



БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА

Относно едностранната
„евроизация“ на България

Иван Костов
Яна Костова

Ноември 2002 г.

ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

Редакционен съвет:

Председател: Гарабед Минасян

Членове: Георги Петров

Николай Неновски

Виктор Йоцов

Секретар: Людмила Димова

© Българска народна банка, ноември 2002 г., поредица

ISBN 954-9791-59-9

Одобрено за издаване през септември 2002 г.

Отпечатано в Полиграфична база на БНБ.

Материалите отразяват гледищата на своите автори и не ангажират позицията на БНБ.

Мненията си изпращайте до:

Отдел „Печатни издания“

Българска народна банка

пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1

1000 София

Тел.: (+ 359 2) 9145 1351, 9145 1271, 981 1391

Факс: (+ 359 2) 980 2425, 980 6493

e-mail: Dimova.L@bnb.org

www.bnb.bg

Съдържание

Евроизацията	5
Дефиницията	5
Защо се предлага „евроизация“?	6
Защо Европейският съюз е против едностранното въвеждане на еврото?	7
Проблемът със споразумяването	8
Валутният борд е отнел част от най-важните функции на БНБ	9
Вътрешните аргументи против	10
Загубата на сенъораж	11
Едностранното политическо решение	13

Доц. д-р Иван Костов, народен представител във ВНС; в XXXVI–XXXIX народно събрание; министър на финансите (1990–1992); министър-председател (1997–2001).

Яна Костова, доктор по икономика на финансовите институции и пазари, с дипломна работа по валутния борд на икономиките в преход в икономическия факултет на университета „Л. Бокони“ – Милано.

Авторите благодарят на Светослав Гаврийски, Румен Аврамов и Калин Христов за направените оценки, за дискусиите и критичните бележки, с които допринесоха за подобряване на текста.

Евроизацията

„Евроизацията“ бе препоръчана на България през юли на конференцията „България в Европа“. Бившият президентски съветник проф. Джефри Сакс призова да се започне подготовка за излизане от системата на валутен борд и за въвеждане на еврото: „България трябва да бъде готова при евентуална криза на валутния борд да въведе еврото. Това не трябва да стане едностранно – страната ви трябва да постигне споразумение с МВФ и ЕЦБ за бъдещи действия при непредвидени обстоятелства... Ако Аржентина бе доларизирала икономиката си, щеше да избегне кризата“¹. Тезата бе подсилена от преподавателя в Харвардския университет Алфред Шипке: „България има възможност да се превърне в една от страните, въвели еврото още преди да станат членове на ЕС“. Най-крайно е твърдението на Илиан Михов от Европейския институт за бизнес администрация: „ЕЦБ няма нито един икономически аргумент срещу едностранната евроизация на страната ни“.

Дефиницията

Официалните евроизации и доларизации представляват изтегляне от обращение на националната парична единица и заместването ѝ с евро или щатски долар като единствено законно платежно средство. Централната банка престава да емитира пари, престава да бъде кредитор от последна инстанция и да контролира инфлацията и лихвения процент. Това премахва самостоятелната парична политика и монетарния суверенитет на страната – унищожаване се централната банка.

От гледна точка на чистата макроикономическа логика необходимите и достатъчни условия за успех на това начинание са две: достатъчно голям резерв от чуждестранната валута, за да бъде заменена собствената, и добро ниво на интеграция със страната (региона), чиято валута се въвежда.

Тук се обсъжда само хипотеза за официално заместване на парите. Тя не трябва да се смесва със спонтанно изместване на собствените пари от чуждестранна валута. След многобройни

¹ Твърдението е смело, но хипотезата поражда силно съмнение у авторитетите в тази област.

финансови кризи и обезценяване на активите, деноминирани в местна валута, икономическите агенти в повечето източноевропейски страни в преход държат част от спестяванията си в щатски долари, евро или швейцарски франкове. Недвижими имоти се предлагат в чуждестранна валута. Имаше периоди, когато масовото използване на щатския долар се наричаше стихийна доларизация и се считаше за признак на особено тежка криза. Изместена веднъж, националната валута възвръща много бавно позициите си. Никога не е изключено монетарната криза да рецидивира. Но това не е предмет на настоящата статия.

Защо се предлага „евроизация“?

Краткият отговор е – за да се премахне окончателно валутният риск. В условията на валутен борд този риск е сведен практически до много ниско равнище, т. е. няма икономическо значение. Други аргументи са структурната съвместимост и високата степен на интеграция на българската икономика с еврозоната. Тъй като левът е дефиниран с неподвижен курс спрямо еврото, за хората това няма да е трудна замяна. И накрая са допусканията, че в случай на разпадане на валутния борд официалното въвеждане на еврото би препятствало някои отрицателни последици; че шоковете, които търпи българската икономика, са симетрични на шоковете, наблюдавани в еврозоната; че монетарната политика, водена от ЕЦБ, ще бъде оптимална и за България. Тези отчасти спорни твърдения изчерпват аргументацията. По-нататък ще докажем, че за една държава с проект за присъединяване към ЕС и към неговия Икономическият и валутен съюз (ИВС) тези спорни плюсове не компенсират загубите.

Да се върнем към хипотезата. Като разбират, че призовават за неправомерно (непредвидено в правото на ЕС) въвеждане на единната европейска валута от България, авторите препоръчват това да се реализира след постигането на споразумение с ЕС. Единственият допълнителен „аргумент“, който препоръчват на страната в тези преговори, е нуждата от спасяване на валутния борд(?!).

Защо Европейският съюз е против едностраничното въвеждане на еврото?

В процеса на преговорите Европейската комисия напомни на страните – кандидатки за членство, трите предприсъединителни към единната валута стадия. Те започват след присъединяването им към ЕС. В първия за страната – новоприет член, се прави оценка за изпълнението на критериите от Маастрихт за сходство и за изпълнението на всички изисквания от Договора на ЕС. Във втория стадий новата държава член обявява със съгласието на останалите, че започва да изпълнява процедурите, предшестващи въвеждането на еврото; свързва националната си валута с него, като със съгласието на Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) се определят централен курс и коридор за отклонения и две години се следва специален валутен механизъм – ЕРМ II². В третия се оценява изпълнението на ЕРМ II, безвъзвратно се фиксира разменен курс на националната валута в евро (курс на конверсията) и в определен срок се осъществява реденоминацията³. Тези успешно преминали стадии се считат за „ключов фактор за успеха на европейската парична интеграция“, наричат се нейна „функционална кулминация“, защото „ЕРМ II структурира правилния баланс между задълженията и гъвкавостта“⁴ на страните – членки на ИВС.

Очевидно авторите на идеята за „евроизацията“ имат предвид България да не премине през задължителните стадии и да не приложи ЕРМ II. Тук е необходимо да се подчертае предупреждението на ЕКОФИН: „Трябва да бъде ясно, че всяко едностранично въвеждане на единната валута чрез „евроизация“ би противоречало на икономическата логика, стояща в основата на ИВС в Договора. Затова едностраничната „евроизация“ не би

² Exchange rate mechanism II (ERM II). Вероятният коридор за отклонения ще бъде ± 15 на сто.

³ Maastricht Treaty, Article 109 J (1); Article 1 of its Protocol No. 6. Срокът за пълна реденоминация за страните – членки на EMU, беше 2 години.

⁴ Eugenio Domingo Solans, Member of the Governing Council and of the Executive Board of the European Central Bank, Exchange rate policies in the accession process, at the conference on „Alternative Exchange Rate Regimes in the Globalised World“ marking the 10th anniversary of the Currency Board in Estonia, Tallinn, 11 June 2002.

могла да бъде път за заобикаляне на стадиите, предвидени в Договора за въвеждането на еврото.⁵

От Договора следва: 1) еврото се въвежда от страните, едва след като станат членки на Европейския съюз и само след като успешно изпълнят задължителна валутна процедура. Въвеждането на единната валута е „общ интерес“ за ЕС и страната, която го прави; 2) не е възможно заради една страна да се наруши европейският Договор, за да се въведе еврото по изключение. Затова отук нататък използваме само термина „едностранна евроизация“ – т. е. въвеждане на еврото без съгласие и без ангажименти на ЕЦБ. Това не дава право за членство в ИВС. Ясно е също, че за ЕС „аргументът“ с кризата е недопустим. Въвеждането на еврото е венецът на европейската интеграцията за една страна, а не спасителен изход при криза.

Проблемът със споразумяването

Добре е да се спомене кой не е спазил правилата за въвеждането на еврото и защо? Това са Косово и Черна гора, т. е. *автономни територии*, а не държави. Те не загубиха своя паричен суверенитет, защото нямаха такъв – въведоха еврото, за да намалят зависимостта си от Сърбия, т. е. използваха политическия ефект да се откъснат от метрополията. Освен това те не се готвят за пълноправно членство в ЕС и затова не се считат задължени да спазват неговите правила.⁶

Едностранното въвеждане на чуждестранна валута се различава от въвеждането ѝ след сключване на споразумение. Едностранната евроизация е едностранно решение. Не се преговаря. Няма никаква възможност за олекотен режим. Цялата тежест на този процес и цялата отговорност се поемат от държавата, решила да проведе евроизация. При договореното въвеждане по принцип е възможно да се получат облекчения за новия паричен режим от страната, чиято валута се въвежда. Това се опита да направи един законопроект, предложен в Конгреса на САЩ, който трябваше да уреди официалната до-

⁵ ECOFIN Council, Conclusions on Exchange rate strategies for accession countries, COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, Brussels, 7 November 2000.

⁶ Едностранно са въвели щатския долар Еквадор, Панама, Салвадор, Британските Вирджински острови, Източен Тимор и други по-малки страни.

ларизация включително и тази на Аржентина⁷. За разлика от този проект, който не беше прокаран, Черна гора и Косово не са правили никакви опити за преговори и не са договорили насрещни задължения на ЕЦБ⁸. Паричният им режим не е облекчен, поели са сами цялата тежест и отговорност.

Представителите на ЕС последователно и недвусмислено използват термина „едностранна „евроизация“, за да подчертаят, че няма никаква възможност за договаряне на изключения от Договора от Маастрихт. Доводът е, че основен принцип, върху който е изграден Договорът, е този на еднаквото третиране (*equal treatment*) на всички участници, което означава, че за никой не може да се направи изключение. Докато договаряне за заместване на местна валута с щатски долар е по-възможно, тъй като не се нарушават многостранни договори и е достатъчно съгласието само на САЩ.

Валутният борд е отнел част от най-важните функции на БНБ

Тя трябва да си ги възвърне. Освен че е напълно автономна от изпълнителната власт, централната банка трябва да докаже компетентност в прилагането на всички парични инструменти за осъществяването на задължителната за страните членки парична политика. Напълно погрешно е впечатлението, че валутният борд е достатъчно доказателство за такава способност. Той е доказателство само за независимост и дисциплина, но е несъвместим с ERM II. БНБ трябва да докаже, че може да бъде пълноценен член на ЕСЦБ по време на изпълнението на задължителните стадии. Само по този начин тя, а и цялата българска финансова система се интегрират в еврозоната.

Защо за държава – кандидат за пълна европейска интеграция, не е оставена като свободна опция едностранната „евроизация“? За да отговорим на този въпрос, е достатъчно да си представим ЕС и особено неговия ИВС като клубове с прави-

⁷ A BILL To promote international monetary stability and to share seigniorage with officially dollarized countries, H.R. 2617, July 21, 2001 (referred to the Committee on Financial Services).

⁸ Tommaso Padoa-Schioppa, Member of the Executive Board of the European Central Bank, The Euro Goes East, 8th Dubrovnik Economic Conference, 29 June, 2002.

ла, задължителни за всеки, който иска да влезе в тях. Европейският модел се базира на принципа на равнопоставеност, т. е. всички участници са с еднакъв статут – няма „първокласни“ и „второкласни“ членове – всички са доказали, че са в състояние да имат еднакви права и задължения. В случая с ИВС членовете са заместили валутите си с евро (някои правейки „жертвоприношение“⁹), едва след като взаимно са си дали убедителни доказателства, че имат силноразвити и дисциплинирани национални парични системи и напълно самостоятелни и суверенни институции, които могат да изпълнят предварително договорени критерии за валутния курс, за контрол върху инфлацията, лихвения процент, за управление на външния дълг и на бюджетния дефицит.

Ако се откаже от лева и от възможността да провежда в бъдеще самостоятелна парична политика, България ще покаже, че няма качества да бъде член на клуба. Освен че би направила очевидна за всички българската политическа неадекватност, едностранната „евроизация“ би създавала и институционален проблем: как ще бъде представлявана България в ЕСЦБ и в ЕЦБ? Да си припомним, че БНБ няма да има нито една същинска функция на централна банка и, ако въобще съществува такава, тя няма да бъде приета за член. Въпросът е, кой ще представлява България, след като тя едностранно замени лева с евро. Дори да приемем хипотезата, че стратегическа необходимост от разширяване на евросъюза може да доведе до приемане на едностранно „евроизираната“ България, тогава или гръцката, или румънската централна банка трябва да се съгласи да представлява българските интереси.

Вътрешните аргументи против

В страна с валутен борд е трудно да се разберат всички аргументи за ползата от паричната политика като един от най-

⁹ „Искам да отдам дължимото на германското правителство за това, че има куража да „принесе в жертва“ германската марка – символа на германската идентичност, и да даде своята подкрепа на еврото, неизвестна величина по това време, в интерес на мира и просперитета на Европа.“ Reply by Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank, on the occasion of receiving the Grand Cross 1st class of the Order of Merit of the Federal Republic of Germany, Frankfurt am Main, 24 July 2002.

важните инструменти за постигане на финансова стабилност и здрав икономически растеж, защото бордът е *временен отказ* от свободна парична политика. Но лесно се разбира, че едностранното въвеждане на еврото означава *окончателен отказ* от каквато и да е парична политика. За страна с неконкурентна икономика и ниски доходи това е голяма жертва. Защото ѝ остават много малко инструменти да засилва конкурентоспособността си, така че да издържи на натиска на свободния европейски пазар и да привлече капитали. Изпълнението на критериите от Маастрихт за сходство и на ERM II изисква време, постоянство и постепенност на процеса на интеграция. Това е време за развитие и приспособяване. Нека си припомним, че нито една страна – членка на еврозоната, не е изпълнила веднага тези условия.

Загубата на сенъораж

Най-силните вътрешни аргументи против едностранната „евроизация“ са монетарни. При нормално въвеждане на еврото, т. е. след изпълнение на всички изисквания, БНБ влиза в ЕСЦБ и придобива квота в капитала на ЕЦБ. Това ѝ позволява да замести левовите и монетите в обращение с евро, както и да превърне безсрочните левови депозити и всички останали форми на неуреден левов дълг с дълг в евро по курса на конверсия. Този валутен курс, който България успешно ще поддържа две години след прилагане на ERM II, ще бъде обявен за безвъзвратно фиксиран и валиден за реденоминирането на масата на целия неуреден дълг¹⁰.

При едностранна „евроизация“ се губи сенъоражът (нетният доход от емитирането на валута) за отминалия период. България сама би трябвало да си осигури необходимите количества евро за нуждите на обращението. В условията на валутен съвет те са част от резерва в евро, който се поддържа срещу левовата маса в обращение и безсрочните депозити, и се пуска вместо изтеглените от обращение левове. Тази проста операция изглежда подвежда мнозина. Те не забелязват, че при нормално въвеждане на единната европейска валута обезпечение-

¹⁰ Council Regulation (EU) No. 974/98 of 3 May 1998 on the Introduction of the Euro.

то в евро, което в средата на 2002 г. е около 2.2 млрд. евро, не е ненужно за обръщението и се освобождава за други цели.

При официална едностранна замяна на лева за евро държавата ще бъде длъжна да замени в евро близо 30 на сто от масата на всички срочни и специални депозити – тези, които са в левове. Тази сума е над 2.1 млрд. лв., или 1.1 млрд. евро. Това е текущата стойност на фискалния резерв. При нормалното въвеждане на еврото операцията става със самото реденоминиране.

Това не е цялата загуба от едностранната „евроизация“. При нормално въвеждане на единната европейска валута България получава правото да участва в разпределението на паричните доходи и на чистата печалба от дейността на ЕЦБ¹¹. През 2001 г. сенъоражът в еврозоната бе около 150 млрд. евро. От друга страна, ако предположим, че България не е в режим на валутен борд и е изпълнила критериите от Маастрихт, националният ѝ сенъораж би бил приблизително 2 на сто от БВП на страната, или около 300 млн. евро. При едностранна „евроизация“ България губи окончателно право върху тези бъдещи доходи.

От аргументите до тук се разбира, защо валутната политика на кандидатстващите страни е въпрос „на взаимен интерес“ със страните – членки на ЕС, и защо е толкова строга и задължителна процедурата ЕRM II. ЕСЦБ е силно заинтересована в колко евро ще се осъществи реденоминацията в България и какъв ще бъде делът на БНБ в ЕЦБ. Затова трябва да има много сериозни аргументи за курса на конверсията на лева.

В заключение цената, която страната би платила сега, е: 1) еднократно разходване на приблизително 3.3 млрд. евро; 2) годишна загуба на сенъораж – най-малко 2 на сто от БВП; 3) отказ от паричен суверенитет; 4) унищожаване на БНБ; и, 5) загуба на репутация. Последните загуби не могат да се измерят в пари, но имат висока политическа цена.

¹¹ Protocol (No. 18) (ex. No. 3) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, Article 32 and Article 33.

Едностранното политическо решение

От гледна точка на политическата икономия¹² наред с макроикономическите условия имат значение много повече параметри, основният от които е националният интерес. В случая той е много ясно дефиниран – участие на България като пълноправен член в еврозоната, най-големия световен пазар. Замяната на собствената с чуждестранна валута изисква управляващите да вземат крайно рисковано политическо решение, като поемат цялата отговорност за унищожаването на националната парична единица и за отказа от паричен суверенитет на страната. Това решение в никакъв случай не може да бъде оправдавано с членството на България в ЕС, точно защото ще бъде взето едностранно в нарушение на Договора от Маастрихт. Българските парични и фискални институции няма да са издържали тежкия изпит и няма да са покрили критериите за институционална съвместимост, което означава, че няма да бъдат оползотворени предимствата на членството. Върху реформираната и неконкурентна българска икономика и върху незрялото българско общество ще се стоварят трудностите на интеграция, за която те не са пригодени.

Едностранното политическо решение за въвеждане на еврото ще създаде нереалистично високи очаквания у българските икономически субекти. Практиката непрекъснато ще опровергава тези очаквания и това ще причинява непрекъснато разочарование. Фирмите ще получат погрешна стратегическа представа за местните условия и за способностите на местните парични и финансови институции.

Загубата на монетарен суверенитет, който в европейската традиция е част от националния суверенитет, за дълъг период от време ще отнеме правото на България да стане пълноценна част от зоната на единната европейска валута и единния пазар. Няма да бъде възможна пълноценна интеграция в новородения икономически гигант, в какъвто се превърна еврорегионът, и ще остане непостижимо неговото благоденствие.

¹² Политическата икономия обобщава макроикономическите, институционалните и политическите аспекти на националните и мултинационалните икономически проекти.

И накрая, нека попитаме има ли политическа сила, която при тези условия би осъществила едностранната „евроизация“? И отговаряйки на този въпрос, да си дадем сметка дали тази дискусия стои още пред българското общество.

* * *

Самоволното въвеждане на еврото не е влизане гратис в евроросистемата – напротив, както стана ясно – струва много скъпо. България успя да защити своята теза при затварянето на гл. 11 „Икономически и валутен съюз“ и не трябва да отстъпва от тези позиции. Те са платформата, от която следва да започне дискусията за това, как да преминем от валутен борд към въвеждане на еврото. Това не може да бъде изяснено при спор „за“ или „против“ едностранната „евроизация“.

ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

- DP/1/1998 **Първата година на Паричния съвет в България**
Виктор Йоцов, Николай Неновски, Калин Христов, Ива Петрова, Борис Петров
- DP/2/1998 **Финансова репресия и рационаране на кредита в условията на паричен съвет в България**
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/3/1999 **Стимули за инвестициите в България: оценка на нетния данъчен ефект върху държавния бюджет**
Добрислав Добрев, Бойко Ценов, Петър Добрев, Джон Ърст
- DP/4/1999 **Два подхода към кризите на фиксираните курсове**
Николай Неновски, Калин Христов, Борис Петров
- DP/5/1999 **Моделиране на паричния сектор в България, 1913–1945 г.**
Николай Неновски, Борис Петров
- DP/6/1999 **Паричен съвет и финансови кризи – опитът на България**
Румен Аврамов
- DP/7/1999 **The Bulgarian Financial Crisis of 1996–1997**
Zdravko Balyozov
- DP/8/1999 **Икономическата философия на Фридрих Хайек (100 години от рождението му)**
Николай Неновски
- DP/9/1999 **Паричният съвет в България: устройство, особености и управление на валутния резерв**
Добрислав Добрев
- DP/10/1999 **Паричните режими и реалната икономика (Емпиричен тест преди и след въвеждането на паричен съвет в България)**
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/11/2000 **The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years**
Jeffrey B. Miller
- DP/12/2000 **Fundamentals in Bulgarian Brady Bonds: Price Dynamics**
Nina Budina, Tzvetan Manchev

- DP/13/2000 **Изследване на парите в обращение след въвеждането на паричния съвет в България (транзакционно търсене, натрупване, скрита икономика)**
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/14/2000 **Макроикономическите модели на Международния валутен фонд и Световната банка (анализ на теоретичните подходи и оценка на ефективността от прилагането им в България)**
Виктор Йоцов
- DP/15/2000 **Динамика на банковите резерви при паричен съвет**
Борис Петров
- DP/16/2000 **Един възможен подход за изграждане на симулационен макроикономически модел на България**
Виктор Йоцов
- DP/17/2001 **Надзор на консолидирана основа**
Маргарита Пранджева
- DP/18/2000 **Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим**
Николай Неновски, Дарина Колева
- DP/19/2001 **The Financial System in the Bulgarian Economy**
Jeffrey Miller, Stefan Petranov
- DP/20/2002 **Forecasting Inflation via Electronic Markets Results from a Prototype Experiment**
Michael Berlemann
- DP/21/2002 **Корпоративен имидж на търговските банки (1996–1997 г.)**
Мирослав Неделчев
- DP/22/2002 **Fundamental Equilibrium Exchange Rates and Currency Boards: Evidence from Argentina and Estonia in the 90's**
Kalin Hristov
- DP/23/2002 **Кредитна активност на търговските банки и рационариране на кредитния пазар в България**
Калин Христов, Михаил Михайлов
- DP/24/2002 **Ефектът Balassa – Samuelson в България**
Георги Чукалев