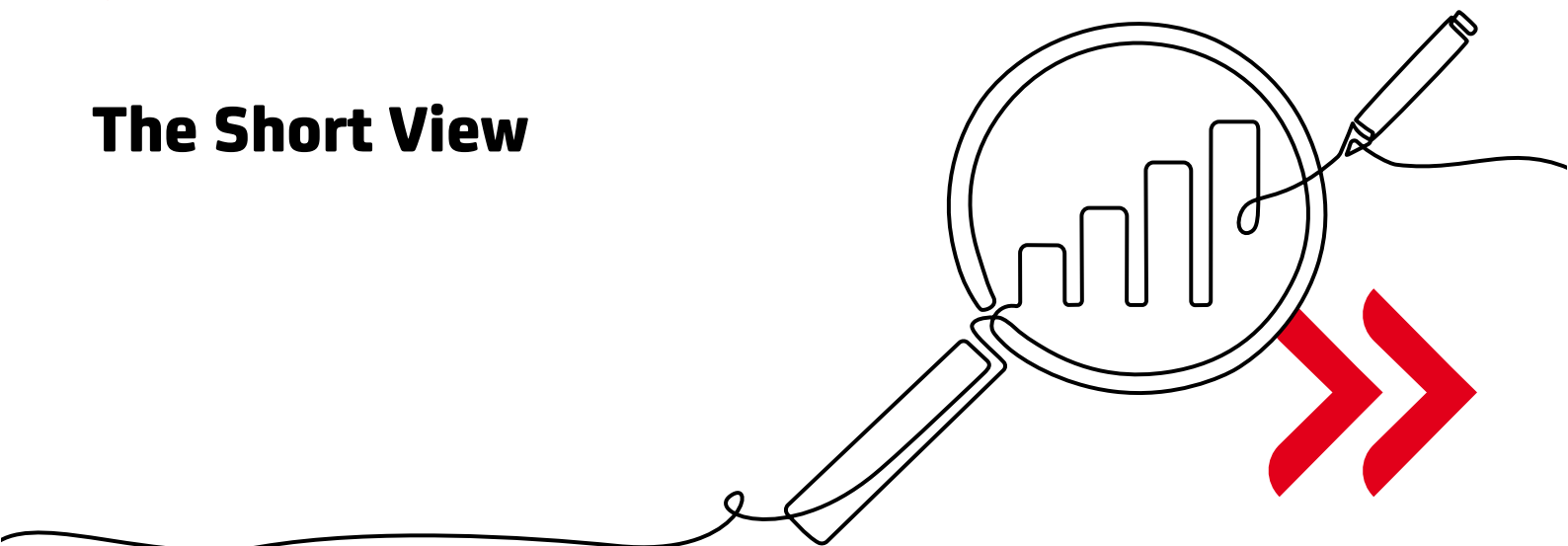


The Short View



The Short View is our new publication offering insights on key macro and market stories, designed to promote discussion and debate.

Приемането на еврото от България: следващият етап на сближаване ще бъде по-труден

08 юли 2025 г.

Днес ЕКОФИН даде зелена светлина на София за присъединяване към еврозоната от 01 януари 2026 г. Това е важен момент за България, но приемането на еврото само по себе си не е достатъчно, за да гарантира повишаване на жизнения стандарт до нивата на най-развитите страни от еврозоната. Необходими са последователни структурни реформи насочени към подобряване качеството на институциите. Опитът на балтийските икономики изглежда като най-добрият модел за подражание.

1. От присъединяването към ЕС през 2007 г. България постигна впечатляващ напредък по отношение на приближаването на жизнения стандарт на страната към нивата в най-развитите икономики в еврозоната. Въпреки това място за самодоволство няма, тъй като следващият етап от процеса на сближаване не може да се приема за даденост.
2. Нито членството в ЕС, нито в еврозоната, предлагат автопилот за постигането на висок, устойчив и включващ стандарт на живот. Необходими са непрекъснати и неуморни усилия за подобряване качеството на институциите, за да не се допусне процесът на изравняване на доходите и цените с тези в най-развитите икономики в еврозоната да подкопае конкурентоспособността.
3. Членството в еврозоната не отменя задължението на България да продължи с благоразумната фискална политика. Ключово ще бъде да няма твърде много домакинства, които се чувстват изоставени и неуспели да се възползват от процесите на сближаване, защото само споделения просперитет е траен и устойчив.

Членството в еврозоната ще донесе осезаеми ползи

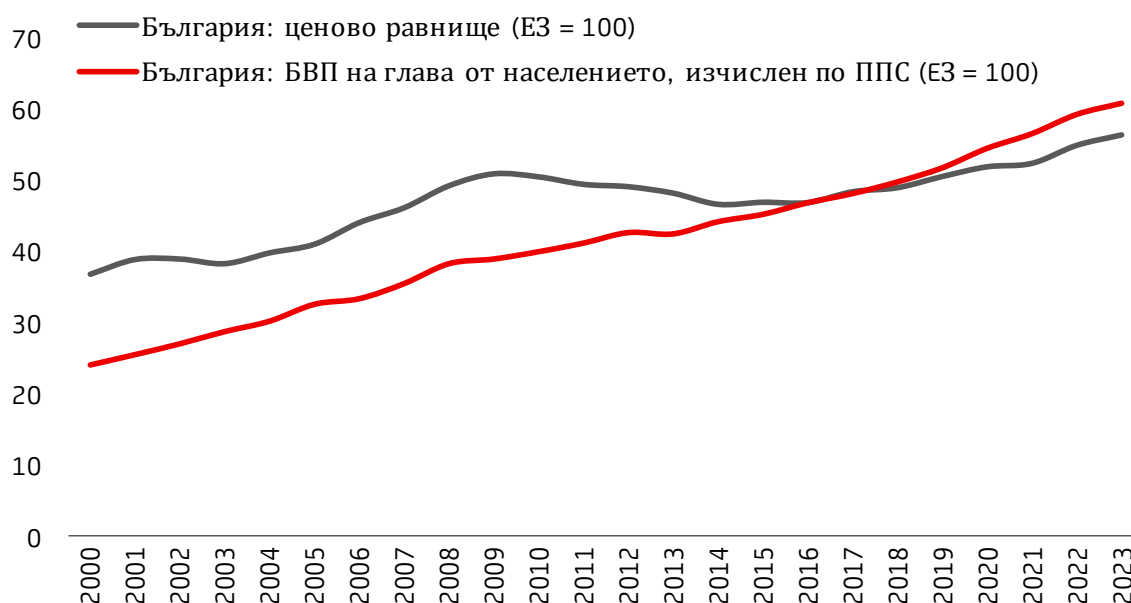
Влизането на България в еврозоната ще доведе до намаляване на транзакционните разходи, които включват не само разходите за преминаване от лева в други валути, а и значителна част от разходите свързани с управлението на валутния риск. Това е така, защото вместо две валути – лева (националната валута) и еврото (резервната валута), които в условията на валутен борд се конкурират да изпълняват функциите на парите в българската икономика, ще остане само една валута – еврото.

Членството в еврозоната ще направи икономиката по-устойчива. След присъединяването на страната към еврозоната, рисковете произтичащи от нестабилните капиталови потоци, които обикновено засягат малки и отворени икономики като българската, ще намалее. Това е важно, защото капиталовите потоци по природа са нестабилни и България може да се окаже уязвима при шокове, следващият път когато икономиката на света се изправи пред проблеми. Освен това, членството в еврозоната ще укрепи независимостта на централната банка, което ще способства за подобряване стабилността на финансовата система и редуциране на риска от неустойчива парична експанзия, която би могла да доведе до балони с цените на различни категории активи и надигане на инфлацията на потребителските цени.

Постигнатото досега е впечатляващо

България постигна впечатляващ напредък по отношение сближаването на стандарта на живот с този на най-развитите икономики след присъединяването си към ЕС през 2007 г.. БВП на глава от населението в България нарасна от около 34% от средното в еврозоната през 2006 г. до 61% през 2023 г. За същия период общото ценово равнище в България нарасна от около 44% от средното в страните от еврозоната през 2006 г. до 56% през 2023 г. (Графика 1). Така за последните седемнадесет години БВП на глава от населението в България нарасна с 3.4% средногодишно, като значително изпревари отчетената в еврозоната стойност от 0.7% средногодишно. По подобен начин, цените в България нараснаха с 3.5% средногодишно за същия период от седемнадесет години, докато в еврозоната беше регистриран ръст от 2.1%.

ГРАФИКА 1: НИВАТА НА ДОХОДИТЕ И ЦЕНИТЕ В БЪЛГАРИЯ ОСТАВАТ ДАЛЕЧ ОТ ТЕЗИ В ЕВРОЗОНАТА
ИНДЕКС НА ЦЕНОВИТЕ РАВНИЩА И БВП НА ГЛАВА ОТ НАСЕЛЕНИЕТО (ЕЗ = 100)



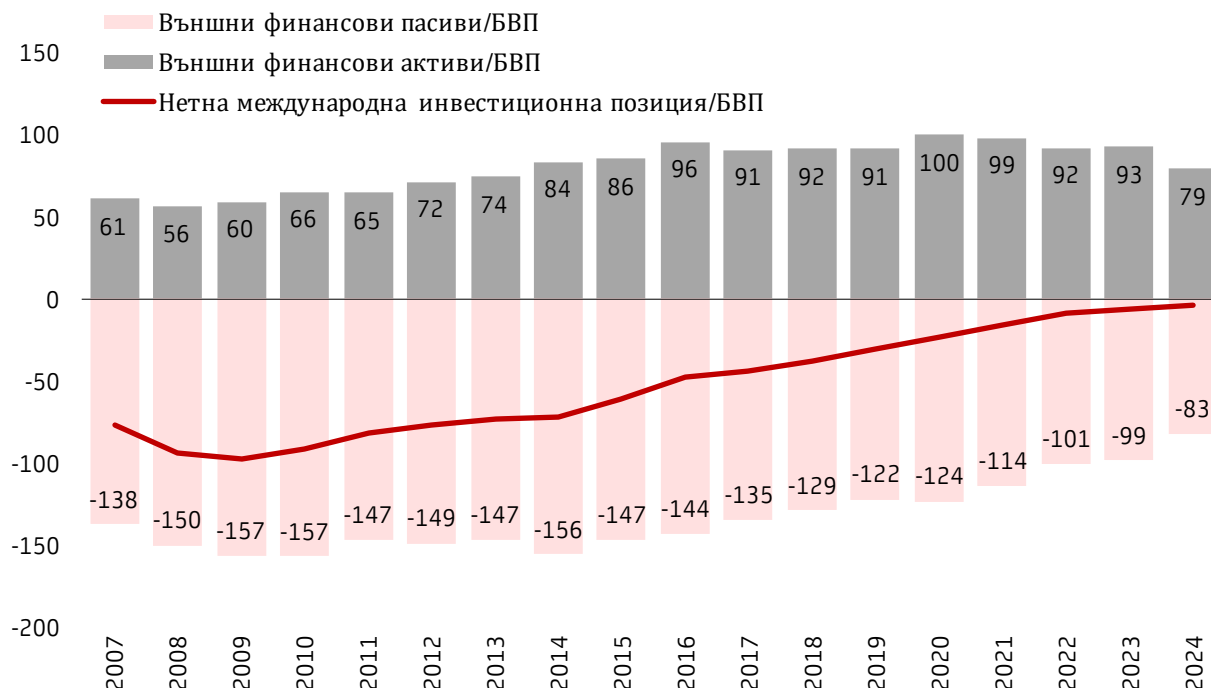
Източник: Евростат, The Investment Institute by UniCredit

Целият този забележителен напредък по отношение на сближаването на доходите и цените в България с тези в еврозоната се случи в условията на фиксиран курс и без икономиката да загуби конкурентоспособност. Дори обратното, конкурентоспособността се подобри. Може би най-доброто доказателство за това е забележителната трансформация на баланса по текущата сметка на страната, който премина от неустойчив дефицит в размер на смущаващите 24% от БВП през 2007 г., до малък и следователно лесно управляем недостиг от едва 1,8% от БВП през 2024 г. В резултат на това, нетната международна инвестиционна позиция (НМИП) на България, която представлява балансът между външните финансови активи и пасиви на страната, се подобри от масивен дефицит, съответстващ на цели 77% от БВП през 2007 г., до незначителен недостиг от само 3,7% от БВП през 2024 г. (Графика 2).

Този впечатляващ резултат стана възможен поради напредъкът на България в осъществяването на практика на реформите насочени към подобряване качеството на институциите. Тези реформи позволиха конкурентоспособността на българската икономика да продължи да нараства през този седемнадесет годишен период, и така, изцяло да компенсира загубите на конкурентоспособност предизвикани от изравняването на доходите и цените в страната с тези в икономиката на еврозоната.

ГРАФИКА 2: ЗАПАЗВАНЕ НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА

ВЪНШНИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПАСИВИ И НМИП НА БЪЛГАРИЯ (%)



Източник: Българска Народна Банка, The Investment Institute by UniCredit

Пътят напред изглежда още по-предизвикателен

Няма място за самодоволство, обаче, тъй като следващата фаза на процеса на сближаване вероятно ще бъде по-трудна. Тъй като процесът на изравняване на доходи и цени все още не е приключил, може да очакваме както цените така и доходите в България да продължат да нарастват с темпове по-високи от тези в еврозоната. Например, ако цените в еврозоната нараснат със средно 2% годишно през следващото десетилетие, няма да бъде изненада, ако цените в България нараснат с 2.5-3% в същото време.

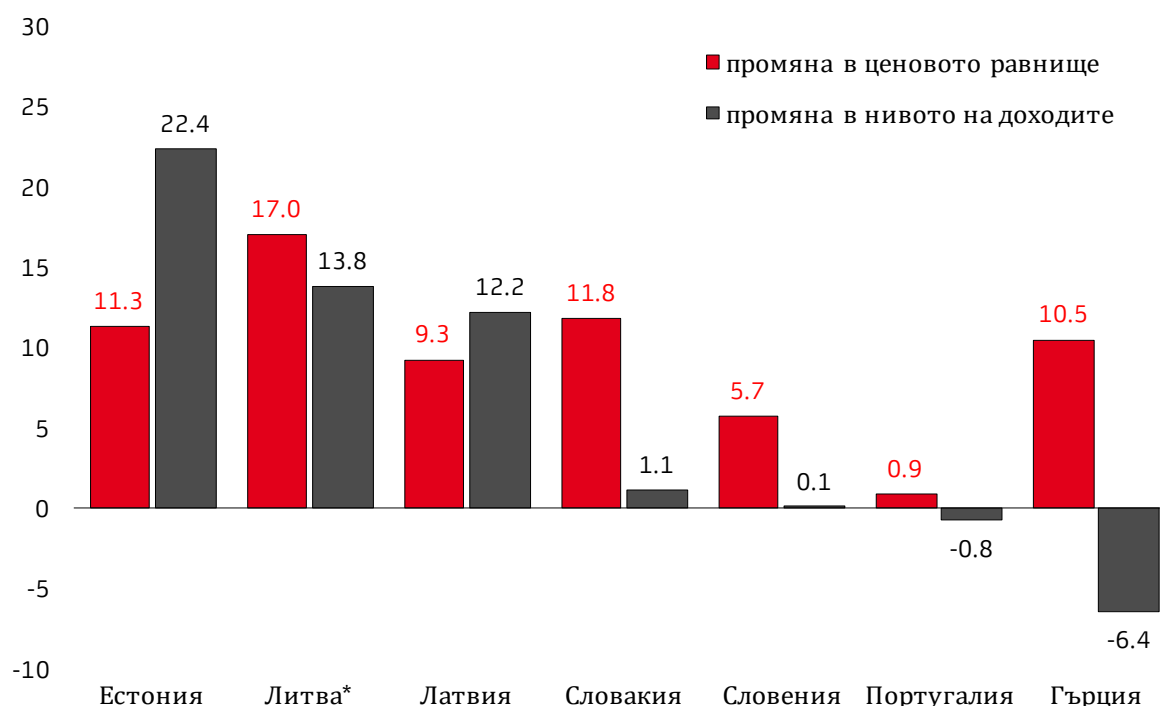
Нива на инфлацията от 2.5-3% годишно не изглеждат притеснителни. Освен това, инфлация от 3% може да бъде по-добра за икономиката от 2%, тъй като малко по-висока инфлация ще направи възможно процесът на реалокация на ресурсите да се ускори. Когато инфлацията е по-висока разликите в относителните цени са по-големи, което увеличава вероятността инвеститорите да започнат да изтеглят ресурси (капитал и работна сила) от секторите с представяне под средното за икономиката към секторите с най-добра перспектива. С други думи, малко по-висока инфлация ще направи икономиката по-динамична и ще помогне за ускоряване на темповете, с които нарастват инвестициите, защото стимулите за инвеститорите да увеличат скоростта на процесите на реалокация на ресурси ще се увеличат.

Това което е по-важно за българските домакинства е какво се случва с покупателната сила на доходите им – дали тя нараства, и, ако нараства, как увеличаването на покупателната сила на доходите в България се сравнява с промяната в покупателната сила на доходите в другите европейски страни. Ако доходите в България нарастват по-бързо от инфлацията (тоест нарастват в реално изражение), докато, в същото време, догонват (като покупателна сила) тези в най-развитите икономики, няма място за притеснения.

Такъв положителен сценарий не е гарантиран, но емпиричните данни предполагат, че това е най-вероятния резултат. Графика 3 показва степента на сближаване постигната в първите десет години след влизането в еврозоната на седем страни, които по подобие на България са се присъединили с големи първоначални различия в нивата на цените и доходите спрямо средните в еврозоната.

ГРАФИКА 3: СЛЕДВАЙКИ БАЛТИЙСКИЯ ОПИТ

ПРОМЯНА ПРЕЗ ПЪРВИТЕ 10 ГОДИНИ СЛЕД ВЛИЗАНИЕ В ЕВРОЗОНАТА (ЕЗ = 100)



Източник: Евростат, The Investment Institute by UniCredit

Бележка: *Литва – промяната през първите девет години след влизане в еврозоната.

Първите три места са заети от балтийските икономики, като резултатът на Естония е най-добър. БВП на глава от населението в Естония нараства от 59.1% от средното в еврозоната в годината преди страната да приеме еврото на 1 януари 2011, до 81.5% през 2020 г. Така, БВП на глава от населението в Естония се приближава до средната стойност в еврозоната с цели 22.4 пр.п. за период от десет години. За същия

период, общото ценово равнище в Естония нараства от 69.7% спрямо средното в страните от еврозоната през 2010 г. до 81.1% през 2020 г., което съответства на 11.3 пр.п. увеличение.

Представянето на страните се обуславя от множество фактори. Стартовите нива на доходи и цени спрямо средните в еврозоната са от значение, тъй като страните, които се присъединяват с най-големи първоначални разлики, при равни други условия успяват да постигнат повече по отношение на сближаването на доходи и цени през първите десет години от членството си. Представянето на Гърция, Словения и Словакия беше по-сериозно повлияно от шоковете предизвикани от глобалната финансова криза, отколкото на балтийските страни, които се присъединиха към еврозоната в момент, когато спадът в глобалната икономика вече беше приключил. В най-голяма степен обаче представянето на отделните страни е резултат от техния напредък в осъществяването на практика на реформите имащи за цел подобряване качеството на институциите. Страните водещи в осъществяването на реформите отчитат най-значително подобрение на конкурентоспособността и по този начин бяха в състояние напълно да компенсират загубите на конкурентоспособност предизвикани от продължаващия процес на изравняване на цени и заплати със средните в еврозоната. Следователно резултатът на отделните страни в най-голяма степен зависи от техния напредък в осъществяването на практика на въпросните реформи.

По време на преходът от икономика с централно планиране към икономика със свободен пазар, България успешно осъществи на практика дълъг списък от структурни реформи. Първоначално реформите бяха насочени към създаването на институциите и рамката от правила необходими, за да може свободния пазар да заработи, като бяха придружени от политики за макроикономическа стабилизация, които имаха за задача да минимизират социалната цена от предприемането на някои болезнени реформи. По-късно, фокусът се премести върху задълбочаване и консолидиране на структурните реформи необходими за изграждането на напълно развито, ефективно и конкурентоспособно пазарно стопанство.

Реформите, които предстоят са по-трудни. Те не само се фокусират върху коригирането на все още нерешени, наследени от миналото проблеми, но също така имат за цел да подготвят икономиката за предизвикателствата на бъдещето. Те включват структурни мерки насочени към овладяване на промените в климата резултат от човешката дейност, адаптиране на пазара на труда към промените в използваните технологии и демографския спад, преход към икономика базирана на иновациите и знанието, и задълбочаване доверието на гражданите в институциите и пазарите. Тези реформи, понякога наричани реформи от трето поколение, изискват адаптивно управление и непрекъснато подобрение на процесите, което ги прави по-комплексни, по-нюансирани и ориентирани към по-далечното бъдеще.

Реформите ще продължат да оформят резултатите

Преди всичко, членството в еврозоната не освобождава България от задължението да продължи да провежда благоразумна фискална политика. Поддържането на по-ниски нива на дълг и дефицит в публичните финанси, включително в сравнение със средните стойности в еврозоната, трябва да продължи, особено като се имат предвид неблагоприятните демографски тенденции в България, където застаряването и намаляването на населението протичат с едни от най-високите скорости в Европа.

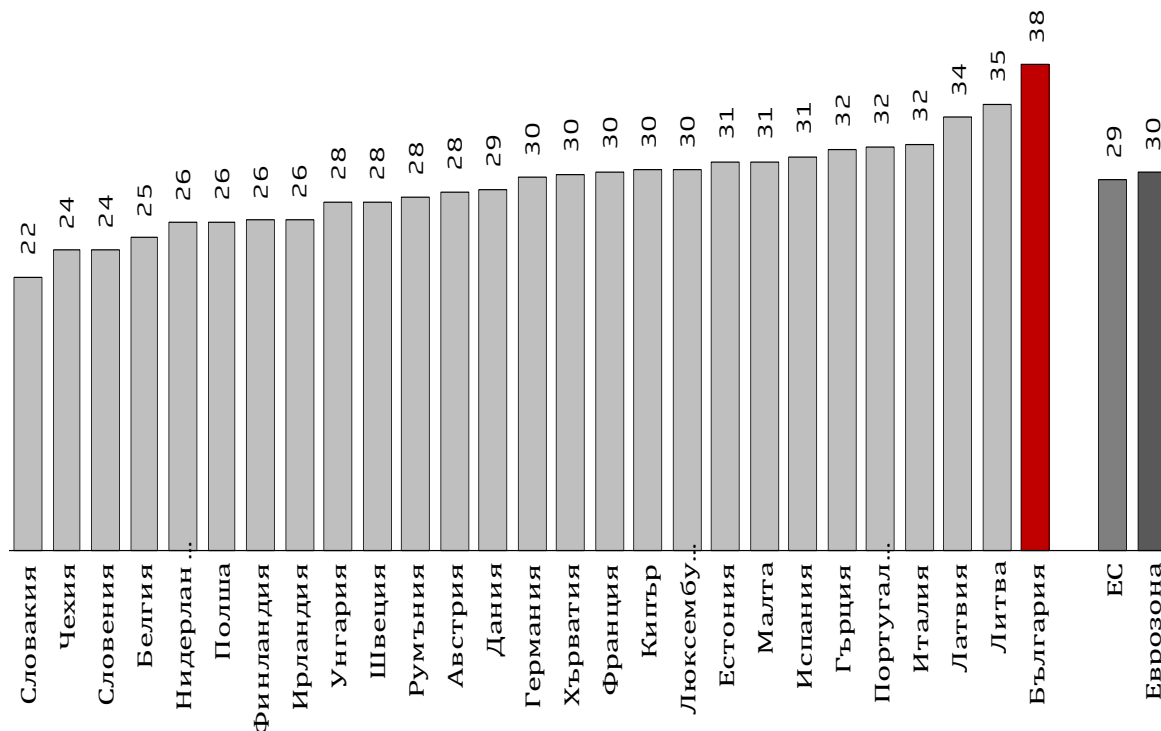
Сдържането на инфлационния натиск с подходящи структурни политики също е от ключово значение. За тази цел България се нуждае да подсили националните политики имащи за задача увеличаване на конкуренцията на продуктите пазари, както и да предприеме решителни мерки за изграждане на административния капацитет необходим за редуциране прането на пари и избягването на данъци, които подкопават фискалната стабилност, а по този начин и провеждането на общата парична политика.

Освен това, ще бъде важно България да продължи с процесите на модернизация на инфраструктурата и образователната система, които са ключови за производителността. В допълнение, структурните реформи имащи за цел намаляване на корупцията са важни, за да се привличат повече инвестиции. България вече постигна много по отношение намаляването на корупцията, но още усилия са необходими, за да се намалят случаите, в които подсъдим с пари и връзки успяват да избегнат правосъдието.

Ключово ще бъде да няма твърде много домакинства, които се чувстват изоставени и неуспели да се възползват от процесите на сближаване, защото само споделения просперитет е траен и устойчив. Това е

особено важно за България, в която неравенствата в доходите и делът на домакинствата изложени на риск от бедност и социално изключване е най-високият в ЕС. Приоритизирането на тези политики ще бъде важно за начина, по който членството в еврозоната ще бъде възприемано и оценявано от гражданите.

ГРАФИКА 4: БЪЛГАРИЯ ИМА НАЙ-ВИСОКОТО НЕРАВЕНСТВО НА ДОХОДИТЕ В ЕС-27 ПРЕЗ 2024 Г. КОЕФИЦИЕНТ НА ДЖИНИ В СТРАНИТЕ ЧЛЕНКИ НА ЕС



Източник: Евростат, The Investment Institute by UniCredit

Бележка: Коефициентът на Джини измерва как се разпределят доходите в една икономика. Коефициент на Джини, равен на нула, показва пълно равенство, където всички в икономиката получават равни доходи. Коефициент на Джини, равен на единица (или 100%), отразява максималното неравенство между стойностите (например, когато един човек получава целия доход).

За да просперира всяка икономика се нуждае от стабилна и заслужаваща доверие национална валута. Приемането на еврото е важен момент за България. То ще премахне някои пречки пред търговията и инвестициите, докато, в същото време, ще създаде предпоставките необходими за ускоряване на някои структурни мерки, най-вече тези свързани с дейността на финансовата система и работата на централната банка, но само толкова. Само по себе си, членството в еврозоната не предоставя автопилот за повишаване стандарта на живот в България до нивата на най-развитите европейски икономики. За да се постигне това са необходими неуморни и непрекъснати усилия за подобряване качеството на институциите.

Автори

Кристофор Павлов, Главен икономист, (УниКредит Булбанк, София), kristofor.pavlov@unicreditgroup.bg

Елена Костадинова, Старши икономист, (УниКредит Булбанк, София), elena.kostadinova@unicreditgroup.bg

Editors

Eduardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute, edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan
www.the-investment-institute.unicredit.eu

Legal Notices

Glossary

Terms used in the report are available on our website: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketing Communication

This publication/video constitutes a marketing communication of UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG and UniCredit Bank GmbH (hereinafter jointly referred to as the “UniCredit Group”) is addressed to the general public and is provided free of charge for information only. It does not constitute investment recommendation or consultancy activity by the UniCredit Group or, even less, an offer to the public of any kind nor an invitation to buy or sell securities. The information contained herein does not constitute an investment research or financial analysis since, in addition to the lack of content, it has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research, and it is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

UniCredit Group, including all its group companies may have a specific interest in relation to the issuers, financial instruments or transactions detailed herein. Relevant disclosures of interests and positions held by UniCredit Group are available at: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Any estimates and/or assessments contained in this publication represent the independent opinion of the UniCredit Group and, like all the information contained therein, are given in good faith on the basis of the data available at the date of publication, taken from reliable sources, but having a purely indicative value and subject to change at any time after publication, on the completeness, correctness and truthfulness of which the UniCredit Group makes no guarantees and assumes no responsibility. Interested parties must therefore carry out their own investment assessments in a completely autonomous and independent manner, relying exclusively on their own considerations of the market conditions and the information available overall, also in line with their risk profile and economic situation. Investment involves risk. Before any transaction in financial instruments please refer to the relevant offering documents. It should also be noted that:

1. Information relating to the past performance of a financial instrument, index or investment service is not indicative of future results.
2. If the investment is denominated in a currency other than the investor’s currency, the value of the investment can fluctuate strongly according to changes in exchange rates and have an undesirable effect on the profitability of the investment.
3. Investments that offer high returns can undergo significant price fluctuations following any downgrading of creditworthiness. In the event of bankruptcy of the issuer, the investor may lose the entire capital.
4. High volatility investments can be subject to sudden and significant decreases in value, being able to generate significant losses at the time of sale up to the entire capital invested.
5. In the presence of extraordinary events, it may be difficult for the investor to sell or liquidate certain investments or obtain reliable information on their value.
6. If the information refers to a specific tax treatment, it should be noted that the tax treatment depends on the individual situation of the customer and may be subject to change in the future.
7. If the information refers to future results, it should be noted that they do not constitute a reliable indicator of these results.
8. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss.

The UniCredit Group cannot in any way be held responsible for facts and/or damages that may arise to anyone from the use of this document, including, but not limited to, damages due to losses, lost earnings or unrealised savings. The contents of the publication – including data, news, information, images, graphics, drawings, brands, and domain names – are owned by the UniCredit Group unless otherwise indicated, covered by copyright and by the industrial property law. No license or right of use is granted and therefore it is not allowed to reproduce its contents, in whole or in part, on any medium, copy them, publish them and use them for commercial purposes without prior written authorisation from UniCredit Group unless if purposes of personal use only.