

ЕВРОТО И НЕГОВОТО ВЪВЕЖДАНЕ В БЪЛГАРИЯ – ПРЕДПОСТАВКИ И ПОСЛЕДИЦИ*

Кристиян Вълчев

студент първи курс, специалност “Финанси”

СА “Д. А. Ценов” - Свищов

Съкращения

ДЕО – Договор за създаване на Европейската общност

ДЦК – Държавни ценни книжа

ЕС – Европейски съюз

ЕВС – Европейска валутна система

ЕСЦБ – Европейска система на централните банки

ЕЦБ – Европейска централна банка

ИПС – Икономически и паричен съюз

ПИП – Предприсъединителна икономическа програма

ПСР – Пакт за стабилност и растеж

ECU – European Currency Unit

ERM – Exchange Rate Mechanism II (Валутен механизъм II)

1. Въведение

Въвеждането на еврото, като национална единица както за налични, така и за безналични разплащания е следващата логична стъпка в стремежа на Република България към членство в Европейския икономически и паричен съюз (ИПС) след подписването на Договора за присъединяване и влизането му в сила от 1 януари 2007 г. Тя е неизбежна, тъй като в Договора за създаването на Европейската общност (ДЕО) е заложено неотменимо изискване към всяка присъединяваща се страна за въвеждане на еврото. Въпросът следователно е за избора на подходящия момент. Отговорът на последния въпрос, основан и на анализа по-долу, е еднозначен – в първия възможен момент, а той е втората половина на 2009 г. или 1 януари 2010 г.

* Материалът е награден с грамота на конкурса на Съюза на икономистите в България през 2006 година.

Аргументите за формиране на горния категоричен отговор са търсени и намерени в няколко насоки. *Първо*, представена е същността на Европейския икономически и паричен съюз, етапите неговия генозис и достигнатата към момента степен на изпълнение на целите на съюза. *Второ*, представени са изискванията за пълноправно членство в ИСП без дерогация. *Трето*, анализирана е степента, в която към края на 2004 г. Република България отговаря на изискванията. *Четвъртото*, описани са безспорните ползи от пълноправното членство в ИПС на основата на опита на държавите членки. Именно те са естествените двигатели на стремежа за членство без дерогация. Накрая са описани характеристиките на институционалната рамка за макроикономическата политика у нас, която предопределя предизвикателствата и скоростта, с която може да се реализират ползите за обществото от пълноправното членство в ИПС.

ИПС премина през три етапа през 90-те години на ХХ век, които съдържат изискванията, които България следва да спазва, за да въведе еврото. Влизането в сила на присъединителния договор с всяка страна автоматично означава, че тя е покрила изискванията за втория етап на ИПС.

Първи етап – от 1 юли 1990 г. до 31 декември 1993 г.

Първият етап на изграждане на ИПС започва на 1 юли 1990 г., далеч преди влизането в сила на ДЕО. През този етап страните – членки на ЕО, осъществяват изброените по-долу мерки, които се считат за необходими преди започването на втория етап. По-късно тези мерки стават неотменима част от ДЕО, подписан в Маастрихт (чл.11610(2), т."а"от ДЕО):

- премахване на всички ограничения пред свободното движение на капиталите и плащанията между държавите членки и между държавите членки и трети страни при спазването в последния случай на уточнени в ДЕО условия;

- забрана на пряко и под каквато и да е друга форма финансиране на бюджетен дефицит със заеми от централната банка, както и на преки покупки от централната банка на дългови ценни книжа на правителството;
- забрана за привигилирован достъп до финансовите институции на държавни институции от всички равнища, включително местна власт и публични институции, както и на такива, създадени със самостоятелен закон;
- изготвяне на многогодишни програми, предназначени да осигурят устойчиво сближаване, необходимо за осъществяването на ИПС, и по-специално такива за осигуряване стабилността на цените и публичните финанси;

Втори етап – от 1 януари 1994 г. до 31 декември 1998 г.

Основната цел на този етап, наречен предходен, е да се постигне “значителен напредък в сближаването на икономиките на държавите членки”, както и да създадат условия за подчиняване на общата парична политика за държавите от общността. Мерките, които през първия етап имат препоръчителен характер, вече са задължителни.

Трети етап – от 1 януари 1999 г.

През третия етап стават реалност най-важните характеристики на ИПС, които той има в настоящия момент:

- преминаване към единна парична политика, осъществявана от ЕСЦБ11;
- окончателно фиксиране курсовете на валутите на държавите, които стават пълноправни членове в третия етап на ЕПС, към еврото;
- въвеждане в обръщение на единната европейска валута;
- въвеждане на задължението за избягване на прекомерно големите бюджетни дефицити;

Процедурата за наблюдение на публичните финанси се разширява във връзка с влязлото в сила от началото на третия етап на ИПС

задължение на държавите членки да избягват прекомерно високите бюджетни дефицити/чл.104(1)от ДЕО/. Когато съветът констатира, че дадена държава членка не полага усилия за осъществяване на препоръките му за намаляване на съществуващ бюджетен дефицит, той може да я задължи да предприеме в определен срок мерки за съкращаване на бюджетния дефицит /чл.104(9) от ДЕО/. Ако съответната държава членка не се съобрази с решението на Съвета, той може в зависимост от конкретния случай да приложи по-малка или по-голяма степен една или повече от следните мерки /чл.104(11)от ДЕО/:

Таблица 1

**ВРЕМЕНА РАМКА ЗА ПРИЛОЖЕНИЕТО НА ПРОЦЕДУРАТА
ЗА СВРЪХДЕФИЦИТ**

Време (крайна дата)	Действие
1 март (година t) или септември (година t)	Държавите членки предоставят данни на Комисията за състоянието на публичните си финанси.
1 юни (година t) или 1 декември (година t)	Съветът решава на основата на доклад от Комисията дали в някоя от държавите членки съществува свръхдефицит и приема препоръки към съответните държави.
1 октомври (година t) или 1 април (година $t+1$)	Съветът преценява дали са предприети ефективни действия от засегнатите държави и дали препоръките да се публикуват.
1 ноември (година t) или 1 май (година $t+1$)	Съветът решава какви мерки да бъдат предприети от засегнатите държави, за да се коригира свръхдефицитът.
1 януари (година $t+1$) или 1 юли (година $t+1$)	Съветът налага санкции на засегнатите държави членки.
1 май (година $t+1$) или 1 ноември (година $t+1$)	Съветът решава дали да засили санкциите, или да прекрати процедурата.

Източник: Eijffinger, Sylvester C.W., Jakob De Haan, European Monetary and Fiscal Policy (2000).

За държави членки, които влизат в третия етап на ИПС с право на изключение (дерогация), разгледаната процедура за налагане на санкции при прекомерно голям бюджетен дефицит не се прилага. Съгласно Пакта за стабилност и растеж тези държави подготвят и представят на Съвета и Комисията програма за сближаване, която също се актуализира ежегодно. Тази програма е с по-широк обхват от Програмата за стабилност. Освен мерки на бюджетната политика, насочени към осъществяването на средно сročната цел за постигане

на бюджет, близък да баланс или излишък, те включват и информация как съответната страна вижда пътя за постигане на критерия за съотношението *държавен дълг/БВП* (60%); за средно сročните цели на паричната политика; за връзката на тези цели със стабилността на цените и на валутния курс. Всъщност програмите за сближаване по-скоро се свързват с характеристиките на втория етап на ИПС, през който трябва да бъдат постигнати Маастрихтските критерии.

2. Значение

Значението на ИПС най-общо може да бъде разгледано в два аспекта – от гледна точка на световната икономика (глобален аспект) и от гледна точка на икономиката на дадена страна – членка на ИПС или кандидатстваща за членство в него. Обект на внимание в настоящия анализ е само вторият аспект. Значението на ИПС за отделната държава се измерва с баланса на ползите и загубите за нея, породени от участието.

Таблица 2

Ползи и Загуби от участието в ИПС

Ползи	Загуби
По-малки трансакционни разходи	Стесняване на кръга от инструменти на икономическата политика на държавите – членки на ИПС, за противодействие на външни асиметрични шокове. Държавите губят правото си да провеждат самостоятелна парична и валутно курсова политика.
По-малка колебливост и несигурност на валутния курс.	Еднократни разходи по въвеждането на общата валута, преизчисляване на дългосрочните договорни ангажименти в новата парична единица, промяна на счетоводния софтуер и.т.н.
По-голяма прозрачност на цените; По-добре функциониращ вътрешен, по-конкурентен пазар.	

3. Изисквания за членство в ИПС

Изискванията за членство в ИПС са определени в чл.121 на ДЕО и Протокол 21 към ДЕО. Това са критерии за номинална конвергенция, популярни още като Маастрихтски критерии. Те определят експлицитно пет предварителни условия, които всяка страна трябва да изпълни, преди да бъде приета в ИПС;

- Постигане на темп на инфлация, който да е максимум 1,5 процентни пункта по-висок от средния темп на инфлация в трите страни от Европейския съюз с най-ниска инфлация. Като измерител на инфлацията се използва хармонизиран индекс на потребителските цени (HICP), като периодът, в който трябва да бъде изпълнен този критерий е дванадесет месеца преди извършването на оценката;

- Постигане на номинален дългосрочен лихвен процент, който да е максимум 2 процентни пункта по-висок от този в трите страни в Европейския съюз с най-ниска инфлация. Като референтен лихвен процент се използва доходността по десетгодишните държавни ценни книжа, като периодът, в който трябва да бъде изпълнен този критерий, е дванадесет месеца преди извършването на оценката;

Постигане на бюджетен дефицит, който да е по-нисък от 3% от БВП. Този критерий трябва да бъде изпълнен в последната календарна година преди извършването на оценката;

- Постигане на ниво на съотношението *брутен правителствен дълг/БВП*, което е под 60%. Този критерий трябва да бъде изпълнен в последната календарна година преди извършването на оценката;

- Поддържане на фискален валутен курс към еврото за период най-малко от две години чрез участие във Валутния механизъм (ERM II);

4.Изходни позиции на Република България

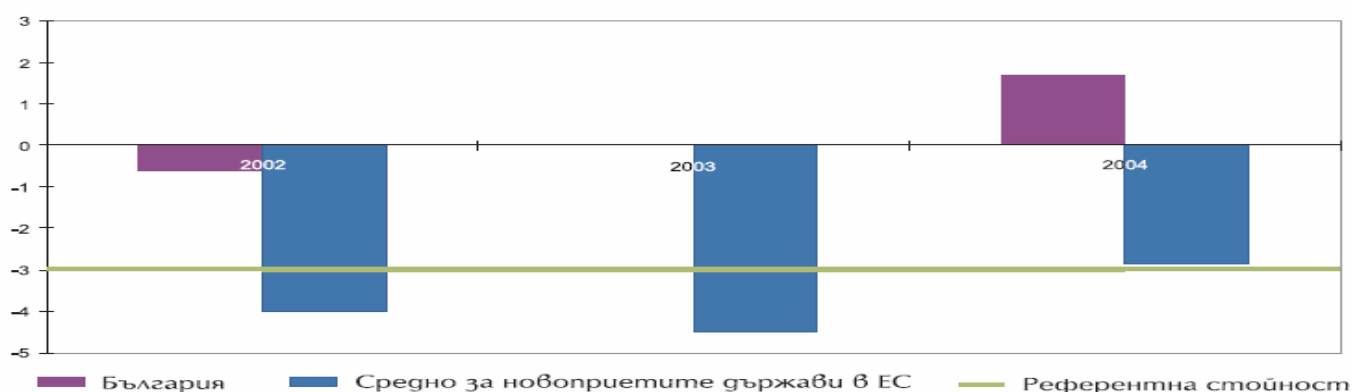
Тенденциите в развитието на българската икономика показват, че тя бързо се приближи към стойностите на Маастрихтските критерии за номинална конвергенция. Тя вече е трайно в границите на три от тях. Основната заслуга за това има комбинацията от силна фискална политика и паричен съвет. Способността на дадена страна да влезе и дългосрочно да спазва критериите за бюджетния дефицит, нивото на публичния дълг към БВП и конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти се определя от комбинацията между:

- желанието на правителството да постави споменатите критерии като неотменима първостепенна конкретна цел и приоритет на своята икономическа и фискална политика;
- неговата воля, включително чрез законодателната си инициатива, да прилага гъвкаво мерките на тази политика по начин, който гарантира безусловно постигането на целта.

Следваната след 1997 г. политика на ниски бюджетни дефицити след 2001 г. трайно промени конкретните си цели в посока постигане едновременно на трите споменати Маастрихтски критерия. Чрез подходящи структурни реформи за разширяване на данъчната база в икономиката – намаляване на данъчните ставки, насърчаване на икономическата активност, подобряване работата на данъчната администрация и увеличаване събираемостта на налозите – беше засилена допълнително стабилността на държавните финанси и гарантирано трайното поддържане на балансиран бюджет без социално напрежение. Тези реформи в бюджетната сфера бяха допълнени с навременното и съобразено с тенденциите на международните пазари преструктуриране на правителствения дълг. Формулирана и следвана в момента е последователна държавна политика за дългосрочно поддържане на този дълг в рамките на 25-30% от БВП, което е не само доста под определения таван на критерия от Маастрихт за този показател, но и осигурява устойчива

основа за развитие на българската икономика. Намаляването на тежестта на дълговото бреме спомогна допълнително за облекчаване натиска върху текущите държавни бюджети и гарантира стабилността на паричния съвет. Последователната и целенасочена политика по отношение на бюджетния дефицит и правителствения дълг се превърна в главен фактор както за стабилността на паричния съвет, така и за засилване скоростта на сближаване равнищата на дългосрочните лихвени проценти – третия Маастрихтски критерий. Спазването на правилата на паричния съвет до пълноправното членство без дерогация в ИПС гарантира изпълнението на Маастрихтския критерий за стабилност на валутните курсове по безусловен начин. Европейската централна банка вече призна консистентността на паричния съвет на ERM II.

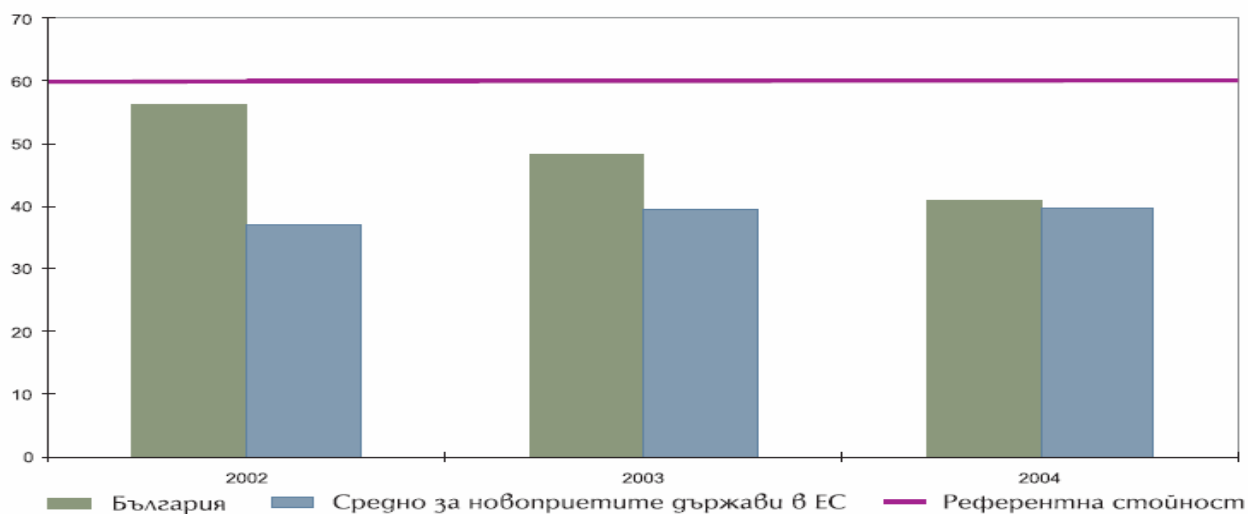
Графика 1
БЮДЖЕТЕН ИЗЛИШЪК (+)/ДЕФИЦИТ (-)
(гял от БВП, %)



ПРАВИТЕЛСТВЕН ДЪЛГ

Графика 2

(гял от БВП, %)

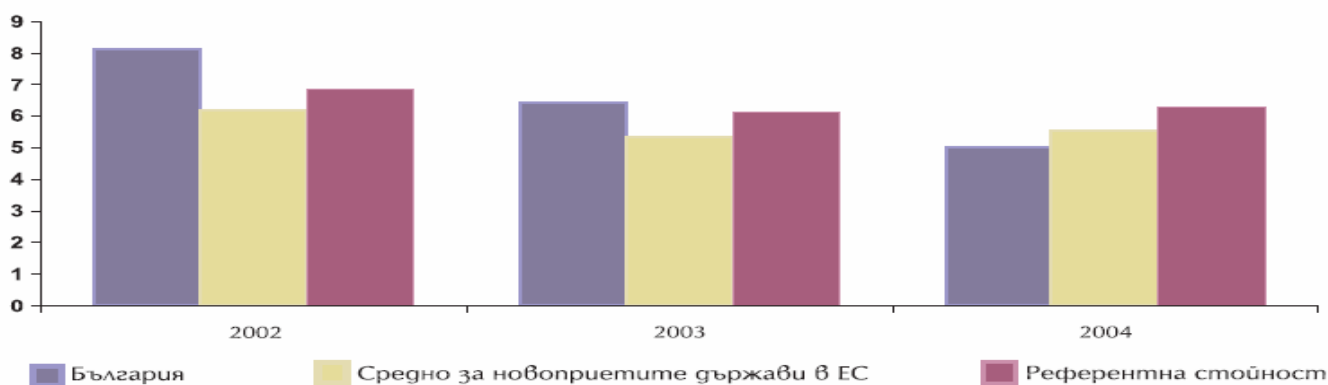


Източник: НСИ, МФ, ЕК.

ДЪЛГОСРОЧНИ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ

Графика 3

(%)



Източник: БНБ, ЕЦБ.

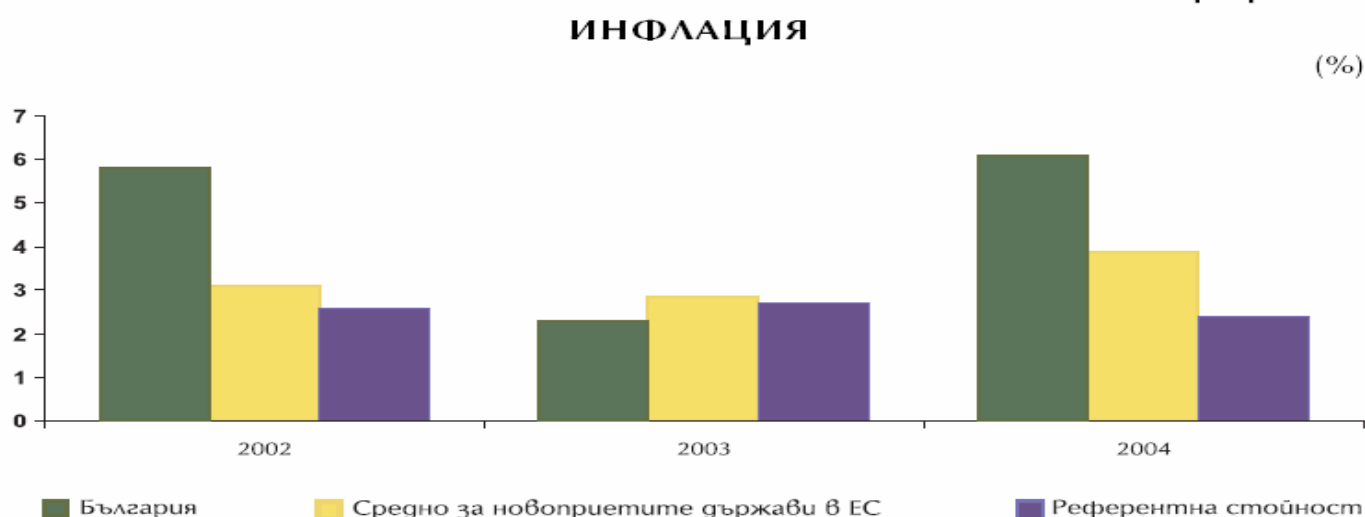
В последната си *Предприсъединителна икономическа програма* (ИПС) 2004 – 2007 г. България се ангажира да продължи и да завърши конкретни структурни реформи, включително приватизация, реформи за увеличаване гъвкавостта на пазара на труда, подобряване на здравната и образователна система, както и допълнително да насърчи икономическата активност и ефективност

в страната, с което да се стабилизира дългосрочно данъчната база и да се гарантира устойчивост на фискалната политика и икономическия растеж. Тази политика се оценява като "съответстваща на целите на страната". Тя ще позволи дългосрочното поддържане на балансиран бюджет и чрез него, до влизането в еврозоната – необходимите ниски стойности на държавния дълг като дял от БВП, което ще създаде предпоставки за дългосрочно поддържане на ниско равнище на лихвените проценти.

Наред с описаната по-горе политика по отношение на държавните финанси паричният съвет е втората опора за гарантиране сближаването в темповете на инфлация в България с тези в страните от еврозоната. Към 2005 г. България все още не е постигнала единствено номиналния критерий за инфлацията. В средносрочен период основните инфлационни фактори, които се очертаха, са:

- промените в косвените данъци, които са определени от поетите ангажименти за хармонизация с минимално изискваните нива в ЕС;
- Сближаването в равнището на цените в страната с това в еврозоната и свързаният с това ефект "Баласа - Самуелсън". Отражението върху инфлацията и на двата фактора е предвидимо. Оценките в ПИП за първия фактор са, че той ще допринесе за нарастване на инфлацията средно с около 0,5 процента пункта годишно. Според различни оценки приносът на ефекта "Баласа - Самуелсън" за инфлацията у нас ще бъде между 0,4 и 3,8 процентни пункта годишно. Общият принос на двата фактора е значително под обявената цел на ЕЦБ за инфлацията в еврозоната. Като се има предвид, че инфлацията в отделните страни членки не варира съществено, България има изключително добра изходна основа за посрещане на последния Маастрихтски критерий.

Графика 4



Източник: НСИ, ЕК.

Много често срещан контрааргумент срещу възможността България да изпълни критерия за инфлацията още от първия ден на членството си с дерогация в ЕС е, че равнището на цените у нас е само около 1/3 от средното за членовете на еврозоната. Това според поддръжниците му означава, че България е обективно обречена на висока инфлация или поне на такава, която не позволява изпълнението на Маастрихтския критерий за инфлацията в средносрочен период (3-5 години) след приемането е с дерогация в ЕС. Поддръжниците на такъв аргумент според нас не отчитат най-малко две обстоятелства: *Първо*, че сегашната потребителска кошница у нас съдържа качествено различни стоки и услуги от тази за страните от еврозоната, т.е. качествените характеристики на всяка стока в нея я отличават от тези за стоката с подобно или със същото наименование в еврозоната. *Второ*, структурата на теглата от потребителската кошница у нас е много по-различна от тази в еврозоната. Подобно различие обаче едва ли е обективно предвид скоростта на структурните промени в икономиката, а оттам и в предпочитанията на хората да потребяват определен продукт в сравнение с друг, от една страна, и скоростта на либерализация на

отделните пазари (особено стоков и капиталов) и интеграцията им в европейския пазар – от друга. Уеднаквяването, а оттам и осигуряването на обективна основа за сравнение и за вземане на управленски решения са обект на наблюдение за националната статистика. Според нас сега мерим инфлация, “различна” от тази в еврозоната, и това може да подведе икономическата политика, особено фискалната, ако приемем, че декларираната цел в споразумението между БНБ и правителството е с първостепенен приоритет и за двете институции, както и за обществото като цяло. Постигането на критерия за инфлацията (ценовата стабилност) е възможно само чрез използване на инструментите на фискалната и икономическата политика при запазване режима на паричен съвет и на разменното съотношение на лева към еврото. Такова разбиране и оценка са изразени от правителството и централната банка в подписаното през ноември 2004 г. *Споразумение за въвеждане на еврото в България*. С него към споменатите конкретни цели с първостепенен приоритет за фискалната и икономическата политика на практика се добавя още една – допълнително ограничаване (при необходимост) на бюджетните разходи, което гарантира на България постигането на инфлационния критерий от Маастрихт от 2006 г. нататък.

Очаквания за изпълнението от Република България на Маастрихтските критерии

	2005	2006	2007	2008	2009
Инфлация			X	X	X
Дългосрочен лихвен процент	X	X	X	X	X
Бюджетен дефицит	X	X	X	X	X
Правителствен дълг	X	X	X	X	X
Стабилност на валутния курс	X	X	X	X	X

*При положение, че крайната дата за влизане на България в еврозоната е не по-късно от 1 януари 2010

Следователно до 2007 г. и след фактическото членство в ЕС на политика с гореописаните цели и приоритети по мнението на повечето анализатори на националната предприєдинителна икономическа програма ще позволи на България да се присъедини към Валутния механизъм 11 (ERM II) едновременно с присъединяването на страната към ЕС, както и да изпълни в двегодишен период критериите за членство без дерогация в ИПС.

5. Предимства

Предимствата от членството в ИПС, изброени по-долу, са изведени от опита на страните членки и по тях отдавна съществува консенсус между политиците и анализаторите. Те са:

- Спестяват се транзакционни разходи на домакинствата и фирмите, тъй като отпада необходимостта от осъществяване на обмяна между национална валута (лев) и евро, както и свързаните с това неопределеност и евентуални загуби на стопанските агенти;
- Премахва се валутния риск, с което допълнително се насърчава и гарантира притокът на капитали в България и се засилват стимулите за сближаване по отношение на лихвените спредове и лихвения процент;
- Автоматично се осигурява по-голяма съпоставимост и прозрачност на цените, което разширява възможността на икономическите агенти в България да правят сравнения между цените на стоките и услугите, да купуват при “най-добри” условия и допринася за засилване на конкуренцията;
- Гарантира се по-нататъшно приспособяване (най-често към намаляване) на номиналните лихвени проценти и преди всичко на

спредовете в страната към тези в еврозоната вследствие съкращаване на риска по българските ДЦК и премахване на валутния риск;

- Допълнително се задълбочава финансовото посредничество в България и се постига по-пълна интеграция на националния и европейския финансов пазар;

Става възможно осигуряването на по-голяма гъвкавост и маневреност за фискалната политика на страната. Поддържането на ценовата стабилност става неотменим ангажимент и отговорност на ЕЦБ и националното правителство вече може да се възползва от по-големите възможности, които му предоставя ПСР в сравнение с ограниченията, налагани му от режима на паричен съвет. България ще се възползва от още едно предимство, характерно за страни – членки на ЕС, с паричен съвет. Съществуването на публична, ясно дефинирана във времето и последователно прилагана стратегия за присъединяването на България към Икономическия и паричен съюз е това допълнително предимство за националната икономика и нейните основни агенти – фирмите, домакинствата и чуждестранните инвеститори, когато те вземат своите дългосрочни бизнес решения. Само по себе си съществуването и последователното евро прилагане е важна предпоставка за устойчивост на дългосрочния икономически растеж, съхраняването и укрепването на макроикономическата стабилност.

6. Предизвикателства

Най-важното стратегическо решение за една страна, присъединяваща се с дерогация към ИПС, е определянето на времевия хоризонт, в който тя желае и може да се присъедини към еврозоната и да се въведе еврото като национална парична единица. Процесът на формулиране на това решение трябва да се основава както на изходната позиция по отношение критериите от Маастрихт, разгледана за България в раздел три, така и на съществуващата

институционална рамка на провеждане на макроикономическата политика, която в много голяма степен предопределя проявлението на ползите и разходите за обществото от избора на един или друг времеви хоризонт за членство в ИПС. Според съществуващата институционална рамка ограничава до минимум разходите на обществото за присъединяване към еврозоната в първия възможен момент от членството с дерогация в ЕС. Основание за това ни дава анализът на институционалната рамка и свързаните с нея предизвикателства, разгледани по-долу. С въвеждането на паричния съвет с средата на 1997 г. България реализира важно предимство и изискване към паричната политика от гледна точка на потенциала за членство в еврозоната. Курсът на лева беше фиксиран неотменимо към еврото. Страната пое важно предизвикателство, като се отказа от по-голямата част от познатия в други страни инструментариум за провеждане на парична политика и остави на централната си банка контрол върху два инструмента – определяне банковите задължителни минимални резерви и рефинансиране на търговски банки в случай на системен риск, засягащ стабилността на банковия сектор. Чрез фиксирания курс на лева към еврото от 1997 г. България следва пасивно паричната политика на държавите – членки на еврозоната, и премахва неопределеността, затрудняваща функционирането на икономическите агенти. Така още от първия ден на присъединяването с дерогация към ИПС грижата за ценовата стабилност у нас лесно ще бъде прехвърлена автоматично в ръцете на ЕЦБ, която разполага със значително повече инструменти за нейното гарантиране от която и да е национална централна банка. В същото време стопанските агенти вече ще са се приспособили към съществуващите условия поради 8-годишното функциониране на паричния съвет у нас. В преговорния процес с ЕК през 2002 г. България пое и друго важно предизвикателство – да гарантира независимостта на БНБ във всичките евро аспекти –

институционална, финансова и персонална на членовете на нейния управителен съвет – преди датата на фактическото членство в ЕС. С приетите през януари 2005 г. изменения и допълнения в Закона за БНБ статутът на централната банка на Република България бе приведен в съответствие с изискванията на Договора за Европейската общност. След успешното приключване на преговорите за членство на страната в ЕС това е поредната важна стъпка за гарантиране на институционалната и финансова независимост на БНБ от правителството. С измененията в закона се регламентира персоналната зависимост на членовете на УС, което гарантира, че формулирането и провеждането на паричната политика на БНБ у условията на паричен съвет ще съдейства за постигане на нейната основна цел – ценова стабилност посредством поддържането на фиксирано разменно съотношение на лева към еврото и режима на паричния съвет – и няма да бъде подвластно на политически натиск. Същевременно БНБ законово вече е вменена отговорността да се грижи за ценовата стабилност в страната. БНБ вече даде най-важния сигнал, свързан с новата евро законова отговорност за поддържане на ценовата стабилност. През септември 2004 г. УС на БНБ прие *Стратегия за развитие до 2009 г. в която* декларира волята си да съдейства чрез изпълнение на конкретни задачи за това България да се присъедини към ERM II непосредствено след датата на членство на страната в ЕС, като се ангажира едностранно да поддържа паричния съвет до членството в еврозоната при запазване на съществуващото разменно съотношение от 1,95583 лева за евро. БНБ ще се придържа към определената от ЕК и ЕЦБ рамка, която изключва възможността за едностранна евроизация от присъединяващата се старана.

Въз основа на приетата стратегия през ноември 2004 г. БНБ и правителството подписаха *Споразумение за въвеждане на еврото в Република България*. При изпълнение на ангажиментите на двете

страни, заложен в споразумението, се очаква България да се присъедини към еврозоната, а БНБ към евроразсистемата през втората половина на 2009 г. или на 1 януари 2010 г. В споразумението изпълнителната власт и независимата от нея централна банка декларират, че приемат рамковия модел на ERM II и ще отстояват членството на Република България в него да бъде основано на:

1. запазване режима на паричен съвет до влизане в еврозоната при съществуващото ниво на фиксиран валутен курс на българския лев в съотношение от 1,95583 лева за едно евро;
2. едностранен ангажимент от страна на българското правителство и БНБ по време на ERM II Република България да не се възползва от възможностите за промяна в режима на валутния курс;
3. спазване на минимално определения в законодателството на ЕС срок за участие в ERM II и навременно предприемане на всички необходими стъпки по процедурата за членство в еврозоната ;
4. въвеждане на еврото като национална парична единица от момента на влизане в еврозоната.

В съответствие със стратегията за възможно най-бързо присъединяване на страната към еврозоната в БНБ се осъществява изследователски проект за евентуалните икономически последици от бъдещето членство на страната в Европейския икономически и паричен съюз. Резултати от проекта ще бъдат публикувани през 2005 г. и 2006 г. Направените в рамките на проекта симулации на последиците от евентуални отклонения от досега следваната политика на балансиран бюджет потвърждават ключовото значение на запазването на изградената институционална рамка.

7. Възможни макроикономически сценарии при евентуална фискална експанзия – максимално позволената от ПСР граница – 3% бюджетен дефицит/БВП за периода 2005-2007 г.

Всички сценарии са разработени при условие, че фискалната експанзия се изразява изцяло в увеличаване на капиталовите разходи и няма допълнителен стимул по линия на текущите разходи. Потенциалните резултати са оценени на база модела за прогнозиране, използван от БНБ. Разглеждат се различни сценарии в зависимост от начина на финансиране на допълнителния бюджетен дефицит:

1. Изцяло от депозитни средства по сметки;
2. Поравно с емисии на вътрешен дълг и намаление на депозити и средства по сметки;
3. Изцяло с емисия на вътрешен дълг;

Тъй като правителствената стратегия за управление на държавния дълг предвижда увеличаване дела на вътрешния дълг за сметка на намалено външно финансиране, тук не се разглежда сценарий за развитието на българската икономика, разработен от екипа на банката, на база наличната информация в началото на декември 2004г.

Дефицит от 3% ще представлява силен фискален импулс особено за страна, която през последните няколко години е регистрирала минимални дефицити или бюджетни излишъци. Резултатите и при трите сценария са до голяма степен сходни – по-висок растеж на БВП през първата година, но по-нисък кумулативен растеж към края на периода; по-висока инфлация и по-ниски нива на безработицата; влошаване на търговския баланс и на текущата сметка по линия на увеличен внос на стоки и услуги; по-ниски валутни резерви. Особено внимание заслужава фактът, че ефектът от изтласкване на частния сектор е по-силен от прекия ефект от увеличените държавни разходи и води до намаляване на средния растеж за периода в сравнение с базисния сценарий. Този резултат подчертава необходимостта от много внимателна оценка на целите, преследвани чрез провеждане на експанзионистична фискална политика. Тъй

като и при трите сценария се наблюдава нарастване на инфлацията, една фискална експанзия може да застраши постигането на критерия за инфлация и да отложи членството на страната в еврозоната. Това ще бъде в противоречие с декларираната от страната преговорна позиция по глава 11 “Икономически и паричен съюз”, с предприсъединителните икономически програми на Република България и подписването между БНБ и Министерския съвет споразумение за въвеждане на еврото.

Симулациите показват, че финансирането на допълнителния дефицит чрез намаляване депозита на правителството в БНБ не е осъществимо на практика, тъй като към третата година той достига изключително ниско ниво. В края на третата година средствата на правителството в централната банка ще са почти равни на нула. Приближаването до това ниво, най-вероятно още през втората година на симулацията, ще доведе до промяна в поведението на държателите на дълг. Те ще намалят търсенето си на нов държавен дълг, което ще доведе до още по-бързо изчерпване на правителствените средства в БНБ и до криза на системата на паричния съвет или до промяна в поведението на правителството. Поради това не разглеждаме подробно резултатите от този сценарий. При втория сценарий комбинацията от емитиране на нов дълг и намаляване на депозитите води до запазване на депозитите на приемливо ниво, но и до преустановяване на тенденцията към намаляване на съотношението *държавен дълг/БВП*. *При този сценарий лихвените разходи на бюджета започват видимо да нарастват през втората година на симулацията, оставяйки по-малък ресурс за капиталови разходи на правителството.* При подобен тип финансиране на допълнителните инвестиции общият резултат е увеличение на растежа на БВП с приблизително 0,5 процентни пункта спрямо базисния сценарий за първата година от симулацията. През 2006-2007 г. обаче реалният растеж на БВП е с 0,5-0,6

процентни пункта по-нисък в сравнение с базисния сценарий и за двете години. Ефектът върху инфлацията е сравнително малък при хипотезата, че се наблюдава повишение само в цените на нетъргуемите стоки, а търсенето на тъгуеми стоки се задоволява с внос. При това положение темпът на нарастване на индекса на потребителските цени е с 0,5-0,7 процентни пункта по-висок от базисния и за трите години, а текущата сметка се влошава с около 3% от БВП за първите две години и с 2% от БВП за 2007 г. Въпреки, че в средносрочен план симулацията не показва кризисно развитие, в дългосрочен план фискалната позиция става твърде неустойчива.

Това се вижда още по-добре при третия сценарий, при който дълговото съотношение започва да нараства. При този сценарий емисията на нов дълг води до изтласкване на частния сектор и до чувствително намаляване в темповете на растеж на вземанията от неправителствения сектор. При тази ситуация може да се очаква вторичен ефект или под формата на ограничаване на реалния растеж на частното потребление и инвестиции, или като привличане отвън на заемен ресурс за продължаване на финансирането им. В най-добрия случай това ще доведе до развитие, подобно на втория сценарий, но за сметка на нарастване на дела на частния дълг.

Направените симулации показват, че евентуална фискална експанзия през периода 2005-2007 г. ще бъде трудно осъществима и ще представлява сериозна заплаха за устойчивостта на паричния съвет. Тя при всички случаи ще застраши и постигането на критерия за инфлацията, което ще отложи за неопределен период евентуалното членство на страната в еврозоната.