

ПРИЕМАНЕТО НА ЕВРОТО И ИНФЛАЦИЯТА В ХЪРВАТИЯ. АНАЛИЗ И ИЗВОДИ ЗА БЪЛГАРИЯ

Стоян Панчев¹, Експертен клуб за икономика и политика,
Георги Вулджев², Експертен клуб за икономика и политика

Резюме

Това изследване анализира инфлационния ефект от приемането на еврото в Хърватия и неговите последици за България. След присъединяването на Хърватия към еврозоната на 1 януари 2023 г., бяха регистрирани значителни увеличения на цените, особено в хранителния сектор, напитките и услугите, като при някои категории покачането достигна до 50%. Инфлационни ефекти се наблюдаваха още преди официалното въвеждане на еврото, тъй като бизнесите предварително коригираха цените. Сравнителният анализ с инфлационните тенденции в ЕС и еврозоната потвърждава, че еврото значително допринася за инфлационния ръст в Хърватия. След приемането на еврото, цените в страната започват да растат по-бързо от тези в България, като особено силен ръст се отчита в сектора на услугите. Използвайки алтернативни методологични подходи, изследването установява, че инфлационното бреме от еврото в Хърватия достига 2.63 процентни пункта в общия индекс, 3.52 процентни пункта в базисната инфлация и 9.03 процентни пункта в сектора на услугите. Ако България бе приела еврото по същото време, загубите на спестявания се оценяват между 1 и 6.7 милиарда лева. Институционалните слабости и пазарните несъвършенства в България биха могли да доведат до още по-силни инфлационни ефекти. Изследването също поставя въпроси относно устойчивостта на мерките за контрол на инфлацията в Хърватия и потенциалните дългосрочни последици от приемането на еврото.

Ключови думи: България; Хърватия; евро; инфлация.

¹ Стоян Панчев - Макроикономист, основател на Експертния клуб за икономика и политика (ЕКИП), докторант в катедра „Публична администрация“ на Философски факултет на СУ), бакалавър от СУ и магистър от University of London. Работил е в Institute of Economic Affairs, London и Института за пазарна икономика в София. Председател е на Българско либертарианско общество.

² Георги Вулджев - Икономист, главен редактор на ЕКИП, анализатор в Emerging Market Watch, преподавател във Finance Academy. Завършил е Manchester Metropolitan University.

EURO ADOPTION AND INFLATION IN CROATIA. ANALYSIS AND CONCLUSIONS FOR BULGARIA

Stoyan Panchev³, Expert Club for Economics and Politics
Georgi Vuldzhev⁴, Expert Club for Economics and Politics

Abstract

This study analyzes the inflationary effect of the euro adoption in Croatia and its consequences for Bulgaria. Following Croatia's accession to the Eurozone on January 1, 2023, significant price increases were recorded, particularly in the food, beverage, and service sectors, with some categories experiencing price hikes of up to 50%. Inflationary effects were observed even before the official introduction of the euro, as businesses preemptively adjusted prices. A comparative analysis with inflation trends in the EU and the Eurozone confirms that the euro significantly contributed to inflationary growth in Croatia. After adopting the euro, prices in Croatia began to rise faster than those in Bulgaria, with a particularly strong increase in the service sector. The study's comparative analysis finds that the inflationary burden of the euro in Croatia reached 2.63 percentage points in the general index, 3.52 percentage points in core inflation, and 9.03 percentage points in the service sector, compared to Bulgaria's inflation trend. If Bulgaria had adopted the euro at the same time, the estimated loss of purchasing power would range between 1 and 6.7 billion BGN. Institutional weaknesses and market imperfections in Bulgaria could lead to even stronger inflationary effects. The study also raises questions about the sustainability of Croatia's inflation control measures and the potential long-term consequences of euro adoption.

Keywords: Bulgaria; Croatia; euro; inflation.

ВЪВЕДЕНИЕ

Темата за инфлацията и еврото в Хърватия продължава да предизвиква голям интерес у нас. Адриатическата държава стана член на еврозоната на 1 януари 2023 г. и ефектите от въвеждането на еврото там вълнуват както привържениците, така и противниците на бързото влизане на България в еврозоната. Някои анализатори разглеждат Хърватия като пример за успешен процес на смяна на националната валута и адаптация без негативни ефекти върху цените и инфлацията. Според тях неотдавнашният опит на хърватите следва да обори страховете, че еврото ще донесе поскъпване и обедняване в България. Други са обратното мнение.

³ Stoyan Panchev - macroeconomist, founder of the Expert Club for Economics and Politics (EKIP), PhD student in the Department of Public Administration of the Faculty of Philosophy of Sofia University), BA from Sofia University and MA from the University of London. He has worked at the Institute of Economic Affairs, London and the Institute for Market Economics in Sofia. He is the Chairman of the Bulgarian Libertarian Society.

⁴ Georgi Vuldzhev - economist, editor-in-chief of the Expert Club for Economics and Politics (EKIP), analyst at Emerging Market Watch, lecturer at Finance Academy. Graduated from the Manchester Metropolitan University.

Скептиците първоначално получиха потвърждение на страховете си от Хърватия в първите ѝ дни в еврозоната. Международните медии предаваха репортажи за резки скокове на цените и разказваха за притесненията на обикновените хърватски граждани. Не бяха рядкост заглавия от рода на „Ценови шок с еврото в Хърватия“, „Цените в Хърватия се покачват след въвеждането на еврото“ или „Хърватия в сблъсък с търговците заради скока на цените след еврото“. Тревожните новини заеха централно място и в българските медии и новинарски емисии.⁵

Скоро след първите дни на объркване, от Хърватия започна да пристига информация за спешни мерки на хърватските власти срещу опитите за покачване на цените. Месец по-късно бяха публикувани първи официални данни за инфлацията, според които практически не е бил отбелязан ефект на покачване от въвеждането на еврото. Следващите месечни статистически данни потвърждаваха същото (или поне бяха тълкувани така). Появиха се официални анализи на институции, според които страховете от еврото са се оказали неоснователни. Имаше опити за затваряне на темата в българското публично пространство.

Въпреки това, и днес не стихват дискусиите дали и доколко еврото е повишило цените в Хърватия. Страната често оглавява или е на челните места в списъка на държави от еврозоната с най-висока инфлация. По време на конференция в Дубровник това лято Кристин Лагард, президент на Европейската централна банка (ЕЦБ), се наложи да отговаря на журналистически въпроси защо инфлацията в Хърватия е сред най-високите в еврозоната⁶.

България официално планира да последва Хърватия с присъединяване към еврозоната. В същото време не е тайна, че експертите не са единодушни за ефектите от еврото, а обществените настроения у нас са силно (според независими социологически проучвания - преобладаващо) отрицателни към перспективата за отказ от българския лев. Ето защо опитът и поуците от Хърватия са така важни за България.

Настоящият анализ има за цел да представи обективно и най-детайлно досега у нас изследваната ефектите от еврото върху цените и инфлацията в Хърватия с нови методологични подходи, подходящи за сравнение със ситуацията в България. Отличителна черта на този анализ е обстоятелството, че е напълно независим от официално или институционално финансиране или свързаност.

Изследването се състои от следните части. Първо са обобщени теоретичните очаквания и предпоставки, според които би се очаквало приемането на еврото да доведе до повишение на цените. На базата на предишни проучвания и историческия опит от страни, които по-рано са изоставяли националната си валута и са ставали членове на еврозоната, този контекст е полезен за по-ясното разбиране на механизмите за евентуалния проинфлационен ефект от еврото. На второ място са представени основните наблюдения и изводи от предишни изследвания за влиянието на еврото върху цените в Хърватия. Разгледани са популярни изследвания, публикувани от официални институционални източници, които към днешна дата често се привеждат

⁵ Тези и много подобни заглавия с източници от различни медии са достъпни в интернет.

⁶ “Lagarde: inflation in Croatia due to high economic growth”, ENR, 16.06.2024

като меродавни и „разрешили окончателно”разглеждания въпрос. Третата част описва мерките, предприети от властите в Хърватия за справяне с първоначално регистрирани опити за „неоправдано”повишение на цените след фактическото въвеждане на еврото от началото на 2023 г. Тези мерки, обичайно negliжирани в предишни изследвания по темата, хвърлят важна допълнителна светлина върху практическите резултати в Хърватия и по-общо – върху комплексността на темата за потенциалните ефекти от еврото, със съответни изводи в българския контекст. Следва представяне на данните и обосновка на подходите в настоящето изследване. Прецизността при събирането и обработването на статистическите данни, заедно с методологичната издържаност на приложенияте тук изследователски методи, са фактор за извличане на достоверни и валидни емпирични резултати. Тези резултати са представени и коментирани в петата част на анализа по-долу. Подробният статистически материал, илюстриран и графично, надгражда досегашните емпирични изследвания по темата, извеждайки дълбоките структурни тенденции на ефектите от еврото върху цените в Хърватия. Последната част обобщава цялостния анализ както по отношение на конкретните резултати от Хърватия, така и във връзка с изводи за България.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКА БЕЛЕЖКА: ИНФЛАЦИЯ

Настоящото изследване обосновава и прилага на практика няколко алтернативни метода за анализ, целящи преодоляване на недостатъци и ограничения в предишни изследвания за ефекта от еврото върху инфлацията (нарастването на цените) в Хърватия. Използваните тук серии от статистически данни са значително по-дълги от тези в досегашните изследвания. Това дава възможност за анализ на един продължителен профил на изменение на инфлационните темпове (скоростта на нарастване на цените), включително с епизоди на дефлация (отрицателни темпове на инфлация, или понижения на цените), идентифицирайки точки на пречупване в скоростта на промяна в цените.

Важен принос на изследването е прилагането на сравнителен подход, при който инфлацията в Хърватия е анализирана в сравнение с ЕС и еврозоната средно, а също и с България. Този сравнителен подход е комбиниран с анализ едновременно на общия инфлационен индекс и на отделни хармонизирани подиндекси на инфлация.

Друг съществен методологичен принос е фокусирането върху ролята на отделни подиндекси за групи продукти и услуги в измененията в общата инфлация. Изчислени са индекси на дифузия, които илюстрират разпределението на инфлационните темпове по подгрупи. Този допълнителен разрез разкрива обхвата и дълбочината на инфлацията в Хърватия.

Настоящото изследване също представя алтернативна перспектива за анализиране на измененията в цените с натрупване. Този методологичен подход е от съществено значение, тъй като отчита и епизоди на дисинфлация (спадащ темп на инфлация, или спад в скоростта на нарастване на цените), докато цените продължават да растат. Друго предимство на такъв подход е, че той методологически позволява за първи път да бъде квантифициран приносът на еврото към нарастването на цените в Хърватия.

Така анализът представя обективно и най-детайлно изследване на темата досега у нас с нови методологични подходи, подходящи за сравнение със ситуацията в България. Отличителна черта е и обстоятелството, че това изследване е напълно независимо от официално или институционално финансиране или свързаност.

КОНТЕКСТЪТ: ЗАЩО БИ СЕ ОЧАКВАЛО ЕВРОТО ДА ПОВИШИ ЦЕНИТЕ

На теория смяната на националната валута с евро би следвало да бъде технически процес, при който всички нови цени да се преизчислят в евро по един точно определен курс - т.нар. „неотменимо фиксиран” курс, при който съответната държава се присъединява към еврозоната⁷. Следователно би трябвало преизчисленията в цените да бъдат извършени автоматично, без отклонение от определения курс⁸. Важна мярка, на която се разчита да предотврати опитите за повишаване на цените след еврото, е изискването за двойно обозначаване на всички цени (в евро и в досегашната национална валута) за даден период от време след фактическото въвеждане на еврото като официална валута.

Въпреки това обаче опитът на страните, въвели еврото, показва фактори и причини, поради които някои цени могат да се повишат. Съответните механизми са резюмирани в работен анализ на Българската народна банка⁹. Опитът от предишни присъединявания към еврозоната показва, че процесът на преизчисляване на цените води до известни повишения поради например следното:

- Закръгляване на цените нагоре до ниво, считано за "атрактивно" от потребителите – обикновено до цени, завършващи на 9. Това цели да създаде психологически усещането за по-ниска цена с цел подценяване на реалните разходи при покупката. Освен това така търговците се стремят да избегнат многото монети или банкноти за връщане на ресто.

- Фирмите прехвърлят на потребителите разходите за превалутиране. Такива разходи при преминаване към евро например включват необходимата промяна на ценови листи или поддържането на касови наличности едновременно в национална валута и евро. При преминаването към евро съществуват и разходи за софтуер, адаптиране на информационните системи или промени в рекламни материали, които търговците също опитват да прехвърлят към крайните потребители.

- Т.нар. "рационално невнимание" – след въвеждането на еврото потребителите могат да проявят невнимание, преставайки да сравняват старите и новите цени, или

⁷ „Неотменимо фиксираният” курс („irrevocable conversion rate” на английски език) се определя с решение на Съвета на Европейския съюз по предложение на Европейската комисия и след консултация с ЕЦБ: https://economy-finance.ec.europa.eu/euro/enlargement-euro-area/adoption-fixed-euro-conversion-rate/convert-euro_en. Последното такова решение за Хърватия е оповестено по следния начин на сайта на ЕЦБ: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220712~b97dd38de3.en.html>

⁸ Националният план за въвеждане на еврото в България, например, съдържа указания относно преизчисляването на цените, правилата за закръгляне и други подробности, насочени да предотвратят опити за *ефективно* получаване на цени по курс, различен от определения.

⁹Работен вариант: Анализ на ефектите от въвеждане на еврото в Република България, БНБ, Стр. 102-104. Този анализ беше изпратен до депутатите в Народното събрание, но остана на ниво проект и не беше публикуван официално от БНБ.

използвайки наум по-лесен за конвертиране валутен курс. Това също позволява на търговците да се възползват.

- Фирмите използват момента на превалутиране за т.нар. "едновременно обновяване" на цените на продуктите с оглед отчитане на *вече* настъпили промени в ценообразуващите фактори (които не са свързани с въвеждането на еврото). Когато идва еврото, много фирми могат да опитат да обновят цените си, което води до промяна на цените (инфлация) на съвкупно ниво.

- Някои фирми целенасочено увеличават маржовете на печалбата си, докато домакинствата свикват с новата валута.

Може да се допълни, че важен е също контекстът на икономическия цикъл, когато се случва въвеждането на еврото. Ако това става в периоди на потиснат или негативен икономически растеж, в условия на много ниска инфлация или дефлация, нарастването на цените ще се реализира по-трудно. Балтийските държави се присъединиха към еврозоната в подобна макроикономическа среда преди около десетилетие. Обратно, ако присъединяването съвпадне с период на възходящ икономически цикъл със силно потребление или високоинфлационен период (пак поради силно потребление, но също при повишение на общото ценово равнище, породено от фактори на предлагането) – тогава еврото по-лесно може да стане повод за закръгляния нагоре и повишения на цените. В подобна ситуация се намираше Хърватия през 2022-2023 г.

Има и друг специфичен макроикономически механизъм за възможно повишение на цените след еврото. Ако влизането в еврозоната донесе спад на лихвените равнища в икономиката до нива, неподходящи за нейното циклично състояние (например под нивото на естествения лихвен процент за съответната икономика), това може да предизвика асиметричен шок в посока на нарастване на търсенето. По-ниските лихви също могат да стимулират по-експанзионистична фискална политика¹⁰. Това са все фактори за повишаване на цените – повишаване, което може да се прояви в по-дългосрочен хоризонт след фактическата дата на въвеждане на еврото.

Особено релевантен за България обаче би бил още един съществен канал за покачване на цените след еврото. Промяната на паричния режим при премахване на валутния борд и присъединяване към еврозоната ще отпусне нови фактори за трайно ускорена инфлация. Тези фактори ще се проявяват поради увеличаването на паричната база и на паричния мултипликатор при премахване на валутния борд¹¹.

Първо, паричната база ще бъде увеличена вследствие на това, че при влизане в еврозоната отпадат две забрани, налагани според правилата на борда - централната банка да купува държавни ценни книжа, издавани от българското правителство, и да кредитира търговски банки в страната като кредитор от последна инстанция. Нещо

¹⁰ Подобен механизъм от опита на Испания е описан от Nowaczyk Hernik (2020) в следната академична статия: Nowaczyk, Piotr, Hernik, Joanna; "[Adopting the Euro will Cause and Increase in Prices: A Study on Inflationary Processes in Euro Area Member States](#)"; European Research Studies Journal; 2020; 4; 377-403

¹¹ Тези конкретни механизми за инфлация при замяна на валутния борд с евро са описани подробно в доклада на с автор Д. Чобанов: Чобанов, Димитър; „[Еврото: конвергенция, инфлация и задлъжнялост](#)”; ЕКИП; 2022

повече, в еврозоната държавните ценни книжа, издавани от българското правителство, ще могат да бъдат купувани от Европейската система на централните банки. Освен моралния риск, свързан с отпадането на твърдите бюджетни ограничения пред правителството и по-високата склонност на търговските банки да поемат риск при отпускане на кредити – отпадането на ограниченията пред нарастването на паричната база означава директно генериране на инфлация.

Второ, аналогичен ще бъде също ефектът от повишение на паричния мултипликатор при преминаване от валутен борд към членство в еврозоната. Този мултипликатор ще нарасне при рязкото намаляване на ставката на задължителните минимални резерви. Понастоящем в България нормативно определеният процент на задължителните минимални резерви за привлечените от банките средства е 12%, докато в еврозоната коефициентът е 1%. Процентът на задължителните минимални резерви се намира в обратна зависимост с паричния мултипликатор. Следователно при влизане в еврозоната и сериозно понижение на задължителните минимални резерви, паричното предлагане в България ще расте и по това направление – което отново ще представлява съществен импулс за инфлация.

Ето защо може да се обобщи, че проинфлационни ефекти от еврото могат да се проявяват в краткосрочен или по-дългосрочен хоризонт. Този аспект ще бъде засегнат при анализа на резултатите от Хърватия по-долу.

В края на краищата, въпреки гореописаното, емпиричната литературата от опита на държави от еврозоната обикновено установява, че смяната на валутата на практика е имала *слаб еднократен* ефект върху цените. Според работен доклад на Европейската комисия от 2009 г. максималният ефект на повишаване на цените при преминаване към еврото е бил 0.27 процентни пункта¹². Става дума за средното ценово равнище на агрегирано ниво. Същият доклад признава, че еврото е донесло значително по-високи цени за някои продуктови групи, главно в сектора на услугите.

Други изследвания установяват проинфлационен ефект от еврото в диапазон от 0.1 до 0.6 процентни пункта в старите страни-членки от ЕС, въвели еврото, и в диапазон от 0.0 до 0.5 процентни пункта в новите страни-членки от ЕС, въвели еврото¹³.

В допълнение към статистически установените ефекти от еврото, съществуват многобройни анализи за *субективните възприятия за инфлация*, причинена от еврото. Основното заключение, че след въвеждане на еврото широки групи от населението масово усещат поскъпване, много по-голямо от статистически документираното.

Слаб еднократен ефект е установен на базата на статистически данни и според досегашни изследвания за Хърватия.

ДОСЕГАШНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ ЗА ЕВРОТО И ИНФЛАЦИЯТА В ХЪРВАТИЯ

Скоро след приемането на еврото в Хърватия в началото на 2003 г. бяха публикувани официални европейски изследвания за ефектите от смяната на валутата върху цените.

¹² “The euro and prices changeover-related inflation and price convergence in the euro area”; European Commission, Economic Papers 381, June 2009.

¹³ Тези резултати са представени обобщено в горесцитирания анализ на БНБ, стр. 106.

Тези изследвания имаха имплицитната цел да дадат авторитетна и окончателна оценка, която да разсее страховете от еврото и да докаже, че инфлационният ефект е бил пренебрежимо слаб.

Така още през март 2023 г. Европейската централна банка публикува анализ за ситуацията в Хърватия¹⁴. Основният подход на ЕЦБ се състои в сравняване на месечните темпове на инфлацията през януари и февруари 2023 г. със съответните месечни темпове средно от предходните 10 години. Според резултатите на ЕЦБ месечният темп на растеж на цените на *услугите* през януари 2023 г. е бил необичайно висок в сравнение с миналите януарски показания. По-конкретно баровете, ресторантите, фризьорските салони, както и при медицинските и зъболекарските услуги, е отбелязано високо увеличение на цените. За разлика от това, месечните увеличения на цените за други продуктови групи не са били много по-различни от исторически регистрираните в предишните 10 януарски месеца. През февруари 2023 г. общият темп на инфлацията спада силно и е сред най-ниските в еврозоната, а растежът на цените в отделните компоненти на индекса също е много слаб.

ЕЦБ отбелязва, че януарските поскъпвания са се случили на фона на високо общо инфлационно напрежение, съществуващо месеци преди това. Ето защо от ЕЦБ си поставят за цел да пресметнат конкретния ефект от еврото през първия месец след въвеждането му в Хърватия. Този ефект се изчислява специално за сферата на услугите по следния начин – сравнява се отчетената януарска инфлация с хипотетична такава, равняваща се на съответното средно число от предишните 10 години. Според полученния резултат, инфлацията на услугите в Хърватия през първия месец с еврото е щяла да бъде едва 0.4 процентни пункта по-ниска, ако страната беше запазила националната си валута. ЕЦБ стига до заключение, че така установеният ефект от еврото върху цените в Хърватия съответства на констатираното в предишни изследвания за други страни, въвели еврото – като цяло слаб, еднократен и концентриран в сферата на услугите ефект.

Европейската комисия също публикува анализ на Евростат за ефектите от еврото върху ценовия индекс в Хърватия¹⁵. Това изследване е с дата октомври 2023 г. и разглежда ситуацията през първите три месеца след въвеждането на еврото. Евростат пресмята потенциалния инфлационен ефект от еврото, сравнявайки отчетената инфлация с прогнозирана инфлация. Прогнозираната инфлация е изчислена, използвайки исторически данни за инфлационните темпове на равнище подиндекси за продуктовите групи, съставляващи общия индекс на инфлация. Изчислената (прогнозна) траектория на инфлацията е представена в диапазон, като отклонението между границите на този диапазон и отчетената инфлация дава оценка за ефекта от еврото.

Резултатите от анализа на Евростат са следните. По отношение на месечния темп на инфлация – оцененият ефект от еврото върху общия инфлационен индекс е между 0.04 и 0.18 процентни пункта за месец януари, а за февруари и март няма статистически

¹⁴ “Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia”, The ECB blog, 7 March 2023;

¹⁵ “[Euro changeover and inflation in Croatia](#)”; European Commission; October 2023

значим ефект от еврото. По отношение на годишния темп на инфлация – оцененият ефект върху общия инфлационен индекс е между 0.04 и 0.20 през първите три месеца след приемането на еврото в Хърватия.

Така публикуваният от Европейската комисия анализ не съдържа достатъчно подробности за методологията, на базата на която е изчислена прогнозната (т.е. без ефекта от еврото) инфлация. Подробности в това отношение има в цитирания по-горе работен доклад на ЕК от 2009 г., който анализира влиянието на въвеждането на еврото върху цените в предишни държави. Въпросният работен доклад прилага няколко подхода. Първо се сравняват разликите между инфлацията през януари 2002 г. (когато в старите държави-членки се въвежда физическата форма на единната валута – еврбанкноти и евромонети) и месечните темпове на инфлация преди и след това, по продуктови групи и в различни държави. После се прилагат допълнителни статистически методи, при които отчетената инфлация се съпоставя с някакъв теоретичен бенчмарк. Например, по отношение на годишния темп на инфлация, от историческите данни се изчислява серия с т.нар. плъзгаща средна, която после се сравнява с реално отчетената инфлация, за да се търси ефект еврото върху цените. Относно месечния темп на инфлация през януари 2002 г., сравнението се извършва между реално отчетената инфлация и средната стойност на всички налични месечни темпове на инфлация през януарските месеци от другите години¹⁶.

Резултатите от разгледаните тук изследвания често се преразказват в България с позоваване на авторитета на официалните европейски институции, от които са публикувани. Претенцията е да бъдат представяни като най-достоверни и даващи най-убедителен отговор на въпроса за инфлационния ефект от еврото в Хърватия¹⁷.

Представените по-горе предишни изследвания по темата обаче имат някои сериозни слабости, като подход или потенциал за полезност за сравнителен анализ:

- Публикувани скоро след въвеждането на еврото в Хърватия, те разглеждат малко статистически наблюдения и не оценяват по-дългосрочните ефекти от еврото. Както вече беше подчертано, обаче, еврото може да има и еднократни, и по-дългосрочни ефекти върху цените.

- Досега са изследвани само месеците непосредствено след датата на фактическото въвеждане на еврото в Хърватия, най-вече месец януари. Видноот резултатите по-долу, обаче, ефектите от еврото започват да се проявяват по-рано и са в значителна степен вече натрупани (и трябва да бъдат съответно оценени) към 1 януари 2023 г.

- Досегашните изследвания за Хърватия като правило се фокусират върху общия индекс на инфлация, а рядко изследват инфлационната динамика в дълбочина по

¹⁶ Този подход е сходен на приложения в гореописаното изследване на ЕЦБ.

¹⁷ Позовавания на тези изследвания правят и в български академични кръгове, напр. вж. в презентацията от среща в Стопанския факултет на Софийския университет от март 2023 г.: Екип на Катедра Икономика; „Предизвикателства пред Българската икономика по пътя към членство в Еврозоната“; СУ „Св. Климент Охридски“; март 2023

отделни групи от стоки и услуги. Такива допълнителни измерения на анализа могат да дадат важна добавена стойност по темата.

- Досега са сравнявани статистически данни от периода след въвеждане на еврото с предишни периоди в Хърватия, т.е. на принципа „сравнение на Хърватия сама със себе си“. Този подход е оправдан доколкото търси специфичните за тази държава ефекти, но той не предлага пряко сравнение с България – какъвто е главният мотив за интереса у нас към положението в Хърватия.

- Досегашните изследвания не отчитат важна характеристика, специфична за всяка национална икономика – изходното равнище на цените преди въвеждането на еврото. Това също затруднява прекия сравнителен анализ между Хърватия и други държави (в случая България).

- Не на последно място по значение – досегашните изследвания практически игнорират обстоятелството, че в Хърватия бяха въведени строги мерки за ценови контрол след голямото напрежение и притесненията от растящите цени в първите дни с еврото като официална валута. Административно наложените ограничения може би изкривяват данните и затрудняват оценяването на истинския инфлационен заряд на еврото.

С оглед на това, в стремеж за преодоляване на недостатъците и ограниченията в предишни анализи за ефекта от еврото върху инфлацията в Хърватия, настоящето изследване обосновава и прилага няколко алтернативни метода.

МЕРКИТЕ В ХЪРВАТИЯ ЗА КОНТРОЛ ВЪРХУ ЦЕНИТЕ СЛЕД ВЪВЕЖДАНЕ НА ЕВРОТО

Пълно и подробно описание на мерките за контрол върху цените, наложени в Хърватия след фактическото въвеждане на еврото, би отнело сериозен обем от настоящето изследване, излизайки извън неговия фокус и цели. Все пак, едно представяне на ключови мерки и техните параметри е силно необходимо. То поставя анализа по темата в подходящ контекст, отсъстващ в официалните анализи за Хърватия досега. Такова представяне отваря нова възможност за критично осмисляне на предишни резултати за Хърватия и допълнително аргументира подходите и методите по-долу.

В първите дни на януари 2023 г. гражданите в Хърватия се сблъскват с много случаи на резки покачвания на цените. Новините за поскъпване на стоки и услуги след въвеждането на еврото изпълват медиите и социалните мрежи.

Още на 3 януари министърът на икономиката на Хърватия публично заявява, че е провел среща с представители на търговските вериги и асоциации, на която ги е предупредил, че вдигането на цените заради преминаването към еврото е неоправдано, и че правителството ще предприеме мерки.¹⁸

На този фон контролните органи в страната започват масови проверки. Например в средата на месеца хърватската преса коментира, че от 696 проверки, извършени между 7 и 11 януари, са били установени 178 случая на *необосновани* повишения на цени след

¹⁸ „[Price increases because of euro changeover unacceptable](#)“; Government of the Republic of Croatia; 03.01.2023

31 декември 2022 г. Проверяващите също са открили 67 нарушения на Закона за въвеждане на еврото в Хърватия. Този закон задължава търговците ясно, четливо и прозрачно да подчертават цените в евро.

При фризьорските и козметичните услуги средното *необосновано* увеличение след 31 декември 2022 г. е достигнало 20%, като при отделни проверки е било установено увеличение до 50%. Пилешкото, пуешкото и пушеното печено месо, както и вода, сок и яйца са сред продуктите с установено 13% поскъпване спрямо 31 декември 2022 г. В хлебопекарните е имало увеличение на цените на хляба до 15%, а в някои случаи – до 30%. При кетъринг услугите е установено поскъпване между 0.5% и 15%, а в някои случаи – до 43%.¹⁹

На 5 януари 2023 г. хърватското правителство разглежда решение да задължи всички стопански субекти, включително кредитни и платежни институции, които са повишили цените на стоки и услуги в противоречие със Закона за въвеждане на еврото, да преразгледат цените на дребно на своите стоки и услуги, така че тези цени да се определят максимум до цените на дребно към 31 декември 2022 г.²⁰

Като мярка за противодействие срещу растящите цени още през септември 2022 г. хърватското правителство налага таван на цените на определен кръг от хранителни продукти. Това правителствено решение е изменяно и допълвано 3 пъти през първите месеци на 2023 г. и засяга следните продукти: слънчогледово масло, мляко, захар, брашно, свинско месо включително кайма, както и пилешко месо.²¹

За да удържи продължаващия натиск върху цените, през септември 2023 г. правителството приема решение за налагане на таван върху цените на 30 групи продукти – в това число този път например и спагети, паста за зъби, шампоан и тоалетна хартия.²²

В края на краищата, както беше посочено по-горе, първите изследвания върху ефектите от еврото върху цените в Хърватия документират само слабо повишение в официалните инфлационни индекси. Възможно е да се каже в такъв случай, че мерките за контрол върху нарастването на цените след еврото действително са подействали. Оптимистичният извод тук би бил, че с добра административна подготовка на процеса по смяна на валутата и адекватни държавни политики и мерки всякакво *неоправдано* поскъпване след еврото може да бъде предотвратено. Това също обаче поставя някои въпроси:

- Налагането на ценови контрол по административен път не представлява ли непазарен механизъм, който не само променя статистическите данни и стимулите в стопанския оборот, но прикрива потенциалната роля на еврото като фундаментален фактор за инфлация?

¹⁹ Marjanovic, Vedran; “[In as much as 30% of surveillance, prices have unjustifiably risen, and some services have risen by up to 50 percent](#)”; Jutarnji list; 12.01.2023

²⁰ <https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/2023/Sije%C4%8Danj/183%20sjednica%20VRH/183%20-%203.docx>

²¹ S.B.P.; „[Overview of food price caps](#)”; RRIF; 18.05.2023

²² Government of the Republic of Croatia; “[Decision on direct measures to control prices of certain products in retail trade](#)”; Narodne Novine; 14.09.2023

- След време, когато ценовите ограничения бъдат разхлабени или отменени, ще има ли корекция на цените в посока нагоре поради натрупано инфлационно напрежение?

- Наличният капацитет и ефективността на институциите в България ще позволят ли да бъде успешно повторен (ако се наложи) хърватският опит със строги контролни мерки и административни тавани върху цените след евентуалното приемане на еврото?

- Също с поглед към България – достатъчно силна ли е конкуренцията на вътрешните ни пазари, за да противодейства на опити за монополен или олигополен натиск и търговски споразумения в посока на картелиране за вдигане на цените след еврото?

Ако съществуват реални причинно-следствени връзки между въвеждането на еврото и инфлацията, би следвало все пак да има оставени отпечатъци не само във възприятията на населението, но и в официалните статистически данни. Следващите раздели целят да предоставят обективен поглед в дълбочина по темата за инфлационните ефекти от еврото в Хърватия, отвъд прилаганото в досегашни анализи.

ДАНИИ И МЕТОДИ В НАСТОЯЩЕТО ИЗСЛЕДВАНЕ

Анализът тук стъпва изцяло върху данни от Евростат. Използваните серии от данни са за Хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), който се изчислява по единна методология, от всички държави в ЕС, и представя съпоставими данни за ценовата динамика в различните държави-членки.

За целите на изследването се използват годишните изменения в темпа на инфлация за месеците от януари 2021 г. до август 2023 г. включително. Този период на наблюдение е достатъчно дълъг и представителен, тъй като обхваща наблюдения както с много ниска инфлация (понякога дори дефлация), така и с ускорена и много висока инфлация. Периодът започва преди цикъла на нарастване на темповете на инфлация, започнал от края на 2021 г. и началото на 2022 г., и накрая покрива и период на устойчиво низходящи темпове на инфлация (дисинфлация). Същевременно, избраният времеви отрязък поставя в центъра момента на официалното въвеждане на еврото в Хърватия, с което дава възможност за почти симетрично представяне на подпериодите преди и след еврото.

Изборът на индекси с изменения на годишна база, а не на месечна, е мотивиран в контекста на настоящето изследване, което е фокусирано върху това да разкрие месеци с евентуални изменения в цените, причинени от еврото, а не от други фактори със сезонен характер.

Наред с общия ХИПЦ, настоящето изследване използва и данни от подиндекси, представящи инфлационните темпове в отделни групи от стоки или услуги. Също, наред с общия индекс се изследват и индекси за идентифициране на т.нар. базова инфлация (т.е. инфлация, изчистена от влиянието например на разходите за храна или

енергия) в търсене на по-фундаментален ефект от еврото като фактор за относителните изменения в цените.

Що се отнася до методите, първа отличителна характеристика в сравнение с предишни анализи за Хърватия е разглеждането на *профила* на изменение на инфлационните темпове в развитие, вместо фокусиране само върху отделни месечни темпове. Това позволява подходящо визуално наблюдение за идентифициране на съществени изменения – даже на точки на пречупване – в скоростта на промяна в цените (инфлационните темпове).

Друг важен принос в настоящето изследване е свързан с прилагане на ясен сравнителен подход. Инфлацията в Хърватия е анализирана в сравнение с друг бенчмарк в един и същи период – инфлацията в ЕС и еврозоната средно, както и в България. Това дава добра допълнителна перспектива за анализиране на потенциални ефекти от еврото в Хърватия, протичащи конкретно в процеса на въвеждането му.

На следващо място, сравнителният подход се прилага в комбинация с анализа както на общия ХИПЦ, така и на отделни хармонизирани подиндекси на инфлацията. Това дава възможност да се конкретизират каналите за проявление на ефектите от еврото върху цените в Хърватия.

Изследването по-надолу продължава и с друг разрез на инфлационните процеси в Хърватия - разгледано е как отделните подиндекси за групи продукти и услуги допринасят към измененията в общия ХИПЦ. Т.нар. индекси на дифузия тук са изчислени, за да илюстрират разпределението по големина на инфлационните темпове по подгрупите на годишна база, както и обхвата на техните приноси към общата инфлация. Това разкрива едновременно *обхвата и дълбочината* на инфлацията, при това в динамика – откривайки нова възможност за проследяване на ефектите от еврото върху цените при въвеждането му в Хърватия.

Неспециализираната аудитория понякога интуитивно възприема промените в темповете на инфлация като промени в самото ценово равнище. Доколкото обаче, например, един спадащ темп на инфлация означава единствено спад в скоростта на нарастване на цените, а не намаление на цените - изследването по-долу представя процеса в Хърватия и по отношение на равнището на *цените с натрупване*.

Това допълнително измерение в представянето на статистическите данни помага за еднапо-коректната интерпретация. Нещо повече – в комбинация със сравнителния подход, разглеждайки данните едновременно от Хърватия и България, анализът по този начин дава възможност за извличане на приблизителна количествена характеристика за практическия *относителен* принос на еврото към нарастването на цените в Хърватия.

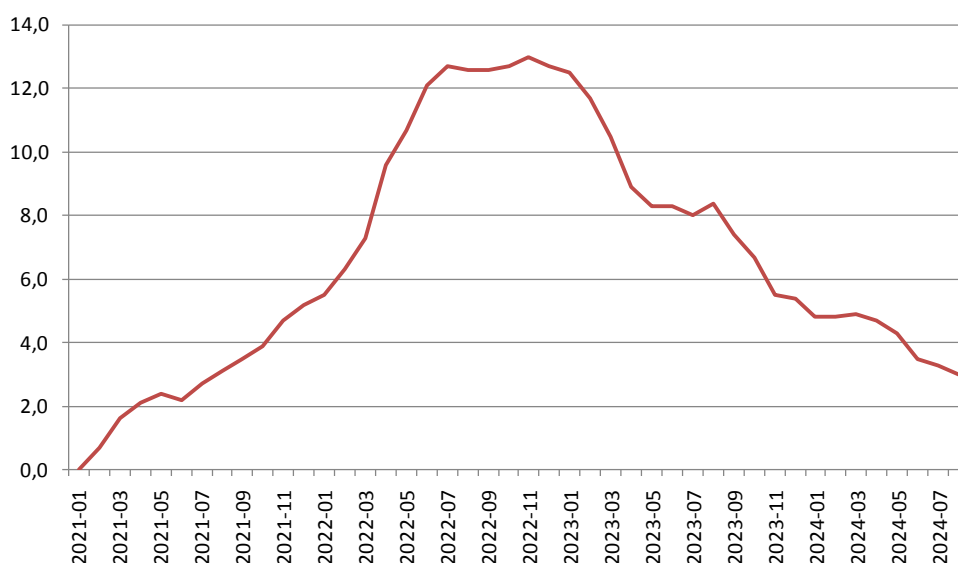
Използването на гореописаните подходи, поотделно и в комбинация, значително надхвърля обхвата и целите на досегашни изследвания за Хърватия. Така настоящият анализ цели да даде важен методологичен принос към емпиричната литература, посветена на въпроса за инфлационните ефекти от еврото в Хърватия, както и да предостави отговори в контекста на специфичния български интерес към темата.

РЕЗУЛТАТИТЕ: КАК ЕВРОТО СЕ ОТРАЗИ НА ЦЕНИТЕ В ХЪРВАТИЯ

Профил на измененията на цените в Хърватия

Общият индекс на инфлация (ХИПЦ) в Хърватия, представен чрез месечните данни на годишна база, илюстрира рязко нарастване, започнало от второто тримесечие на 2022 г. (Графика 1). Това не е случайно – именно през този период става окончателно ясно, че страната предстои да приеме еврото като своя валута. Самото приемане става официално месеци по-късно, от 1 януари 2023 г., но инфлационните ефекти от еврото започват да се усещат още през първото полугодие на 2022 г. Това наблюдение е важно за целите на настоящето изследване исвидетелства за недостатъчна информативност в други анализи, които разглеждат главно първия месец след официалното въвеждане на еврото (януари). Както показва графиката, към момента на фактическото въвеждане в Хърватия цените *вече* са се били покачили, т.е. в немалка степен *вече* са били отразили ефекта от предстоящото въвеждане.

Графика 1. Хармонизиран индекс на потребителските цени в Хърватия, годишно изменение (общ ХИПЦ, %)



Ускоряването на инфлацията месеци преди същинското въвеждане на еврото логично е отразявало общите нагласи в страната, които от своя страна са се формирали на база на официални съобщения и публична комуникация.

Например още през април 2022 г. ЕЦБ публикува положително становище за хърватския закон за въвеждане на еврото²³. С това тогава става ясно, че страната е завършила адаптирането на законодателството, необходимо за присъединяването към еврозоната.

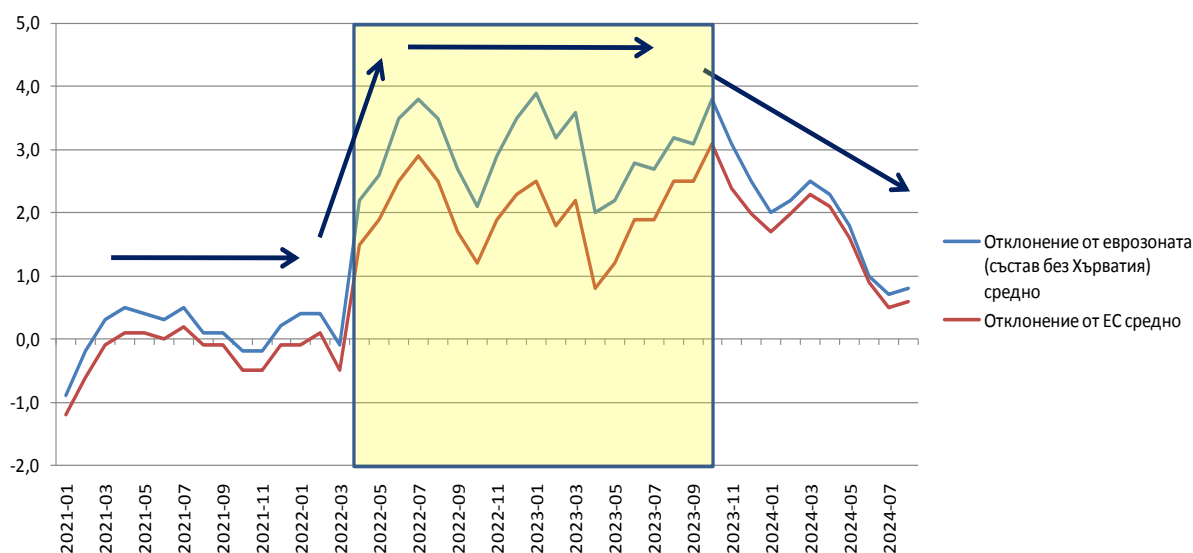
²³ „Opinion of the European Central Bank of 14 April 2022 on the introduction of the euro in the Republic of Croatia”; ECB-PUBLIC; 14.04.2022

Малко преди това, в последния ден на март 2022 г., правителството на Хърватия приема доклад за окончателното изпълнение на мерките, свързани с продължилото над две години участие на хърватската куна във валутния механизъм ERM2. Това разчиства пътя за въвеждане на еврото, като правителството обявява, че очаква в началото на лятото да получи официално потвърждение за приемането на страната в еврозоната.²⁴ На 12 юли 2022 г. Съветът на ЕС приема официалното решение за присъединяване на Хърватия към еврозоната.²⁵ През следващите месеци темповете на инфлация на годишна база в Хърватия достигат пиковите равнища (вж. отново Графика 1). Вече през 2023 г., тези темпове започват да спадат - може да се допусне, че това вероятно се дължи и на административните мерки за ценови контрол, описани по-горе, наред с външни фактори. *Натрупаната* инфлация в Хърватия, обаче, е факт и равнището на цените продължава да нараства, макар с по-бавни темпове.

Сравнителен анализ на ценовите изменения с ЕС и еврозоната

Понякога се предлага алтернативно обяснение за случилото се в Хърватия в месеците преди приемането на еврото като официална валута – че повишението на инфлацията там е било поради други фактори, каквито това време са засягали практически всички икономики на континента.²⁶ Тази хипотеза обаче се отхвърля лесно при допълнителен сравнителен анализ на основата на данни, представени в Графика 2. Такъв допълнителен анализ показва, че инфлационният бум в Хърватия през 2022 г. е идвал в голяма степен именно от еврото.

Графика 2. Разлики между годишните темпове на Хармонизирания индекс на потребителските цени в Хърватия и ЕС и еврозоната (общ ХИПЦ, пр. п.)



²⁴ „All measures from ERM II action plan implemented”; Government of the Republic of Croatia; 01.04.2022

²⁵ „Croatia set to join the euro area on 1 January 2023: Council adopts final required legal acts”; Council of the EU; 12.07.2022

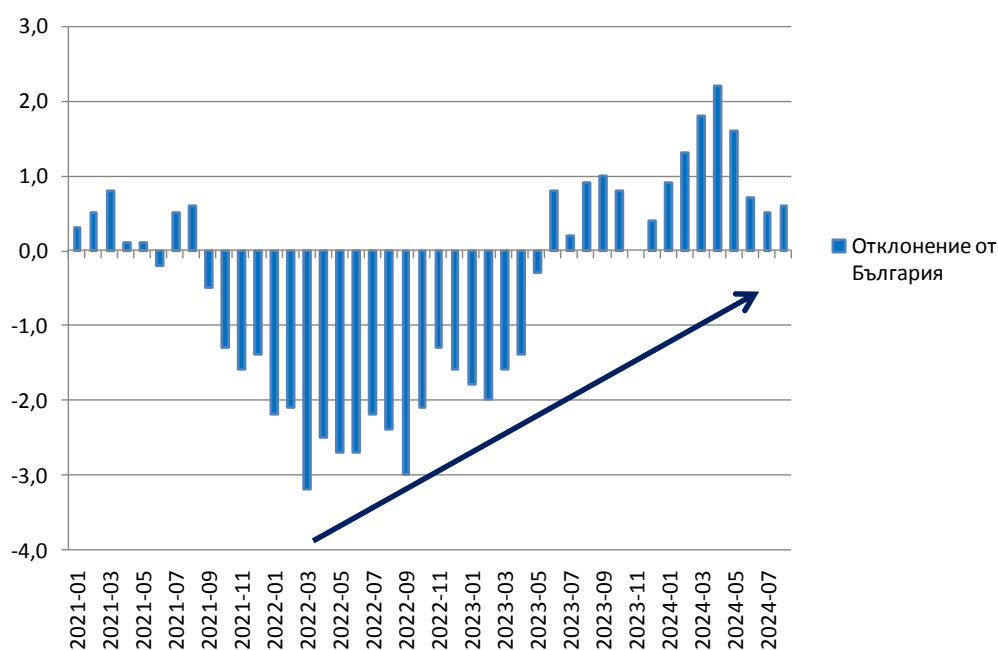
²⁶ Войната в Украйна, санкциите срещу Русия и свързаните с това първоначални повешения на цените на енергоносителите и затруднения във веригите на доставки.

Графика 2 показва четири ясно разграничени периода. Първоначално профилът на инфлацията в Хърватия не се отличава особено от инфлацията средно за ЕС или еврозоната, като дори понякога темповете на инфлация в Хърватия са били по-ниски (първи период). Това видимо се променя, когато приемането на еврото в Хърватия се доказва като неизбежно (втори период). След официалното решение на Съвета на ЕС за приемане на Хърватия в еврозоната, инфлацията в страната остава значително над инфлацията в ЕС и еврозоната, макар и разликите да спират да нарастват (трети период). Този период е илюстриран в оцветената част на графиката. Големият положителен инфлационен диференциал между Хърватия от една страна, и ЕС и еврозоната, от друга страна, се запазва като цяло чак до есента на 2023 г. – няколко месеца след замяната на националната валута с евро. Разликата в годишните темпове на инфлация в Хърватия в сравнение с ЕС и еврозоната започва да намалява едва след това, но остава положителна (четвърти период).

Сравнителен анализ на ценовите изменения с България

Въздействието на еврото върху цените се разкрива и когато бъдат сравнени данните за Хърватия и за България. За да бъде обективно такова сравнение, разглеждаме един и същи дълъг период, обхващаш различни инфлационни цикли, през които със сигурност е имало и други фактори (извън еврото), оказвали влияние върху цените и в двете държави. Графика 3 показва разликите между инфлационните темпове в Хърватия и България, като положителните отклонения показват по-висока инфлация в Хърватия, а отрицателните – по-висока инфлация в България.

Графика 3. Разлики между годишните темпове на Хармонизирания индекс на потребителските цени в Хърватия и България (общ ХИПЦ, пр. п.)



Така илюстрираните данни показват и немалко епизоди, когато годишните темпове на инфлация в България са били по-високи. Такъв бърз механичен поглед може да събуди прибързани изводи, свързани с това, че по същото време България остава далече от еврото. Ето защо е необходимо навлизане в повече дълбочина при анализа на показаното в Графика 3.

Първо, следва да се отчитат характеристиките на двете икономики –най-вече изходното ниво на цените, т.е. степента на вече постигната конвергенция (приближаване) в цените към средните в ЕС/еврозоната. Икономика с по-ниско общо ценово равнище, която е в процес на „догонване”, е обичайно да има често по-високи темпове на инфлация (дори ако оставим настрана специфични през някакъв период фактори за инфлация в дадената страна)²⁷. Имайки предвид, че средните цени в Хърватия са по-високи от България, не е изненада, ако понякога инфлационните темпове в България надхвърлят тези от Хърватия.

Второ, важно е да се отбележи, че разликата в ценовите равнища се запазва преди и след официалното приемане на еврото в Хърватия – съгласно последните данни от Евростат, представени в долната таблица.²⁸ Даже впечатление прави, че през първата година на еврото в Хърватия разликата в цените с България относително се е разширила (т.е. Хърватия е станала относително по-скъпа спрямо България).

Таблица 1. Цени в Хърватия и България спрямо средните в ЕС(% , ЕС=100)

	2022	2023
България	60.3	60.4
Хърватия	67.4	69.1

Трето, особено показателно за целите на настоящия анализ би било данните от Графика 3 да бъдат гледани в тяхното развитие във времето. От профила на инфлационния диференциал между двете държави се вижда, че нещо в Хърватия започва да се случва от второто тримесечие на 2022 г. – нещо, което започва да стопява дотогавашната разлика в инфлационните темпове, постепенно изтласквайки темповете на инфлацията в Хърватия по-високо от тези в България.

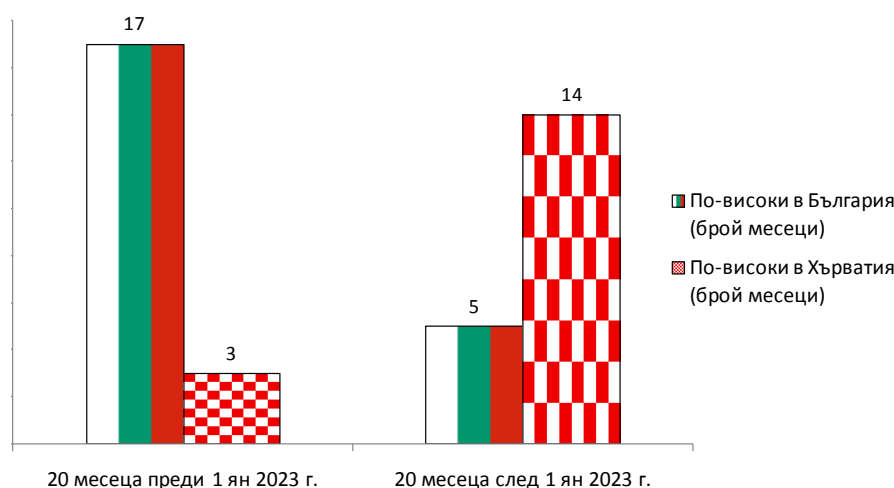
Както бе коментирано горе, специфичните за Хърватия събития от второто тримесечие на 2022 г. са свързани с рязко нарасналата вероятност, че еврото ще дойде там. Месеци преди фактическата смяна на валутата, факторът на предстоящото приемане на еврото създава нагласи и стимули за повишаване на цените. Тези развития в Хърватия обясняват промяната в тренда на инфлационния диференциал спрямо България в Графика 3.

²⁷Точно за да се избегне ценова нестабилност в еврозоната, важен критерий за допускане на дадена държава до членство е тя да има висока степен на вече постигната ценова конвергенция към средните европейски равнища.

²⁸ По паритет на покупателната способност, изчислен на ниво БВП; източник: [Eurostat](#)

Това може да бъде илюстрирано и по-нагледно, ако целият период бъде разделен на два подпериода – съответно преди и след 1 януари 2023 г., датата на официалното влизане на Хърватия в еврозоната. Използвайки максимално наличните данни, нека бъдат разгледани два подпериода с равна симетрична дължина от по 20 месеца. Сравнявайки България и Хърватия, Графика 4 показва една голяма промяна:

Графика 4. Сравнение на годишните темпове на инфлация (ХИПЦ) преди и след въвеждане на еврото в Хърватия

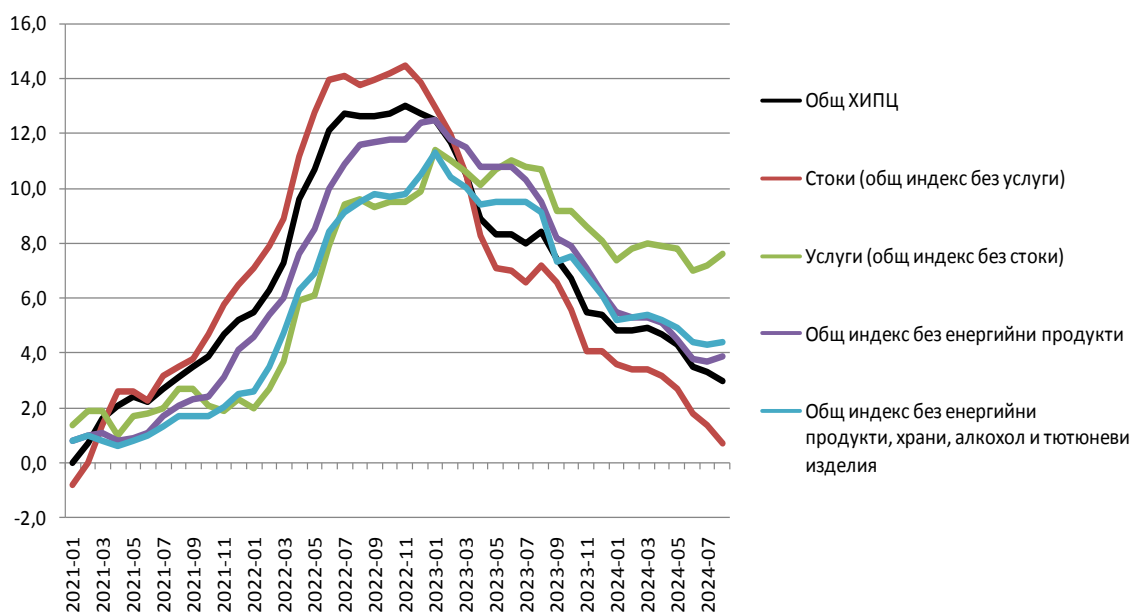


Вижда се, че 20 месеца преди датата на приемане на Хърватия в еврозоната само 3 месеца годишните темпове на инфлация в Хърватия са били по-високи от тези в България. След членството на Хърватия в еврозоната същото сравнение се обръща категорично във вреда на Хърватия – в 14 от 20-те месеца в Хърватия вече годишните темпове на инфлация са по-високи от тези в България (в едно от наблюденията, ноември 2023 г., инфлационните темпове в двете страни са равни). Интересно е да се подчертае отново и обстоятелството, че тези сравнителни резултати се получават въпреки наложения стриктен ценови контрол и административните мерки по отношение на цените в Хърватия.

Инфлационни подиндекси за големите групи стоки, услуги и базисна инфлация

Следващият етап в настоящия анализ навлиза в още дълбочина, търсейки ефектите от еврото в отделни *подиндекси* за инфлацията. За тази цел нека първо бъде показана динамиката освен за общия индекс ХИПЦ, също и за отделни подиндекси за стоки, услуги и т.нар. базисна инфлация. Съответните данни са представени в Графика 5.

Графика 5. Хармонизирани индекси на потребителските цени в Хърватия, годишно изменение (%)



Видно от горната графика, отделните подиндексиза инфлацията в Хърватия демонстрират движения, сходни на общия ХИПЦ (същият вече илюстриран в Графика 1 по-горе). Важното ново наблюдение тук касае профила на подиндексите – всички те отбелязват силно ускорение приблизително от второто тримесечия на 2022 г., оставяйки на високи нива и след фактическото въвеждане на еврото. След това инфлационните темпове, представени на годишна база, започват да намаляват, но остават положителни (което означава, че съответните ценови равнища продължават да растат с натрупване, макар и по-бавно).

Следователно, ефектите от еврото се проявяват и в подиндексите, аналогично на коментираното по-горе по отношение на общия индекс. Тези ефекти засягат поотделно стоките, услугите и т.нар. базисна инфлация. Като „базисна” се приема онази инфлация, която е изчистена от по-променливите в ценово отношение категории като храни и/или енергийни продукти. По този начин Графика 5 може да бъде интерпретирана като подсказваща, че еврото е оказало едно дълбоко *структурно* напрежение върху цените.

Прави впечатление също, че след фактическото въвеждане на еврото в Хърватия групата на услугите започва да поскъпва повече. Инфлационният индекс при услугите е с темпове, надвишаващи общия ценови индекс. Инфлационният индекс при услугите запазва най-високите темпове и до днес. Всичко това съответства на установеното в литературата и емпиричния опит от предишни държави, въвели еврото – ефектите на поскъпване поради единната валута обикновено се изразяват най-силно в сектора на услугите.

Друго интересно наблюдение от Графика 5 е свързано с траекторията на базисната инфлация, от която са извадени храните. От началото на второто тримесечие на 2023 г. така измерваните темпове на инфлация стават малко по-високи от общия ХИПЦ. Това

продължава до края на наблюдавания период. Много вероятно обяснение защо общата инфлация, измерена чрез темповете на общия ХИПЦ, остава малко под базисната инфлация (която е без храните), идва от административните ценови тавани в Хърватия след официалното въвеждане на еврото. Тези тавани са наложени главно по отношение на храни. Изглежда мерките са повлияли в посока на относително понижение на индекса за *общата* инфлация. Това е още едно напомняне за необходимостта от прецизно тълкуване на хърватските данни.

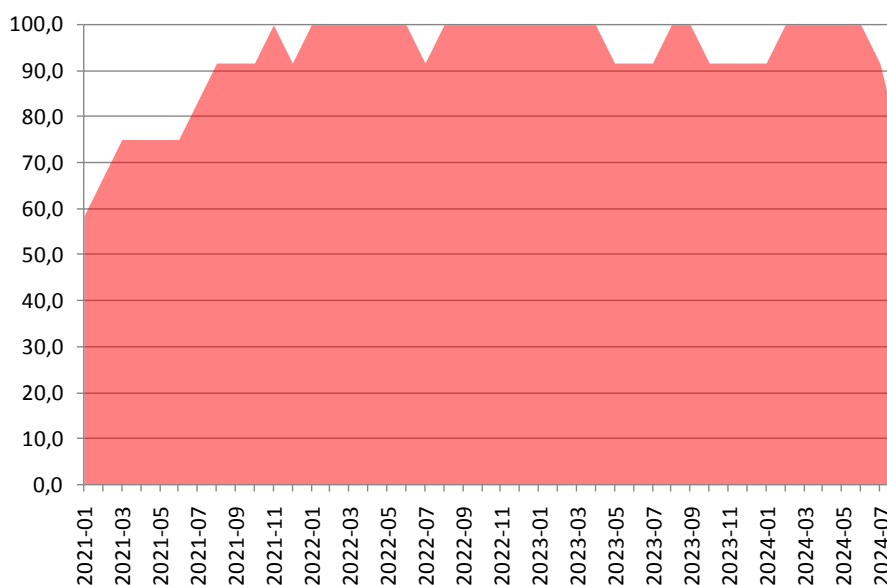
Инфлационни индекси на дифузия

Отвъд общия индекс на инфлацията и основните подиндекси, включително за базисната инфлация, още по-детайлно декомпозиране разкрива нова ценна информация за *обхвата и дълбочината* на инфлационните процеси в Хърватия. Първо, общият индекс на инфлацията се декомпозира на подиндекси, отнасящи се за следните 12 основни групи стоки и услуги:

- Хранителни продукти и безалкохолни напитки
- Алкохолни напитки и тютюневи изделия
- Облекло и обувки
- Жилища, вода, електроенергия, газ и други горива
- Жилищно обзавеждане, стоки и услуги за домакинството и за обичайно поддържане на дома
- Здравеопазване
- Транспорт
- Съобщения
- Развлечения и култура
- Образование
- Ресторанти и хотели
- Разнообразни стоки и услуги

След това е изчислен делът на групите стоки и услуги с растеж на цените на годишна база. Тези резултати, показващи приносите на подиндексите към положителните стойности на общия ХИПЦ по месеци, са представени в Графика 6.

Графика 6. Индекс на дифузия: дял на подиндексите за 12-те основни групи стоки и услуги с растеж на годишна база (%)

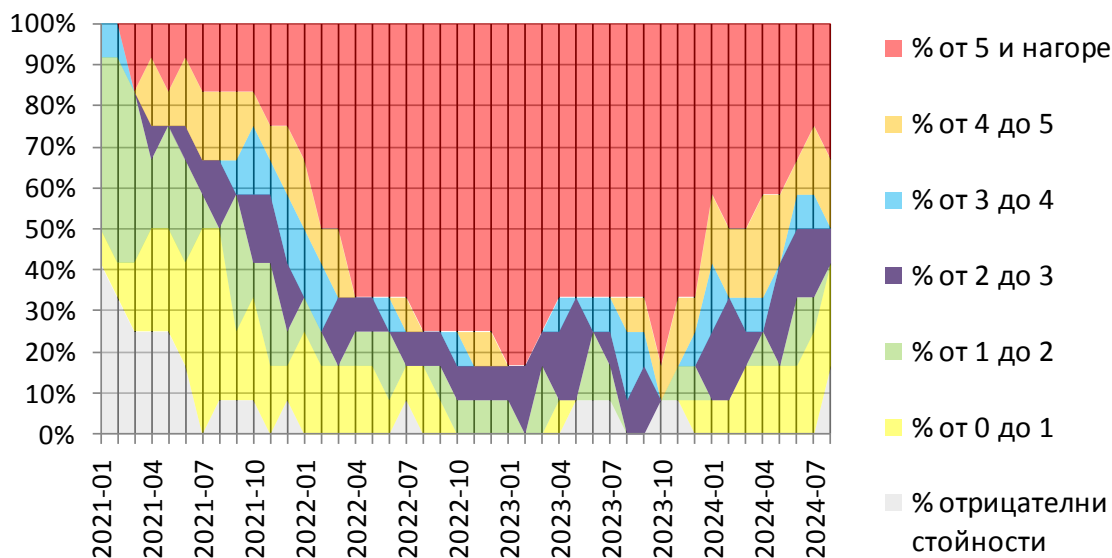


Горната графика илюстрира много широкия обхват на инфлацията в Хърватия през целия разглеждан период. Вижда се голямото инфлационно напрежение, започнало още през 2021 г., което започва да спада едва през последните няколко месеца.

Така илюстрираната динамика показва, че в 23 от общо 44 месечни наблюдения (т.е. в малко над половината) при 100% от основните групи стоки и услуги цените растат. Това се случва за първи път към края на 2021 г. и вече от началото на 2022 г. става трайно. Ето защо тази картина сама по себе си може би не показва, че специално еврото е било водещ фактор за поскъпването. Свидетелство в такава посока обаче идва от един по-задълбочен поглед към движенията на същите 12 подиндекса за основните групи стоки и услуги.

Индексът на дифузия този път е изчислен относно дяловете на съответните подгрупи в общия индекс на инфлацията, разпределени по големина на техните темпове на растеж на годишна база (при изчисляването на относителните дялове не се отчита теглото на съответните подиндекси в потребителската кошница). Графика 7 показва, че в началото на разглеждания период 42% от наблюдаваните стоки и услуги са били с отрицателен растеж на цените (т.е. там е регистрирана дефлация). Постепенно обаче се увеличават относителните дялове на подиндексите с темпове на инфлация, които са положителни и ставащи все по-високи. За отбелязване е, че стоките и услугите с най-силно годишно поскъпване (от 5% и нагоре) постепенно „превземат“ общия инфлационен индекс, достигайки рекордните относителни тегла (от 83%) именно през първите 2 месеца на 2023 г. – което е веднага след фактическото влизане на еврото в Хърватия.

Графика 7. Индекс на дифузия: дялове на подиндексите за 12 основни групи стоки и услуги с растеж на годишна база, според големината на увеличението



Така анализът разкрива широчината на кръга от стоки и услуги с растящи цени, идентифицирайки по-конкретно кога инфлационният натиск в Хърватия е бил най-разпространени най-силен. Последното се случва в максимална степен през първите месеци на 2023 г. – въпреки наложените тогава административни мерки за потискане на цените. Съвпадението на тези епизоди с началото на еврото като официална валута в Хърватия дава още една индикация за проинфлационната роля на еврото.

Използвайки разнообразни и задълбочени методи, проникващи отвъд общия инфлационен индекс (общия ХИПЦ), анализът постепенно разкрива връзката между еврото и инфлацията в Хърватия. Една финална перспектива към този въпрос носи особена добавена стойност към настоящия анализ – анализиране на данните за инфлацията *с натрупване*.

Анализ на инфлацията с натрупване в Хърватия и България

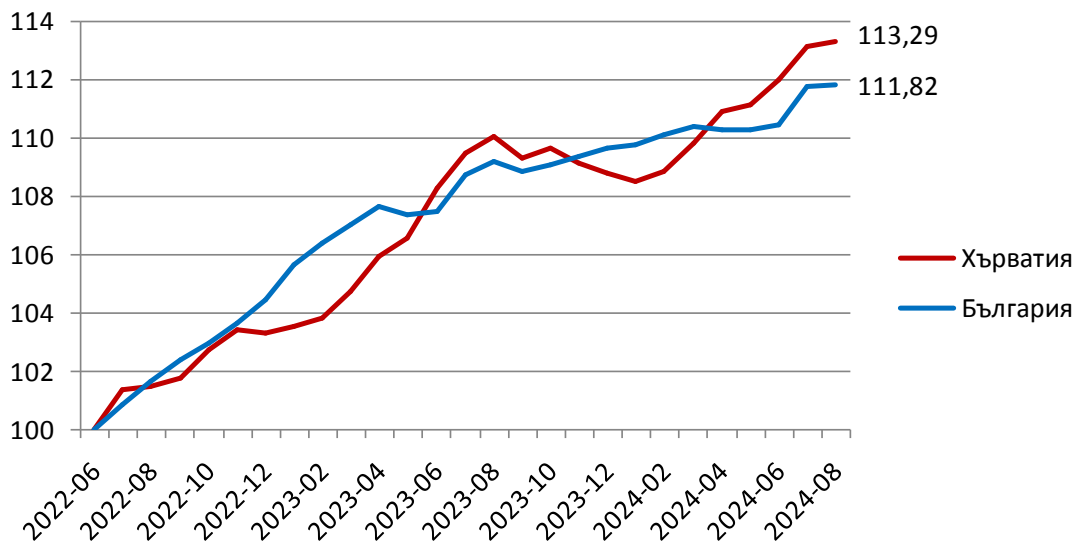
Както вече беше отбелязано, тази алтернативна перспектива е необходима с оглед на това да бъде проследено докъде стига нарастването на ценовото равнище, а не само скоростта на това нарастване (последното представлява темпът на инфлация). Данни от Евростат позволяват да се изчисли как ценовото равнище в Хърватия се е променило спрямо даден изходен (базисен) период. За целите на настоящето изследване са избрани два такива периода – съответно юни 2022 г. и декември 2022 г.

Използването именно на тези два периода като базисни е оправдано, тъй като те са свързани с ключови моменти в процеса на въвеждане на еврото в Хърватия. Юни 2022 г. е последният месец преди официалното решение на Съвета на ЕС, с което Хърватия бива приета в еврозоната. Декември 2022 г. е последният месец, в който страната използва националната си валута (хърватската куна). Ето защо използването

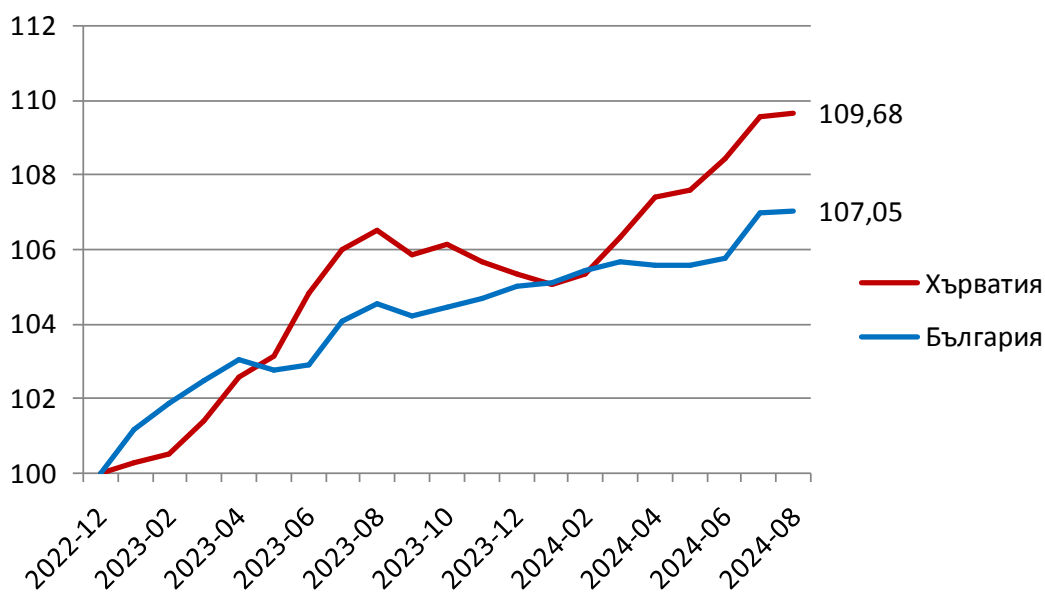
едновременно на двата подхода дава по-обективен и достоверен поглед как се натрупва нарастването на цените.

Показването на инфлацията с натрупване спрямо тези базисни периоди може да бъде комбинирано със сравнителен подход – данните за Хърватия се сравняват директно с аналогичните за България. Това хвърля още светлина по темата. Графика 8 и Графика 9 представят съответните резултати по отношение на общия инфлационен индекс (общия ХИПЦ).

Графика 8. Общ ХИПЦ, годишно изменение с натрупване (юни 2022 година = 100)



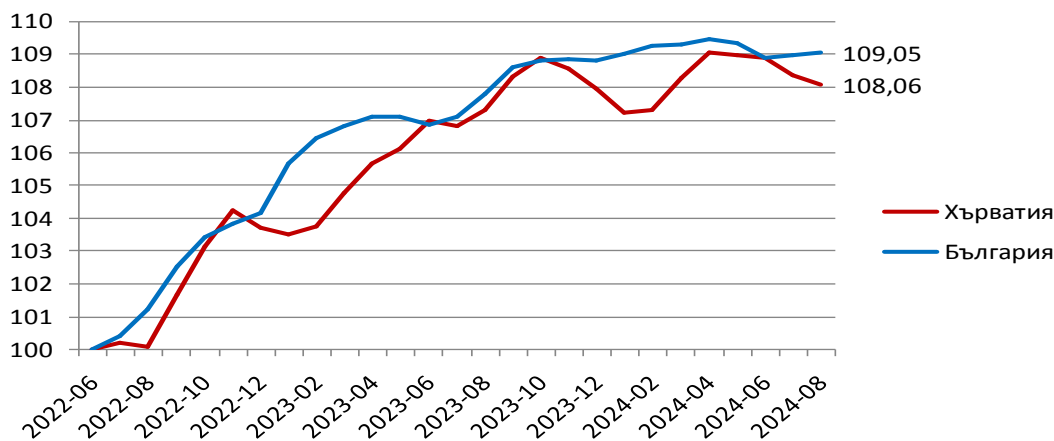
Графика 9. Общ ХИПЦ, годишно изменение с натрупване (декември 2022 година = 100)



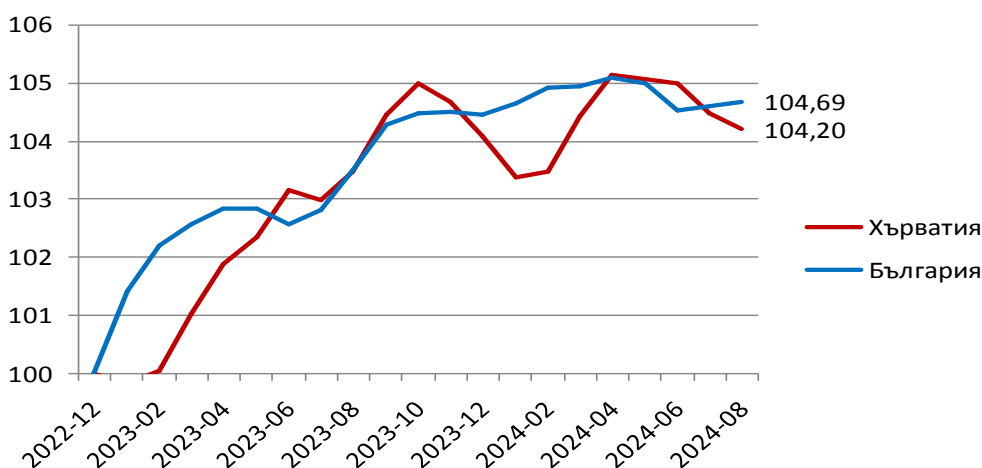
Видно от тези резултати, по отношения на общия инфлационен индекс излиза, че към края на разглеждания период (август 2024 г.) цените с натрупване в Хърватия са били с 13.29% по-високи спрямо края на юни 2022 г. и с 9.68% по-високи спрямо края на 2022 г. Графиките показват съответните нива и за България. Това показва, че през периода на въвеждане на еврото в Хърватия цените там са нараснали относително повече, отколкото в България – съответно с 1.47 и 2.63 процентни пункта. Това може да бъде интерпретирано като приблизителна оценка за същинския инфлационен „данък” (или загуба) от еврото в Хърватия.

За още по-голяма пълнота същият подход е приложен и за отделни подиндекси за стоки, услуги и базисната инфлация. Резултатите са илюстрирани в следващите графики (Графики 10-17).

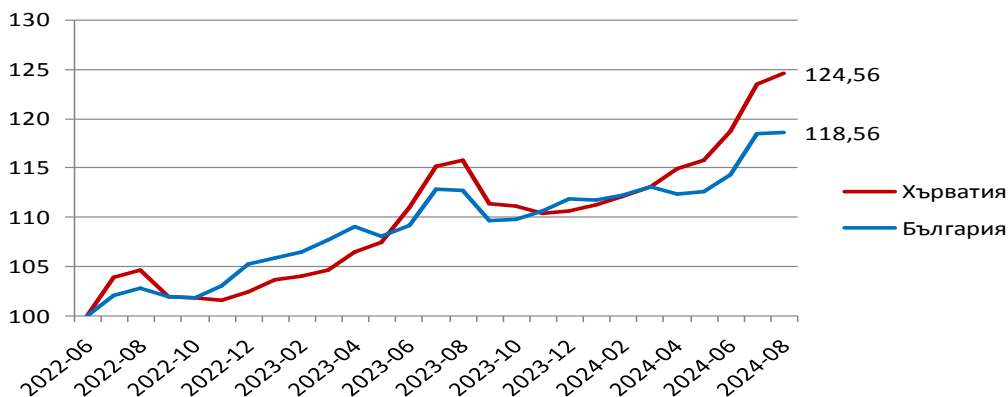
Графика 10. Стоки (общ ценови индекс без услуги), годишно изменение с натрупване (юни 2022 година = 100)



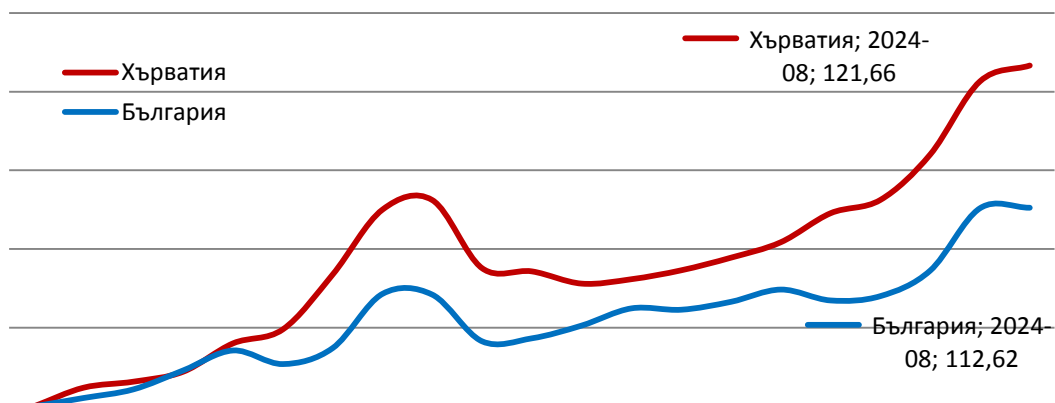
Графика 11. Стоки (общ ценови индекс без услуги), годишно изменение с натрупване (декември 2022 година = 100)



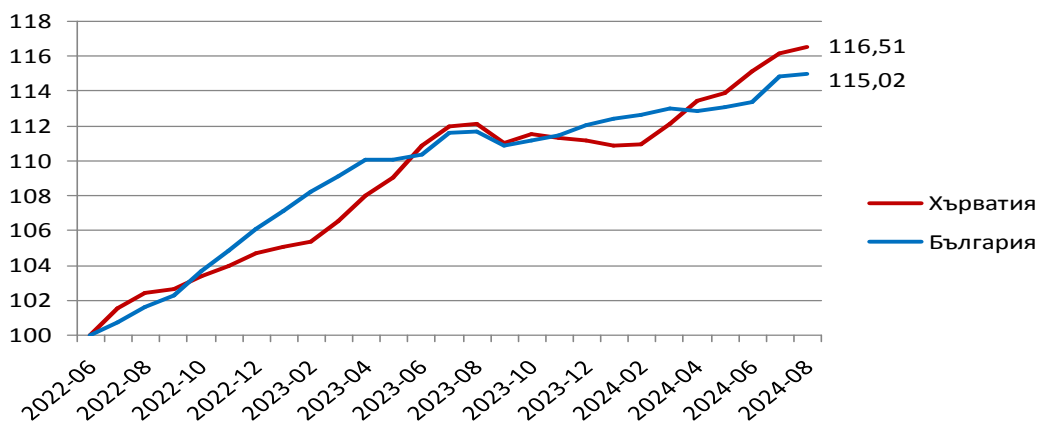
Графика 12. Услуги (общ ценови индекс без стоки), годишно изменение с натрупване (юни 2022 година = 100)



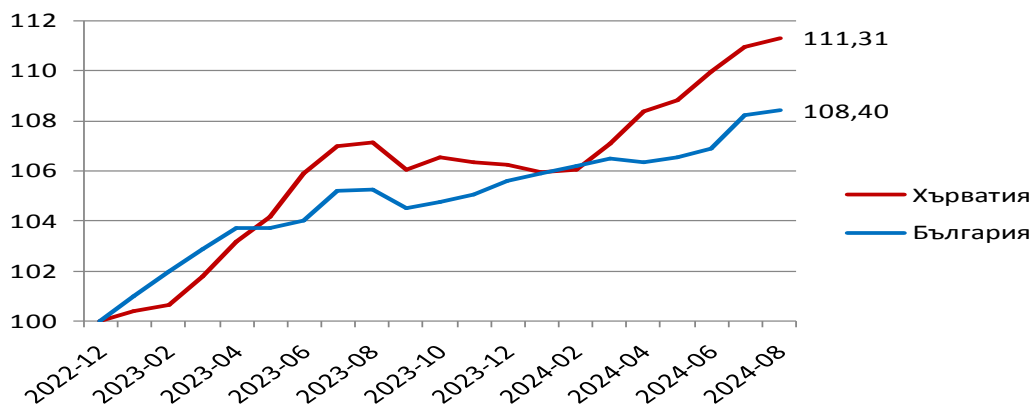
Графика 13. Услуги (общ ценови индекс без стоки), годишно изменение с натрупване (декември 2022 година = 100)



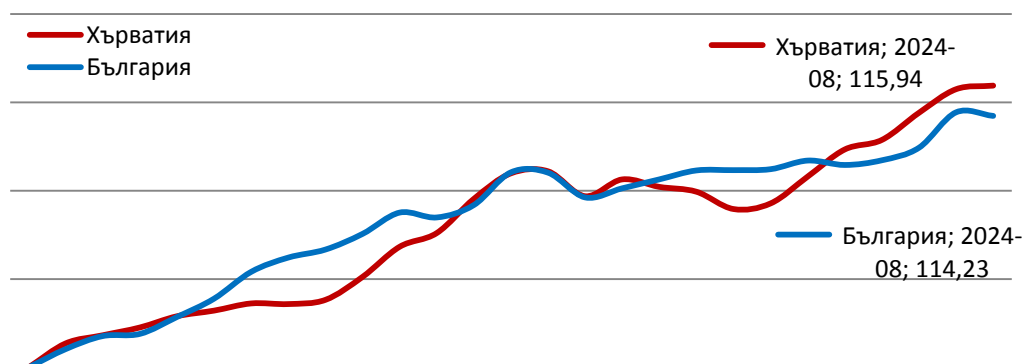
Графика 14. Базисна инфлация 1 (общ ценови индекс без енергийни продукти), годишно изменение с натрупване (юни 2022 година = 100)



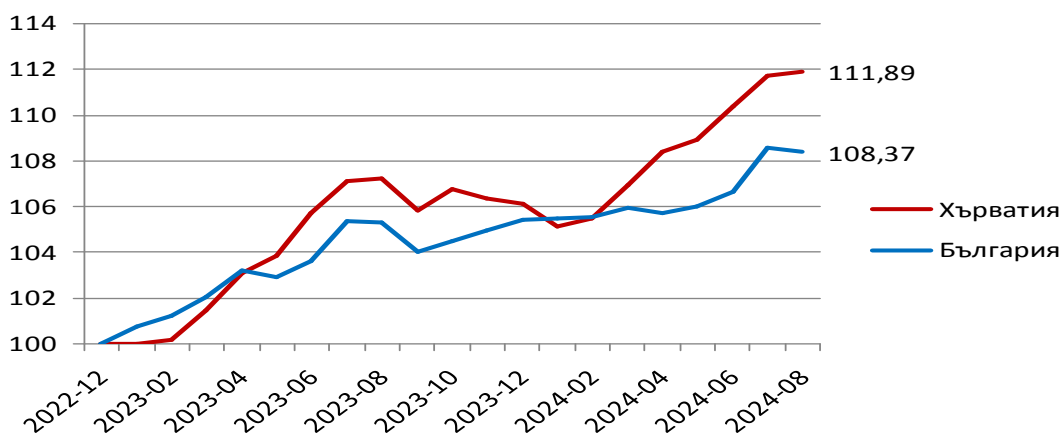
Графика 15. Базисна инфлация 1 (общ ценови индекс без енергийни продукти), годишно изменение с натрупване (декември 2022 година = 100)



Графика 16. Базисна инфлация 2 (общ ценови индекс без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия), годишно изменение с натрупване (юни 2022 година = 100)



Графика 17: Базисна инфлация 2 (общ ценови индекс без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия), годишно изменение с натрупване (декември 2022 година = 100)



Резултатите за различните индекси на инфлацията, илюстрирани с горните графики, сравняват цените с натрупване в Хърватия и България спрямо двата базисни периода. Ясно се вижда, че при всички измерения на инфлацията (с изключение за стоките) към края на периода Хърватия се оказва с по-високи повишения на цените.

Сравнителните резултати от горните графики са обобщени в следната таблица.

Таблица 2: Разлики между натрупаната инфлация в Хърватия и България (в процентни пункта)*

	юни 2022 = 100	дек 2022 = 100
Общ ХИПЦ	1.47	2.63
Стоки (общ ценови индекс без услуги)	-0.98**	-0.48**
Услуги (общ ценови индекс без стоки)	6.00	9.03
Базисна инфлация 1 (общ ценови индекс без енергийни продукти)	1.49	2.91
Базисна инфлация 2 (общ ценови индекс без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия)	1.71	3.52

* до август 2024 г. включително

** отрицателните стойности показват по-голямо натрупване в България спрямо Хърватия

Разглежданите времеви периоди са пряко свързани с процеса на приемане на еврото в Хърватия – от което следва, че тези резултати отразяват ефекта от еврото. Този извод се потвърждава и от следната интерпретация на горните данни.

Първо, фрапираща е разликата в натрупаната инфлацията при услугите. Така за пореден път настоящият анализ потвърждава едно наблюдение, документирано и при други държави, въвели еврото – че в сектора на услугите единната валута води до най-силно повишение на цените.

Второ, разликите в натрупаната базисна инфлация, от която са извадени храните, са по-големи отколкото разликите при общия инфлационен индекс (общия ХИПЦ). Обяснението за това отново идва от наложените ценови тавани в Хърватия след официалното приемане на еврото от 1 януари 2023 г. – тези тавани засягат хранителни продукти основно.

Трето, вижда се че разликите са по-големи, когато края на периода (в случая това е август 2024 г.) се сравнява с декември 2022 г. Оказва се, следователно, че така измереният инфлационен ефект от еврото се задълбочава след неговото официално приемане (въпреки, че ефектът се проявяваот месеци преди това).

Четвърто, графиките показват как при всички инфлационни индекси се наблюдава разтваряне на ножицата между Хърватия и България (с изключение при групата на стоките). Оттук може да се допусне, че разликите в инфлацията с натрупване ще се увеличават още в обозримо бъдеще. С други думи – еврото вероятно оказва дългосрочно инфлационно въздействие.

Не на последно място –показателно да се припомни, че през същия период цените в Хърватия средно са надвишавали тези в България (това бе илюстрирано по-горе, сравнявайки двете страни със средното равнище на ниво ЕС). Излиза, че цените в Хърватия не само са се запазили по-високи от България, но са се повишили повече, отколкото в България, през периода на въвеждане на еврото.

КОЛИЧЕСТВЕНА ОЦЕНКА ЗА ИНФЛАЦИОННА ЗАГУБА ОТ ЕВРОТО В БЪЛГАРИЯ

Като последна стъпка в анализа, последните резултати дават възможност за първи път да бъде получена приблизителната количествена оценка за относителната инфлационна “цена” (с натрупване), която населението и фирмите в България биха платили, ако България беше приела еврото по същото време като Хърватия.

Таблица 2 посочва, че относителният (между Хърватия спрямо България) инфлационен ефект от еврото се намира в диапазона между 1.47 и 2.63 процентни пункта при общия индекс и между 1.49 и 3.52 процентни пункта при базисната инфлация. Специално в групата на услугите, инфлационният ефект варира между 6.00 и 9.03 процентни пункта. Това са осреднени стойности за инфлационните индекси и подиндекси за агрегирани групи стоки и услуги, докато за конкретни стоки или услуги поскъпването може да е значително по-голямо.

За добиването на количествена представа за номиналния размер на така изчисления инфлационен ефект, нека горните резултати бъдат отнесени към финансовите активи на населението и фирмите в България. На тези активи може да се гледа като на приблизителен израз (прокси) за спестяванията. Така става възможно да бъде оценено количествено обезценяването за периода, започващ от юни или от декември 2022 г., до последните месечни данни. Това инфлационно обезценяване се счита като избегнато/спестено, понеже през това време България не е била с евро като официална валута.

Тук следва да се отбележи, че извършените оценки са консервативни (т.е. подценяващи). Първо, те засягат единствено депозитите в банковата система, докато в действителност населението разполага и с други финансови активи, например участия в пенсионни или застрахователни схеми. Второ, тези оценки не обхващат парите в брой (поради липса на данни за парите в брой, държани конкретно от население и фирми). Тези активи също са били подложени на инфлационна обезценка. Трето, оценките се отнасят за депозитите на население и фирми от нефинансовия сектор, но не обхващат други категории депозанти (например финансови предприятия). Четвърто, оценките са статични, като използват салдата към юни и декември 2022 г., докато на практика

депозитите само са се увеличавали оттогава, съответно са ерозирани от текуща инфлация.

Следователно, реалната инфлационна загуба би била още по-голяма, ако България беше следвала инфлационната траектория на Хърватия, приемайки еврото по същото време. Така изчислените консервативни оценки използват резултатите за инфлационния диференциал с натрупване между Хърватия и България от Таблица 2, съпоставени към сумата на банковите депозити от нефинансовите предприятия и населението²⁹. Тези финансови активи сумарно са възлизали на 66.5 млрд. лева и 74.3 млрд. лева съответно към края на юни и края на декември 2022 г. По отношение на различните инфлационни индекси, резултатите се получават в следните диапазони³⁰.

Таблица 3: Избегнатата инфлационна загуба в България, ако беше приела еврото като Хърватия (млрд. лева)*

използван индекс	обезценка от юни 2022	обезценка от декември 2022
Общ ХИПЦ	0.978	1.954
Услуги (общ ценови индекс без стоки)	3.990	6.709
Базисна инфлация 1 (общ ценови индекс без енергийни продукти)	0.991	2.162
Базисна инфлация 2 (общ ценови индекс без енергийни продукти, храни, алкохол и тютюневи изделия)	1.137	2.615

* до август 2024 г. включително

Резултатите в горната таблица дават приблизителните количествени оценки за инфлационния „данък“, който граждани и фирми в България биха платили, ако контрафактуално си представим приемане на еврото по същото време като Хърватия. Съответните загуби на спестяванията варират между малко под 1 млрд. лева и цели 6.7 млрд. лева, за периода само до август 2024 г.

ОБОБЩЕНИЕ И ИЗВОДИ

България е заявила официална позиция за максимално бързо присъединяване към еврозоната и управляващите коалиции често изразяват неудовлетворение от забавянето ни след Хърватия. Въпреки установената от социологически сондажи преобладаващо отрицателната позиция на българското общество и нежелание за преждевременна

²⁹ Данните са от банковата статистика на БНБ и се отнасят само до депозитите в български лева.

³⁰ Таблица 3 не съдържа резултат, използващ индекса на стоките (общ ценови индекс без услуги), тъй като при този индекс инфлацията с натрупване е по-голяма в България, макар и с малко (вж. Таблица 2).

замяна на българския лев с евро,³¹ процесът по присъединяване към еврозоната продължава да се третира като приоритет от голяма част от политическите сили, съответно държавните институции също работят в тази посока.

В този контекст в България често се търсят сравнения с опита на Хърватия и по-конкретно – отговор на въпроса доколко еврото се е отразило върху цените и инфлацията там. За съжаление досега липсват задълбочени независими изследвания по тази тема, а наличните анализи прилагат оскъден набор от методи и са фокусирани върху тесни периоди на наблюдение. Настоящият анализ преодолява много от ограниченията на предишните изследваният стремеж да хвърли повече светлина по темата.

Структурата и съдържанието на изследването тук следват принципите за логичност и изчерпателност. Първо е представен теоретичният контекст, разкриващ механизмите за очакваните проинфлационни ефекти от еврото. После са обобщени най-популярните досегашни изследвания по темата за Хърватия, с критичен поглед към техните аналитични нагласи, използваните методи и получените резултати. Важен раздел в настоящето изследване е описанието на мерките на хърватските власти след въвеждането на еврото в страната, включително налагането на административни тавани върху определени цени след първоначално регистрираните многобройни и резки поскъпвания. Тези подробности имат важно значение за интерпретиране на официалните инфлационни индекси от Хърватия. Освен това тази част от опита на Хърватия събужда въпроси, свързани с възможната приложимост на подобни подходи в България в бъдеще, отчитайки ефективността на институциите и пазарните механизми у нас.

На следващо място, анализът представя използваните данни и техните източници и обосновава приложените тук комплексни изследователски методи. Тези данни и методи са от първостепенно значение, за да бъдат получени достоверни резултати и изводи.

Анализът разкрива същински структурни тенденции в ценовите ефекти от еврото в Хърватия. Подробните резултати надхвърлят тези от предишни изследвания, навлизайки в дълбочина и отвъд досегашните анализи на общи инфлационни индекси в кратки времеви отрязъци.

Един от първите изводи, правещи впечатление, е че ефектите от еврото започват да се проявяват няколко месеца преди фактическото му въвеждане, а не само от деня на официалното влизане на Хърватия в еврозоната. Конкретните публични сигнали формират съответни нагласи и мотиви, което очертава една комплексна картина във времеви хоризонт, надхвърлящ само първия месец или първите месеци на 2023 г.(последното за съжаление е стандартен подход в други изследвания по темата).

Друго показателно наблюдение идва от прякото сравнение с България за времето от въвеждане на еврото в Хърватия – оказва се, че цените средно в Хърватия не само се запазват по-високи от България, а нарастват относително по-бързо. След като Хърватия

³¹ Последното проведено по стандартите за допитвания специално изследване на общественото мнение по темата е на Алфа Рисърч, от ноември 2022 г., негов възложител и Министерството на финансите, виж: <https://alpharesearch.bg/post/1004-obshtestveni-naglasi-za-vuvejdaneto-na-evroto-v-bulgaria.html> (б.п.).

приема еврото, темповете на инфлацията там редовно са по-големи от темповете на инфлацията в България.

Аналогични са изводите и при декомпозиране на общата инфлационна картина на подиндекси, свързани отделно със стоките, услугите и базисната инфлация. Специално за групата на услугите се вижда ускорена инфлация, свързана с процеса на въвеждане на еврото – нещо, което традиционно е наблюдавано и в други държави, приели еврото. Настоящият анализ освен това разкрива широкия обхват и дълбочината на повишенията в цените в процеса на въвеждане на еврото. Ясно се виждат конкретни групи стоки и услуги, при които е регистрирано растящо инфлационно напрежение.

Финалният подход, приложен в изследването, предлага още една полезна перспектива – обективното анализиране на данните за инфлацията с натрупване. Проследявайки не само *скоростта* на нарастване на цените, а *докъде се натрупва* това нарастване, се вижда в каква степен към днешна дата цените в Хърватия са се повишили спрямо цените в България. Изчисленията показват, че дотук цените в Хърватия са нараснали повече, отколкото в България – съответно с 1.47 и 2.63 процентни пункта по отношение на общия инфлационен индекс. При базисната инфлация разликата достига 3.52 процентни пункта, а при услугите разликата достига цели 9.03 процентни пункта (повисоки цени натрупани досега в Хърватия в сравнение с България). Анализът също подсказва, че еврото може би ще има и по-дългосрочни инфлационни ефекти.

Накрая количествено е изчислена относителната инфлационна „цена“ (т.е. загуба), която населението и фирмите в България биха платили до днес, ако България беше приела еврото заедно с Хърватия. Една съвсем консервативна оценка разкрива, че съответните загуби на спестяванията биха достигнали 6.7 млрд. лева за периода само до август 2024 г.

Споделеният тук анализ и изводите от него потвърждават наличието на изразени инфлационни ефекти от еврото в Хърватия. Оставайки извън еврозоната, България е била предпазена от подобни ефекти през същия период. Опитът на Хърватия доказва, че страната ни съвсем не е застрахована срещу повишения в цените при въвеждане на еврото у нас. При равни други условия, вземайки предвид разликите в институционалната и пазарната среда, инфлационните ефекти в България могат да надхвърлят тези от Хърватия дори ако само бъдат сравнявани общите официални инфлационни индекси.

БИБЛИОГРАФИЈА

ECB blog (2023) Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia, The ECB blog, 7 March 2023.

ECB-PUBLIC (2022) Opinion of the European Central Bank of 14 April 2022 on the introduction of the euro in the Republic of Croatia, ECB-PUBLIC, 14.04.2022.

European Commission (2009) The euro and prices changeover-related inflation and price convergence in the euro area, Economic Papers 381, June 2009.

ENR (2024) Lagarde: inflation in Croatia due to high economic growth, ENR, 16.06.2024.

European Commission (2023) Euro changeover and inflation in Croatia, October 2023.

Council of the EU (2022) Croatia set to join the euro area on 1 January 2023: Council adopts final required legal acts, Council of the EU, 12.07.2022.

Government of the Republic of Croatia (2023) Price increases because of euro changeover unacceptable, Government of the Republic of Croatia - 03.01.2023

Government of the Republic of Croatia (2023) Decision on direct measures to control prices of certain products in retail trade, Narodne Novine, 14.09.2023.

Government of the Republic of Croatia (2022) All measures from ERM II action plan implemented, Government of the Republic of Croatia, 01.04.2022.

Marjanovic, V. (2023) In as much as 30% of surveillance, prices have unjustifiably risen, and some services have risen by up to 50 percent, Jutarnji list; 12.01.2023.

Nowaczyk, P., Hernik, J. (2020) Adopting the Euro will Cause and Increase in Prices: A Study on Inflationary Processes in Euro Area Member States, European Research Studies Journal, 4, 377-403.