СИА На фокус № 03/2025

Юни 2025

На фокус: Как еврото може да стимулира икономиката

Пламен Т. Ненов *

България е на крачка от присъединяването към еврозоната. След положителните извънредни конвергентни доклади от страна на Европейската комисия и Европейската централна банка, излезли в началото на месец юни, остава единствено политическо решение от страна на Европейския съвет.

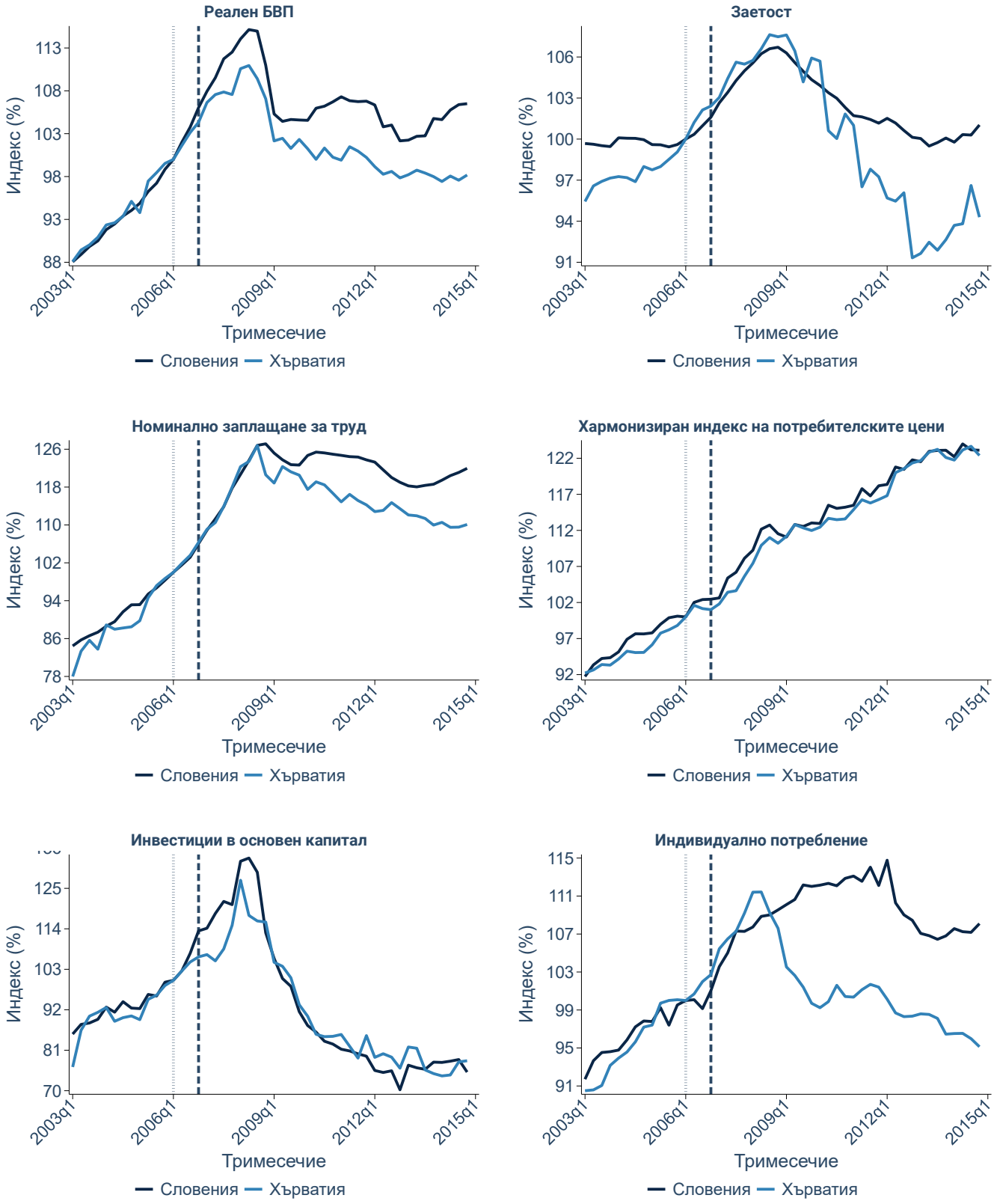
Приемането на единната валута е повод за интензивни дискусии в обществото относно ефектите върху икономиката. Много от тези дискусии са свързани с наскорошния опит на Хърватия след приемането на еврото. Присъединяването на Хърватия, както и на нейната съседка Словения, предоставят добра възможност за проследяване на развитието на икономиките им след въвеждането на еврото. Двете страни са близки и сравними – с общо югославско минало и сходни културни, исторически и географски характеристики. С други думи, Словения и Хърватия позволяват да бъде направено следното сравнение: какво се случва с икономиката на Словения спрямо Хърватия и какво се случва с икономиката на Хърватия спрямо Словения при присъединяването на съответната страна към еврозоната. Настоящият кратък анализ представя тези две сравнения.

Какво се случва в словенската икономика след приемането на еврото? Фигура 1 представя траекторията на няколко икономически индикатора за Словения и Хърватия спрямо тримесечието преди конвергентния доклад за Словения (първо тримесечие на 2006 г.). Интерпретацията на графиката не е сложна. След първото тримесечие на 2006 г. тя представя колко съответният индикатор е по-висок за всяка от двете държави спрямо тази референтна дата, а преди първото тримесечие на 2006 г. – колко по-нисък е съответният индикатор за всяка от двете държави спрямо същата референтна дата. Датата на формалното приемане на еврото от Словения е отбелязана с вертикална прекъсната линия. Важно е да се отбележи, че графиките позволяват проследяване на разликите в ръста на съответните индикатори между двете страни, а не на разликите в нивата им.

Графиките са красноречиви. Докато за повечето индикатори двете страни следват много сходни траектории до присъединяването на Словения към еврото,

* Ненов е от Norges bank и BI Norwegian Business School. Секретар на Съвета за икономически анализи. Мненията, изразени в настоящия анализ, са единствено на автора му, не ангажират по никакъв начин и не представят мнения на Norges bank, Съвета за икономически анализи или българската държава и нейните институции.

1. Икономическа динамика в Хърватия и Словения около датата на присъединяване на Словения към еврозоната



Източник: Евростат и собствени изчисления. Всяка графика представя траекторията на съответния индикатор за Словения и Хърватия спрямо тримесечието преди конвергентния доклад за Словения (първо тримесечие на 2006 г.), което е отбелязано с пунктирана линия. Датата на приемане на еврото е отбелязана с вертикална прекъсната линия.

след присъединяването се наблюдава раздалечаване, като разликите продължават да се увеличават във времето. Към края на четвъртото тримесечие на 2014 г. брутният вътрешен продукт (БВП) на Словения е нараснал с около 8.5% повече, отколкото БВП на Хърватия.[1] По същия начин заетостта е нараснала с около 7% повече, заплащането за труд е нараснало с 12% повече, а индивидуалното потребление с 13% повече. При потребителските цени не се наблюдава разлика между двете страни.[2]

Какво се случва в икономиката на Хърватия след приемането на еврото? Подобно на Фигура 1, Фигура 2 представя траекторията на няколко икономически индикатора за Словения и Хърватия спрямо тримесечието преди конвергентния доклад на Хърватия (първо тримесечие на 2022 г.). Можем да направим сходна интерпретация на разликите между двете страни, подобно на случая със Словения. По-конкретно, БВП на Хърватия нараства с 6% повече към първото тримесечие на 2025 г. Както и за Словения, за Хърватия се наблюдава относително увеличение в заетостта (5% относително увеличение към първо тримесечие на 2025 г.), номиналното заплащане за труд (35% относително увеличение), инвестициите (25% относително увеличение) и потреблението (8% относително увеличение). За разлика от Словения, в Хърватия се наблюдава и ефект върху потребителските цени от около 8% до края на май 2025 г. Все пак този ефект е много по-малък от увеличението в заплащането за труд, което се увеличава с 27% в реално изражение след корекция за инфлацията.

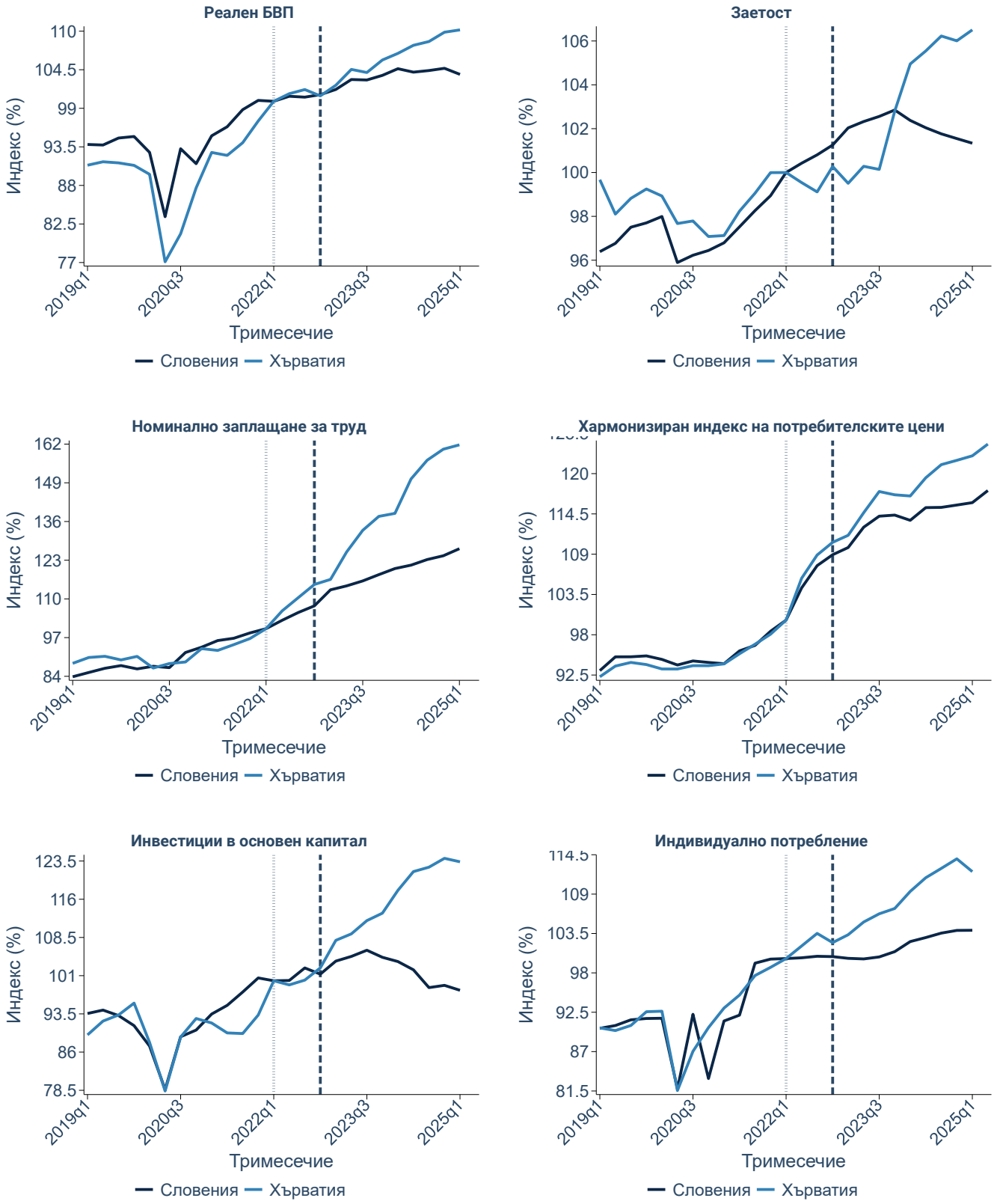
Заключения и препоръки. Периодът след приемането на еврото както за Словения, така и за Хърватия, е свързан с относително увеличение на икономическата активност, изразено в нарастване на БВП, заетостта, заплащането за труд, потреблението и инвестициите. С други думи, когато Словения приема еврото, нейната икономика започва да расте по-бързо от тази на Хърватия. Когато Хърватия приема еврото, нейната икономика започва да догонва икономиката на Словения. Докато при Словения не се наблюдават инфлационни ефекти, присъединяването на Хърватия е свързано с умерена допълнителна инфлация, която е най-вероятно породена от по-силния ефект от присъединяването върху хърватската икономика и конкретно – върху заплащането за труд.

Положителните ефекти върху икономиката след присъединяването към еврозоната не могат да се тълкуват като категорични доказателства за причинно-следствени връзки и по-скоро служат като ориентир за възможната посока на въздействията от присъединяването към еврозоната. Разбира се, всяка екстраполация въз основа на ефекти, наблюдавани в други страни, е силно условна. Възможността подобни ефекти да се наблюдават и в България води до следните важни препоръки.

Първо, динамиката в икономическата активност трябва да бъде следена внимателно от правителството и от Българската народна банка. Възможно е да бъде необходима както по-консервативна фискална политика, която да охлади икономиката, така и по-агресивна макропруденциална политика, която да ограничи темпа на нарастване на кредитирането. В случай на инфлационна динамика, подобна на тази в Хърватия, ще бъдат необходими таргетирани мерки към по-бедни домакинства, които са по-изложени на

[1] Това е разликата между двете страни в края на периода. Спадовете и при двете страни след 2008 г. са свързани със световната финансова криза. Точно поради такива общи шокове е необходимо сравнението със сходна страна, за да се разберат действителните ефекти от приемането на еврото.
[2] Това заключение потвърждава заключението в анализа на СИА № 02/2023.

2. Икономическа динамика в Хърватия и Словения около датата на присъединяване на Хърватия към еврозоната



Източник: Евростат и собствени изчисления. Всяка графика представя траекторията на съответния индикатор за Словения и Хърватия спрямо тримесечието преди конвергентния доклад за Хърватия (първо тримесечие на 2022 г.), което е отбелязано с пунктирана линия. Датата на приемане на еврото е отбелязана с вертикална прекъсната линия.

евентуални инфлационни ефекти и които не могат да се възползват директно от повишаването на доходите от труд (основно пенсионерите). Не на последно място, увеличената финансова интеграция, свързана с приемането на еврото, представлява много добра възможност за предприемане на политики, които да подобрят финансовото развитие на страната, като например политики за повишаване на атрактивността на Българската фондова борса за местни и чужди инвеститори.

Съветът за икономически анализи изготвя независими анализи и становища по отделни въпроси относно състоянието на българската икономика, предизвикателствата и рисковете пред нея, както и възможни политики и препоръки за решаването им.

Уеб страница: **cea.egov.bg**

Социални медии: **X: @BCEANews** **Facebook** **LinkedIn**

Библиография

Волф, Г., Йотов, Й., Нилсен, Д., Ненов, П., 2023. Икономически ефекти от присъединяване на България към еврозоната. СИА Анализ № 02/2023.