членки на еврозоната вече наброяват двадесет, което е близо две-трети от всички страни в Европа.

Първоначално повечето страни приемат еврото водени от убеждението, че като свържат валутните си курсове с германската марка ще получат същия ангажимент към постигане на ценова стабилност какъвто има централната банка на Германия<sup>1</sup>.

След разширяването на ЕС на изток, редица страни от бившия социалистически блок също се присъединяват, като заменят собствените си, често недостатъчно добре работещи национални валути с общата европейска валута. Всички те са водени от разбирането, че като провеждат парична политика заедно с повечето страни в Европа, ще могат да получат позитивите от това, че са част от втората най-важна резервна валута в света, докато в същото време ще имат механизъм за ограничаване на негативите, произтичащи от отвореността и взаимната обвързаност на икономиките им с икономиките на останалите страни в съвременния свят.

### Няколко страни в ЕС не бързат да се присъединят към еврозоната

В същото време, освен България, шест страни членки на ЕС са извън еврозоната. Великобритания и Швейцария са извън ЕС, а Дания е договорила клауза за неучастие в еврозоната, така че за тези три страни въпросът за приемането на еврото не стои.

Четири от тези шест страни - Дания, Швеция, Чехия и Полша - са сред най-успешните средно-големи европейски икономики днес. Това са страни със свои собствени национални валути, които работят толкова добре, че техните правителства смятат, че не се нуждаят от никакви допълнителни позитиви, които членството в еврозоната би могло да осигури.

Две от тях, Дания и Швеция, разбират, че не могат да имат независима монетарна политика при положение, че почти целите им търговски и капиталови потоци са в евро. Те обаче нямат мандат да приемат еврото, защото такава е волята на избирателите им, тъй като и двете са провели неуспешни референдуми за въвеждане на еврото. В тази ситуация това, което централните банки на тези две страни правят, е де факто да фиксират курса на националната валута към еврото и да полагат всяко усилие, за да запазят тази котва на провежданата от тях стопанска политика<sup>2</sup>.

Чехия също признава, че това което има по-скоро са собствени банкноти и монети, но не и собствена парична политика, защото е много зависима от действията на ЕЦБ<sup>3</sup>.

Освен, че имат собствени много добре работещи национални валути, тези няколко страни предпочитат да останат извън еврозоната поради три основни причини. Първо, те се опасяват, че без фискален и политически съюз, еврозоната остава незавършена. Поради това те

предпочитат да изчакат, за да видят дали еврозоната ще предприеме необходимите структурни реформи и какъв ще е техният резултат. Второ, те не желаят да се разделят с възможността да използват девалвацията на националната си валута като последна мярка и своеобразен "амортизатор" за икономиката в случай на шок. И трето, някои от тях все още имат опасения, че процесът на изравняване на цени и заплати с тези в еврозоната още не е завършил и, ако се присъединят сега, икономиките им може да загубят конкурентоспособност в годините, докато процесът на изравняване приключи.

Унгария живее с представата, че извън еврозоната може да има по-добър контрол върху инфлацията, заетостта и валутния курс в собствената си икономика. През последните няколко години делът, на тези които смятат, че като член на еврозоната Унгария ще се справя по-добре отколкото извън нея, нарасна до близо две-трети от населението<sup>4</sup>. Техните аргументи изглеждаха особено убедително в началото на 2023 г., когато Унгарската централна банка беше принудена да увеличи основната лихва до 13%, за да се противопостави на изтичането на капитали от страната, а хармонизираната инфлация в края на 2022 г. достигна 25% годишно - най-високата сред всички страни членки на ЕС. През декември 2022 г. лихвата по новоотпуснатите дългосрочни корпоративни кредити се повиши до 13.53%, докато тази по ипотечните кредити достигна 8.80%. На този фон, нарастват опасенията, че ако цената на кредита остане висока твърде дълго, може да се стигне до влошаване качеството на кредитите, което да постави на изпитание стабилността на финансовата система на страната.

В Румъния картината е по-нюансирана. В началото на прехода към пазарна икономика трудно можеше да се твърди, че страната има силна и заслужаваща доверие валута. През последното десетилетие обаче представянето на Румъния осезаемо се подобри. Особено впечатляващ е напредъкът по отношение на приближаването на румънските доходи към нивата на доходите преобладаващи в еврозоната. За нарастващото доверие към националната валута принос имат и напредъкът в борбата с корупцията по високите етажи на властта, както и усилията за установяването на върховенство на правото. Това изглежда особено важно, защото в дългосрочен план няма как да съществува добре работеща и заслужаваща доверие национална валута в страни с политическа нестабилност, високи нива на корупция и проблеми с върховенството на закона. В същото време, наличието на сравнително голям вътрешен пазар ограничава външните влияния, на които е изложена румънската икономика в резултат на стопанските политики, провеждани от други страни. Добрата демографска перспектива също спомага за подобряване на перспективата пред икономиката, което макар и индиректно, има стабилизиращ ефект и по отношение на доверието в националната валута - леята.

### **България не успя при последния си опит да създаде своя собствена стабилна национална валута**

Последният път, когато България се опита да управлява собствена валута завърши с кризата от 1996-98 г., която е сред най-разрушителните в Европа във времето след края на Студената война. Де факто, с въвеждането на валутен борд, България се отказа от опитите си да създаде своя собствена добре работеща и стабилна национална валута.

Наред с провежданата много строга фискална политика, доверието в лева днес, в най-голяма степен се дължи на това, че срещу всеки емитиран лев БНБ разполага с резерви в евро, при това в размер определен със закон, който в тази си част не е променен от гласуването му за първи път от парламента през далечната 1997 г. Но докато банкнотите и монетите в обращение плюс депозитите в лева на търговските банки и правителството при БНБ са изцяло обезпечени с резерви, то депозитите на фирмите и домакинствата при търговските банки не са.

Следователно, при малко вероятен апокалиптичен сценарий, при който всички депозити на фирми и домакинства трябва да бъдат превалутирани в евро и изтеглени извън банковата система на страната, резервите на БНБ може да се окажат недостатъчни.

Макар и индиректно продължителните периоди на политическа нестабилност в най-новата история на страната също пречат за увеличаване на доверието в лева. По подобен начин действия и липсата на достатъчен напредъкът в борбата с корупцията по високите етажи на властта, както и необходимостта от допълнителни усилия за установяване върховенството на правото.

Всичко това сочи, че в йерархията на националните валути, днес, българският лев стои по-високо от унгарския форинт, но в същото време е по-ниско позициониран от еврото, както и от националните валути на Дания, Швеция, Чехия, Полша, Румъния, Великобритания и Швейцария.

За да просперира всяка икономика, се нуждае от добре работеща и заслужаваща доверие национална валута. Валутният борд свърши добра работа след въвеждането му през 1997 г. В резултат на това, днес левът се ползва с доверието както на българските фирми и домакинства, така и на чуждестранните инвеститори. Това обаче не може да промени факта, че еврото е по-добре работеща и заслужаваща повече доверие валута и, че замяната на лева с еврото би било свързано с някои важни позитиви за българското стопанство.

*\* Авторът Кристофор Павлов е Главен икономист на УниКредит Булбанк от 2005 г. Има магистърска степен по Счетоводство и контрол от УНСС. Завършил е с отличие и дистанционна магистърска програма по Стопанско управление и политика на Университета Стратклайд в Глазгоу, Шотландия."*

<sup>1</sup> Mervyn King, The End of the Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy, 2017

<sup>2</sup> Erik F. Nielsen, Sunday Wrap, 05.06.2022

<sup>3</sup> Моймир Хампл, Заместник-губернор на Чешката централна банка, Копенхаген, 04 септември 2018 г. <https://www.cnb.cz/en/public/media-service/speeches-conferences-seminars/presentations-and-speeches/Is-the-euro-zone-still-an-attractive-target-for-countries-outside-the-euro-A-view-from-the-Czech-Republic>

<sup>4</sup> <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2662>

## ДИСКЛЕЙМЪР

Настоящият документ е изготвен на базата на обществено достъпна информация от източници, които се считат за надеждни, но за пълнотата или точността на тази информация не носим отговорност. Всички оценки и мнения, включени в този документ представляват независима преценка на екип "Икономически проучвания" към момента на неговото публикуване. Ние си запазваме правото да променим изразеното в документа мнение по всяко време, без предварително уведомление, както и да не актуализираме тази информация или да я оттеглим, без предварително уведомление.

Този документ е изготвен само с информационна цел, не е предназначен и (i) не съставлява, както и не е част от предложение или покана за продажба, отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти (ii) не представлява съвет за отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, или какъвто и да е съвет за вземане на инвестиционно решение.(iii) за реклама. Инвестиционните възможности, дискутирани в този доклад могат да се окажат неподходящи за някои инвеститори в зависимост от техните специфични инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на тяхното цялостно финансово състояние. Дискутираните инвестиции могат да се колебаят в цената или стойността. Инвеститорите могат да получат по – малко отколкото са инвестирали. Промените в обменните курсове могат да окажат неблагоприятен ефект върху стойността на инвестициите. Освен това, минало изпълнение не е непременно показател за бъдещи резултати. В частност, рисковете, свързани с инвестиции във финансови инструменти в процес на обсъждане, не са обяснени в тяхната цялост.

Съдържащата се в този документ информация се отнася за момента, към който е предоставена, и не може да замести получаването на индивидуален инвестиционен съвет. Инвеститорите трябва да вземат свое собствено решение относно това дали инвестициите, които се реферират в документа са подходящи, с оглед на съответните рискове, своята инвестиционна стратегия и своя правен, данъчен и финансов статус.

Тъй като настоящия документ не представлява пряка или косвена инвестиционна препоръка или инвестиционен съвет, нито целия документ, нито част от него може да се счита за основа или мотив или обосновка за сключване на договор или поемане на какъвто и да е ангажимент. Инвеститорите се призовават да се свържат със своя банков инвестиционен консултант за индивидуални обяснения и съвет.

УниКредит Булбанк и/или неговите директори, мениджъри и служители не носят каквато и да е отговорност към получателите на този документ и/или към трети лица за каквито и да е загуби, произхождащи от ползването на настоящия документ или неговото съдържание.

Този документ не е предназначен за конкретни частни инвеститори, и информацията, съдържаща се в него, не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното съгласие на УниКредит Булбанк.