



Героят е частният сектор, а вдигането на данъци би подкопало растежа и ползите от еврозоната



Димитър Pageв,
управител на БНБ

Виждаме се на шестия ден от приемането на еврото в България. Знаем, че за много банкери посещането на тази Нова година беше по-различно. Имаше дежурни екипи, които да реагират на технически прегизвикателства. Как беше в БНБ?

Тук също имаше дежурни екипи. Аз самият бях в БНБ до около 21 часа. Съгласно протокола, след като приключи работното време в Брюксел и във Франкфурт, подписахме окончателния пакет документи. Така финализирахме процеса на 31 декември.

Подготовката обаче беше дълга и добре структурирана. Тя започна след 2020 г., а последните две години бяха най-интензивни. Това, което се видя публично през последните месеци на 2025 г., беше само върхът на айсберга.

А това, че два пъти се отложи приемането на еврото, помогна ли, или попречи?

Това беше сериозен проблем, тъй като ня-

колко пъти се наложи да ревизираме всички вътрешни планове и графици. Ние имяхме много детайлен план за всяка стъпка. Поне два пъти месечно правехме пълен преглед на напредъка във всяка сфера.

Има натрупани няколкостотин доклада по темата. В момента обсъждаме как да бъдат резюмирани, така че да останат като институционална памет за това, което е правено през последните години.

Вие се върнахте от Вашингтон, където работехте в Международния валутен фонд преди 10 години, и в момент, когато страната ни бе преживяла фалита на четвъртата най-голяма банка по това време — КТБ. Спомняте ли си какво си мислехте, когато поехте позицията управител на централната банка? Каква беше амбицията ви и дали си представяхте България в началото на 2026-а?

Имах две цели, които публично обях. Пър-

вата беше възстановяването на стабилността и доверието в БНБ и банковия сектор след кризата с КТБ, която наследих. Втората беше присъединяването към еврозоната. Те бяха тясно свързани — без постигането на първата нямаше реалистичен шанс да започнем работа по втората.

Ако се проследи риториката от онези години, ще се види, че тогава не говорехме директно за еврозоната, а за по-пълна интеграция в европейската финансова инфраструктура. На практика през 2015–2016 г. никой от нашите партньори не беше готов дори да води разговор по темата за еврозоната с нас.

Промяната настъпи през 2017 г., когато успешно финализирахме изпълнението на плана за стабилизиране на банковия сектор и надзора. Тогава постигнахме съгласие с Европейската централна банка да се направи анализ дали страна със сравнително по-ниско равнище на реална конвергенция може да се присъедини към еврозоната. Преобладаващото разбиране беше, че първо трябва да се постигне напредък не само в номиналната, но и в реалната конвергенция. Общият извод обаче беше, че при строга финансова дисциплина самият процес на присъединяване ускорява реалната конвергенция. Това беше преломен момент.

Звучи удивително, че за толкова много години сме успели да уържим една стратегическа линия въпреки политическата неустойчивост и преминаването от топло

О ПРОФИЛ

Димитър Pageв е управител на Българската народна банка от 2015 г., като през 2023 г. беше преизбран за втори мандат. Той пое централната банка след краха на КТБ и под негово ръководство банковият сектор премина през проверки и стрес тестове и страната влезе и премина към единния европейски надзор, а левът влезе в ERM II. Всичко това бяха подготвителни крачки за голямата цел — еврозоната. Разговаряме с него дни след като тя вече е факт.

към стугено по темата за еврото. Няколко пъти процесът беше сериозно застрашен. Безспорно. До 2020 г. се движихме сравнително праволинейно и с напълно реален шанс за присъединяване от 1 януари 2023 г. Това беше оригиналният план. Хърватия се включи в процеса една година след нас и успя да премине финалната права, докато ние продължихме да се въртим в политическия лабиринт. Важното е, че целта в крайна сметка беше постигната.

Каква га е стратегическата линия отпукнатият? Около кои политики трябва да има консенсус?

Трябва да провеждаме разумна политика — лесно е да се каже, трудно е да се постигне. Ако искаме да извлечем всички позитиви от членството, има поне три ключови направления.

Първото е предвидима и разумна макроикономическа политика, базирана на стабилна фискална рамка.

Второто е провеждането на структурните реформи, които дълго време се отлагаха.

Третото е да бъдем активни в институционалната рамка на еврозоната, тоест във вземането на решенията за формулиране на политиката.

Вие вече сте и член на управителния съвет на ЕЦБ, така че последното зависи лично от вас. В този смисъл как ще коментирате евроскептичните тези, че еврото е неустойчива валута, защото Европа не се управлява като федерация и гържавите не следват обща фискална политика?

Европа има какво да прави. В голяма степен тя знае какво трябва да направи, но трябва да го прави по-бързо и по-решително. Във финансовата сфера ключови теми са завършването на банковия съюз и развитието на единния капиталов пазар.

Фактът, че Европа не е федерация и че фискалната политика остава национална, поставя акцент върху необходимостта от по-добра координация, а не под съмнение устойчивостта на еврото.

Всичко това се случва в сложна глобална среда. Несигурността остава и тя възпира инвестиционната активност. Положителното е, че ние вече няма да коментираме тези процеси от перспективата на външен наблюдател, а като участници във формирането на решенията.

От началото на 2026 г. несигурността сякаш се разпали допълнително. Как виждате



Ако гържавните разходи трайно надхвърлят 40% от БВП, това ще ни изправи пред избор — по-високи данъци или по-висок дълг, или комбинация от двете.

икономическото развитие на еврозоната в следващите години, особено и в светлината на отношенията със САЩ? Какво може да направи тя, за га е по-силна? Очакванията са за умерен растеж и устойчиво връщане към средносрочната цел за инфлация от 2%. Геополитическата среда остава трудно предвидима. Европа върви към икономическо възстановяване, макар и с по-ниски темпове от желаното. За да бъде по-силна в тази среда, еврозоната трябва да ускори задълбочаването на икономическата и финансовата интеграция и да повиши потенциалния си растеж чрез последователни структурни политики.

Модерно е га се говори негативно за Европа, за нейната ниска конкурентоспособност, разпокъсани икономики и капиталови пазари, за липсата на политическо лидерство. Какво виждате вие отвътре, вече като член на една от важните институции в Европа? Толкова ли е сериозно обкръжването и липсата на лидерство?

Има структурни проблеми, които трябва да се решат. Във финансовата архитектура съществува дисбаланс — единна парична политика и национални фискални политики. Не можем да очакваме единна фискална политика, но трябва да очакваме по-добре координирани фискални политики.

Ако се фокусираме върху това, което прави ЕЦБ в рамките на своя мандат, развитието е преди всичко положително. Това се вижда и от резултатите на паричната политика — инфлацията се движи близо до средносрочната цел.

Това означава ли, че текущият цикъл на паричната политика, на понижаване на лихвите е към края си, или все още сме в някакъв етап на несигурност накъде ще поеме ЕЦБ през новата година?

Сегашното равнище на лихвите може да се оцени като подходящо от гледна точка на наличната информация и инфлационната перспектива. Управителният съвет на ЕЦБ не се ангажира с предварително определена траектория. Решенията се вземат на всяко заседание, в зависимост от постъпващите данни и баланса на рисковете.

В този глобален контекст как стои България? Ние влизаме в еврозоната като една от страните с най-нисък дълг към БВП, но същевременно има много прегупреждения, че публичните финанси не се движат устойчиво.

Ниският дълг безспорно е важно предимство.

Но устойчивостта не се определя само от равнището, а от траекторията на публичните финанси. Тази траектория през последните пет години е неблагоприятна и това се вижда ясно от всички анализи. Именно затова сигналът от професионалните институции е, че този тренд трябва да бъде пречупен и да се възстанови дисциплинираната фискална позиция на страната.

Доколко реалистично е това, предвид политическата обстановка в момента?

Основният въпрос е друг. Основният въпрос е какъв размер и каква роля на държавата търсим в дългосрочен план. Това е политическият въпрос и той трябва да получи политически отговор.

За да не звучи абстрактно — ако искаме да запазим устойчивостта на сегашната система на публични финанси в България, без да генерираме дисбаланси или дълг, държавните разходи трябва да бъдат до около 40% от БВП. Трайното надхвърляне на този праг ни изправя пред избор — по-високи данъци, по-висок дълг или комбинация от двете.

Би било много полезно политическите партии да заемат ясна позиция по този въпрос в икономическите си програми. Тези решения трябва да се виждат в бюджета под формата на ясен план и мерки. Влизането в еврозоната ще помогне, защото ще създаде допълнителен дисциплиниращ натиск за повишаване на конкурентоспособността и за по-добра фискална устойчивост.

Една от тезите е, че точно бордът е действал донякъде като спирачка за политиките га харчат прекалено много, а сега нуждата га го подгържаме, га сме фискално стабилни, изведнъж отпага и може веднага га се озovem в еврозоната с прекомерен дефицит. Така ли е?

Казвал съм го и преди — валутният борд е една от най-успешните икономически реформи в новата ни история, но не трябва да му се приписват свръхестествени качества. Ние съзнателно, включително и аз, поддържахме легендата за неговата възпираща роля, но това е нещо, което може да се преодолее много лесно, и ние го видяхме през последните години.

Бордът по никакъв начин не спря влошаването на фискалната позиция на страната. Той можеше да бъде отменен с едно решение на парламента. Така че изигра своята роля, но дисциплиниращите ефекти в рамките на еврозоната не са по-слаби или по-малки. **>24**



снимка Цветелина Белумова

>23 Най-голямата промяна от влизането в еврозоната за банковия сектор е освобождаването на един значителен ресурс с намаляването на задължителните минимални резерви. Ще има ли директен ефект от тези допълнителни около 8 млрд. евро ликвидност?

Хармонизирането на режима на минималните задължителни резерви води до еднократно увеличение на структурната ликвидност в банковата система. Това обаче не променя оценката за общата парична позиция, тъй като ликвидността в условията на еврозоната се управлява чрез стандартния оперативен инструментариум, включително механизми за абсорбиране на излишна ликвидност като депозитното улеснение.

Тоест предполагаме, че този ресурс се насочва в голямата си част към депозитното улеснение, но банките получават вече възнаграждение за нея?

Точно така. Има, разбира се, потенциални вторични ефекти. Единият е увеличаване на кредитната активност и това е ефект, който наблюдаваме много внимателно.

Две неща трябва да се кажат в тази връзка. Първото е, че ние разполагаме с целия инструментариум на макропруденциалната политика и той остава под наш контрол и в рамките на еврозоната. И второ, кредитната активност не е риск сама по себе си. Ако увеличаването ѝ съответства на реалната икономическа активност, то всъщност е позитивно развитие.

Има ли балон на пазара на имоти и ще продължат ли да растат цените?

Ние наблюдаваме пазара много внимателно и както посочих, с всички условности на дефиницията за балон не виждаме към момента системни рискове, които налагат да затягаме допълнително условията. Това не означава, че не съществуват потенциални рискове, и ние периодично публикуваме информация за тях.

А какво очаквате да стане с лихвите, които бяха много ниски в левове през последните години? Това ще се промени ли?

Всъщност много е важно, че лихвените усло-

вия в еврозоната сега са по-добре синхронизирани с макроикономическите и финансовите условия в България. В този смисъл няма никакви основания да се очакват никакви резки движения или съществени промени в лихвените равнища. По тази линия не очакваме изненади.

Покрай преминаването към еврото изведнъж се появиха много левове, които се насочиха и към банковата система. Много се говори как всичко поскупява, но се вижда и как българите продължават да харчат — купуват се имоти, ресторантите са пълни. Вие виждате ли в това някакъв ефект на еднократно изсветляване в икономиката и колко голям е той?

Това, което наблюдавахме, беше в съответствие с очакванията. От гледна точка на логистиката и управлението на паричното обращение нямаше никакви изненади. Към момента над една трета от левове в обращение вече са изтеглени. Подобна динамика се наблюдаваше и в Хърватия, както и в предходни нови държави членки.

Оттук нататък трябва да разполагаме с всички данни, за да направим сериозни анализи. Има елемент, който вероятно е свързан със сивия сектор — това е интересна тема и ще я анализирам. Обмяната може би донякъде помогна, но проблемите са по-скоро фундаментални и не мисля, че сме ги решили окончателно. Важно е да не се приписват на по същество технически процеси ефекти, които те не притежават. Нито е полезно да се създават свръхопаквания към еврото, нито да се вярва на пропагандното говорене за катастрофа.

И все пак широко усещане е, че всичко в България госта поскупна. Има очакване, че това ще продължи. Какви са вашите очаквания?

Трендът при инфлацията е низходящ, ако тръгнем от 2022–2023 г. Това, което очакваме за 2025 г., за хармонизирания индекс на инфлацията, е около 3.6% и запазване на това равнище с леко понижение през следващите две години.

Това, което създава усещането за висока ин-

флация, е увеличението при определени групи стоки. Основен фактор през последните две-три години беше фискалната експанзия. Друга причина е безотговорното говорене по темата за инфлацията на политическо равнище. Изказванията на водещи фигури генерират не само усещане, но и реални ценови ефекти.

Всъщност макроикономическата перспектива пред България за 2026 г. изглежда оптимистична. Очаква се ръстът на икономиката да е сред най-високите в Европа.

От гледна точка на икономическото развитие България се представя стабилно. Основният принос за това е на частния сектор. Един по-задълбочен анализ на текущите процеси ясно показва, че частният сектор демонстрира висока степен на устойчивост и адаптивност, като функционира ефективно дори в условията на изключително сложна и несигурна среда.

Именно поради това, когато обсъждаме фискалната политика, е от ключово значение да разбираме какви са стимулите и ограниченията пред частния сектор. Натиск върху него чрез по-високи данъци — особено когато подобни мерки не са част от ясна и последователна средносрочна стратегия — подкопава самата логика на икономическия растеж и възможността да се извлекат пълноценно ползите от членството в еврозоната. В този смисъл, ако трябва да посочим основния „герой“ в икономическата динамика, това без съмнение е частният сектор.

Видяхме и колко чувствителна е тази тема в обществото. При вземането на решения за увеличаване на доходите в бюджетния сектор неизбежно трябва да се отговори на въпроса кой ще понесе тежестта на тези разходи. Когато отговорът е, че тя ще бъде поета от данъкоплатците, това създава напрежение и конфликт. Смятам, че това е важен урок.

Надявам се, че политиките са го осмислили, макар че международният опит показва, че това невинаги се случва. Бюджетът е концентриран израз на проблемите в едно общество и на способността на политическата система да ги адресира. Идеята бюджетът да се разглежда просто като план-сметка е погрешна — той представлява баланс на интереси и приоритети при разпределението на ограничен ресурс.

В този смисъл бюджетът не бива да се третира популистски или като краткосрочен инструмент за постигане на текущи политически цели, защото подобен подход неизменно се връща като бумеранг към самите политици.

Интервюто взеха

Галия Прокопиева и Николай Стоянов