

ЦИФРОВТО ЕВРО В КОНТЕКСТА НА ЕВОЛЮЦИЯ НА ФИНАНСИТЕ

Николай Лазаров

Борика АД

Как да се цитира тази статия / How to cite this article:

Lazarov, N. (2026). Tsifrovoto evro v konteksta na evolyutsiya na finansite. (The Digital Euro in the Context of the Evolution of Finance). *Economic Thought Journal*, 71 (1), 126–155 (in Bulgarian). <https://doi.org/10.56497/etj2671106>

To link to this article / Връзка към статията:

<https://etj.iki.bas.bg/financial-economics/2026/03/31/cifrovoto-evro-v-konteksta-na-evolyuciya-na-finansite>



Published online / Публикувана онлайн: 31 Mars 2026



Submit your article to this journal / Изпратете статия за публикуване

<https://etj.iki.bas.bg>

Article views / Статията е видяна:

View related articles / Други подобни статии:



View Crossmark data / Вж. информация от Crossmark:

Citing articles / Цитиращи статии:

View citing articles / Вж. цитиращи статии:



ЦИФРОВТО ЕВРО В КОНТЕКСТА НА ЕВОЛЮЦИЯ НА ФИНАНСИТЕ

Николай Лазаров

Борика АД

Резюме: Цифровото евро е проект на Европейската централна банка за въвеждане на електронна форма на централнобанкови пари, предназначена за употреба от широката общественост. Представеното изследване анализира потенциалното въздействие на цифровото евро върху поведението на потребителите при плащания в търговски обекти в Евроразоната, използвайки сценарийно моделиране с три нива на усвояване: ниско, умерено и агресивно. Базовите данни са извлечени от проучването SPACE 2024 на ЕЦБ. Моделът предвижда заместване на плащанията в брой и частично на картовите плащания с цифровото евро, като при агресивен сценарий се достига до 45% дял от POS трансакциите за 10 години. Анализът включва и консервативни гледни точки относно реалистичността на предположенията, културните особености на отделните държави и реакцията на частния сектор. Резултатите показват, че цифровото евро може значително да промени структурата на плащанията, но скоростта и обхватът на приемане ще зависят от регулациите, от технологичната инфраструктура и от стимулите за потребителите и за търговците.

Ключови думи: цифрово евро; плащания на мястото на продажба; парична политика; иновации във финансите; сценарийно моделиране

JEL codes: E42; E58; G21; O33

DOI: <https://doi.org/10.56497/etj2671106>

Received: 7 October 2025

Revised: 5 January 2026

Accepted: 10 February 2026

Въведение

Темата за цифрово евро (Digital Euro) се превръща в централен елемент в дебата за бъдещето на парите в Европейския съюз (ЕС). Въпреки силната институционална подкрепа от страна на Европейската централна банка (ЕЦБ) и на Еврокомисията, както и сериозната международна научна и експертна активност значителна част от обществената и професионалната дискусия страда от неточни обоб-

щения и смесване на различни концепции, имащи за цел да формират общественото поведение в една или в друга посока. Независимо от големия институционален и академичен интерес липсва пълен консенсус по ключовите въпроси: необходимост, дизайн, баланс между поверителност и контрол, въздействие върху банковото посредничество и върху паричната политика. От академична гледна точка проблемът се свежда до идентифициране на реалните пазарни и институционални дефицити, които оправдават съществуването на цифровото евро, както и до оценка на потенциала и на рисковете му в контекста на установени парични и финансови теории. Всичко това обуславя целта на изследването ни, която може да се обобщи, както следва:

- да представи научен и критичен анализ на проекта за цифровото евро;
- да разграничи ясно основните дигитални финансови иновации, цифрови валути на централните банки (ЦВЦБ), стабилни криптовалути, емитирани от частни дружества, и криптоактиви;
- да обоснове мнението ни относно прибързаните и крайни интерпретации, свързани с въпросите за цифровото евро;
- да аргументира тезата, че дигиталните инструменти са естествено допълнение, а не заместител на съществуващите форми на пари;
- да разгледа влиянието на цифровото евро върху домакинствата и върху бизнеса и да очертае стратегическите му цели, вкл. в национален контекст.

В изследването е приложен подход, комбиниращ качествен анализ (критично сравнение на официални документи на ЕЦБ с независими академични публикации) и количествено сценарийно моделиране, основано на данни от проучването SPACE 2024 на ЕЦБ (вж. European Central Bank, 2024a). В прегледа на литературата са систематизирани публикации в Scopus, Bank for International Settlements (BIS) и International Monetary Fund (IMF). Направен е сравнителен анализ на европейския модел за цифрово евро с ЦВЦБ проекти в Русия и в Китай.

Въпреки значителната академична активност по темата изследването предлага *два оригинални приноса*:

- *идентификация на „институционалната празнина“* – дефинира се къде и защо сегашната платежна екосистема в Еврозоната проявява определени дефицити спрямо стратегическите цели на ЕС за цифров и паричен суверенитет отвъд аргументите за технологичен прогрес. Анализът се основава на Предложението за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно установяването на цифровото евро (COM/2023/369 final),

което очертава институционалните основания за проекта;

- *прогностична рамка* – предлага се сценарий за „адаптивно приемане“ на цифровото евро, при който функционалността, степента на програмируемост и ограниченията се калибрират спрямо реакциите на пазара и на обществото в реално време.

Защитава се тезата, че цифровото евро има своето място в микса от платежни инструменти, допълвайки разплащанията в брой, картовите плащания, директните плащания между потребителите („Account-to-Account“ – A2A), инстантните плащания, криптоактивите и стабилните криптовалути (стейбълкойни). В текущите стратегии за имплементация на цифровото евро все още не са достатъчно развити аргументите за масовото му използване от страна на потребителите и на бизнеса, тъй като първоначалният обхват е насочен преди всичко към плащанията на дребно. Конкуренцията със стабилните криптовалути, емитирани от частни дружества, ще зависи от бъдещото развитие на макро- и трансгранични функционалности на дигиталното евро, както е предвидено в Предложението за Регламент COM/2023/369, чл. 2 и чл. 34 (вж. European Commission, 2023). Дигиталното евро е в пряка конкуренция с частни европейски инициативи, инвестиращи в платежни иновации (ЕPI и EuroPA). Това може да се разшифрова като доминация на регулатора върху частната инициатива и като свръхрегулация – подход, който диаметрално се различава от стратегията на Федералния резерв и администрацията на президента Тръмп, приоритизиращи частната инициатива в сектoра. С текущия проект за цифрово евро много се дискутира защитата на личните данни, но на практика не се гарантира и защитава личното пространство при плащанията. В обобщение, цифровото евро е необходима стъпка в дигиталната икономика, която обаче трябва да е по-скоро насочена към конкурентоспособност спрямо ефективността на плащанията с криптоактиви и стабилни криптовалути.

Контекст и текуща рамка

В края на 2023 г. ЕЦБ приключва двегодишната фаза на дизайн на цифровото евро и започва подготовка за евентуалното емитиране. Проектът предвижда цифровото евро да бъде дигитална форма на еурови банкноти, издадена от ЕЦБ. Функцията му е да допълва съществуващите банкноти и монети и да гарантира, че гражданите ще имат достъп до публични пари и в дигиталната икономика. В момента се тества двустепенен модел – ЕЦБ осигурява разплащателната инфраструктура и емитирането, а търговски банки и други лицензирани доставчици управляват клиентските портфейли, проверките KYC и др. Проектът е в етап на

подготовка до края на 2025 г. и очаква европейските институции (Европейският парламент и Съветът) да приемат нужното законодателство. Решението за реалното въвеждане се планира през 2026 г.

Законодателната рамка на проекта е очертана в Предложението за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно установяването на цифровото евро (COM/2023/369 final) от 28.6.2023 г. (вж. European Commission, 2023). Съгласно предложението цифровото евро ще има статут на законно платежно средство в Еврозоната (чл. 7), ще се разпространява чрез доставчици на платежни услуги (чл. 13), а Европейската централна банка ще определя максималния размер на индивидуалните салда (чл. 15 и чл. 16). Регламентът предвижда високо ниво на защита на личните данни при онлайн трансакции и забранява използването на лични данни за търговски цели (чл. 35).

Преглед на литературата

Дебатът за цифровото евро преминава от концептуално обсъждане към конкретни детайли по дизайна и имплементацията му. Официални лица от ЕЦБ и националните централни банки представят позиции, доклади и проучвания, очертаващи ползите, рисковете и институционалните предизвикателства, свързани с въвеждането на цифровото евро. Паралелно с това академичната литература и изследователите от различни аналитични центрове предлагат както критични, така и подкрепящи становища по тези въпроси.

В преобладаващата си част *институционалните позиции* очаквано са в защита на необходимостта от цифровото евро, като тезите и изказванията на официални представители на ЕЦБ и на централните банки започват да стават по-конкретни. Според президента на ЕЦБ *Кристин Лагард* дигиталното евро е средство за запазване на паричния суверенитет и стабилността на европейската платежна система (Lagarde, 2025). *Фабио Панета* подчертава ролята на дигиталното евро като безплатно, сигурно и допълващо парите в брой платежно средство, с висока степен на поверителност (Panetta, 2023). *Оли Рен* отбелязва, че „някои шеговито наричат ЦВЦБ „решение, търсещо проблема си“, с което отразява скептицизма по темата. Общата му позиция по този въпрос обаче е умерено позитивна – той признава необходимостта от предпазливост, но изтъква и наличието на предимства, например улесняване на трансграничните плащания (Rehn, 2022).

Темата за цифровото евро привлича значително внимание в академичните среди. Много икономисти, изследователи и анализатори публикуват трудове, разглеждащи потенциалните ползи и евентуалните минуси от въвеждането му.

С напредването на проекта академичната литература става по-прагматична, фокусирайки се върху конкретни аспекти на дизайна, върху потенциалните икономически ефекти и върху възможните рискове, свързани с цифровото евро.

Angeloni (2023) е скептичен относно необходимостта от цифровото евро, твърдейки, че частният сектор за плащания е достатъчно ефективен. Авторът отбелязва също, че няма достатъчно пазарни дефицити, които да оправдаят публична намеса, и застъпва тезата, че днешната система за плащания в Еврозоната не изисква въвеждане на дигитална валута на централна банка.

Dissaux et al. (2023) разглеждат цифровото евро като възможност за подобряване на паричната система. Авторите анализират възможностите за програмируемост на дигиталното евро и как това би могло да допринесе за постигане на социални и на екологични цели. За разлика от много проучвания, които представят дигиталното евро като инструмент за прекомерен контрол върху личната свобода, в техния доклад програмируемостта на дигиталното евро е очертана като потенциална полза, която може да послужи за насърчаване на „социално-екологичния преход“. Изследването засяга политическите и социалните аспекти на дигиталната валута, а не само нейните икономически измерения.

На базата на официални документи на ЕЦБ, както и на проучвания на Bank for International Settlements за ЦВЦБ, в публикация от февруари 2023 г., озаглавена „How to Build a Digital Euro for the People“, Jamet анализира и обобщава ползите и предизвикателствата, свързани с цифровото евро, от гледна точка на европейските граждани и бизнеси.

Nierelt (2023) представя критичен анализ на първите два доклада на ЕЦБ за цифровото евро. Той достига до извода, че официалните документи на ЕЦБ не дават достатъчно яснота за мотивите зад проекта, някои заявени цели остават неубедително или неясно формулирани, а основни компромиси не са подробно разгледани. Nierelt обръща специално внимание на въпроса защо би било нежелателно гражданите да държат големи баланси в цифрово евро (като спестяване), както и дали предлаганите мерки за ограничаване на такива баланси няма да имат странични вреди. Според автора без по-задълбочен анализ на тези проблеми някои дизайнерски решения на ЕЦБ изглеждат прибързани. Заключениеята му се базират на експертен доклад, изготвен за Комисията по икономически въпроси на ЕП, както и на по-ранна литература за цифровите валути. Той цитира например изследването на Brunnermeier и Nierelt от 2022 г. за еквивалентността на частните и публичните пари, за да подчертае условията, при които въвеждането на ЦВЦБ няма да измести банковото посредничество.

Cotugno et al. (2024) правят преглед на наличната научна литература за дигиталното евро и ЦВЦБ чрез библиометричен анализ. Те анализират 290 академични публикации по темата и установяват, че през последните години интересът към нея нараства. Според резултатите от това проучване изследванията се фокусират най-вече върху въздействието върху паричната политика и върху финансовата стабилност (например как цифровото евро би повлияло на инструментите на ЕЦБ, на лихвите, на банковото кредитиране), както и върху технологичните и иновационните предизвикателства, вкл. борбата с престъпления (например пране на пари) и киберсигурността в новата дигитална инфраструктура. Авторите отбелязват, че академичният дневен ред отразява баланса между възможности (по-ефективни плащания, нови инструменти за политика) и рискове (престъпност, кибератаки, поверителност). Използвайки база данни Scopus, за да идентифицират ключови теми и цитирани автори, те установяват, че сред често цитираните източници са доклади на централни банки и на международни организации (например проучванията на Банката за международни разплащания по темата), а също и теоретични трудове за парите и финтех. Техният списък с литература съдържа например трудове за търсенето на пари в условията на цифрови валути и за опита на други държави (като e-krona в Швеция, дигитален юан в Китай и т.н.), което показва, че европейският дебат черпи от глобалния опит.

Schueffel (2025) сравнява характеристиките на физическите пари (банкноти и монети) с тези на предлагания дизайн на цифровото евро по 36 различни критерия. Неговото заключение е, че цифровото евро не може напълно да възпроизведе ролята на парите в брой, особено по отношение на анонимността/поверителността и офлайн използването. Въпреки че цифровата валута има предимства в някои аспекти (лесна преносимост, делимост на сумите, интеграция в дигитална среда), тя изостава спрямо парите в брой по отношение на фундаментални свойства, в т.ч. истинската анонимност на плащането, универсалната приемливост (приема се навсякъде без технология), незабавната разпознаваемост и липсата на зависимост от външни системи (електричество, интернет). Поради технологични ограничения и регулаторни изисквания цифровото евро няма как да бъде „електронен еквивалент на физическите евро“. Авторът заключава, че тези резултати подчертават продължаващата значимост на разплащанията в брой и нуждата от много внимателен дизайн на цифровото евро. Изследването на Schueffel обхваща над 80 източника и съдържа качествен сравнителен анализ на свойства на парите, като стъпва върху теоретични рамки за качествата на парите (например делимост, устойчивост, доверие).

Angeloni (2024) проучва институционалните предизвикателства пред въвеждането на дигиталното евро, като използва доклади на МВФ и на Световната банка, за да сравни модела на ЕЦБ с други ЦВЦБ проекти по света.

Brunnermeier и Niepelt (2022) изследват какъв ефект ще окаже въвеждането на цифрови валути, вкл. ЦВЦБ, върху лихвените проценти, върху трансмисията на паричната политика към реалната икономика и върху ролята на банковата система. Те стигат до извода, че дизайнът на цифровата валута е ключов за минимизиране на риска от дестабилизация на банковото посредничество – според тях правилно структурираната ЦВЦБ може да запази или дори да подобри ефективността на паричната политика. Авторите разглеждат въвеждането на цифрова валута като потенциален инструмент, който променя традиционната двустепенна структура на паричната система, съставена от банкови депозити и резерви. Те демонстрират, че при определени условия ЦВЦБ може да съществува, без да предизвика криза в кредитния пазар или да наруши стабилността на финансовата система, посредством механизми като данъчни или субсидирани депозити. В оптимален сценарий благодарение на добре обмислени политики и относителни разходи ЦВЦБ може да бъде интегрирана, запазвайки неутралността спрямо банковата система. В изследването си Brunnermeier и Niepelt подчертават, че въвеждането на ЦВЦБ не е еднозначно свързано с негативни последствия, а всичко зависи от неговата структура, операционни параметри и степента на координация с политиките, насочени към банковия сектор.

Освен академичните статии *граждански организации и тинк-танкове също дават своя принос в дебата, свързан с темата за цифровата валута*. Неправителствената организация Positive Money Еуроге публикува доклад „Дигитално евро за хората“, който набляга, че дизайнът на европейската ЦВЦБ трябва да се ръководи от обществените ползи, а не от частните интереси. В него се аргументира, че целта на цифровото евро е да служи на обществото, например да намали таксите и зависимостта от банки и карти при ежедневните плащания, да подобри финансовото включване и да гарантира високо ниво на защита на личните данни на потребителите. Експертите на Positive Money Еуроге критикуват всякакъв модел, който би дал прекалена власт на търговските банки или би компрометирал поверителността на трансакциите. Те препоръчват ЕЦБ да обмисли функции като строга поверителност за малки плащания и ограничения, които да предотвратят комерсиализацията на системата във вреда на потребителите. Критичната гледна точка се основава на проучвания сред гражданското общество, в които поверителността се очертава като приоритет за 43% от гражданите (според анкета на ЕЦБ). Докладът цитира и идеи за алтернативни модели – например за digital

euro wallets, предоставяни от централни или от обществени институции, а не само от банки, позовавайки се на опита от проекти извън Европа (вж. Positive Money Europe, 2021–2022).

Темата за ЦВЦБ е предмет и на множество публикации на различни институти. В доклад на Bank for International Settlements (2022) се аргументира твърдението, че вместо „да се преоткриват парите“ посредством нерегулирани и фрагментирани криптосистеми, е по-разумно да се инвестира в инфраструктура, основана на централнобанкови пари, която съчетава иновативност, стабилност и обществено доверие. Това поставя ЦВЦБ и свързаните публични платежни платформи в основата на бъдещата монетарна система. В документа се подчертава, че глобализираният дигитален свят изисква парична система, която е сигурна, ефективна и съвместима както в национален, така и в трансграничен план. Съществуващите технологии и институционални модели предлагат възможности за усъвършенстване на трансграничните разплащателни системи.

Експерти от PricewaterhouseCoopers (PwC) представят анализ на минусите от стартирането на цифровото евро и оценяват потенциалните разходи за банките. Изчисленията показват, че те могат да достигнат до 18 млрд. евро. В подкрепа на направените заключения, в изследването са използвани финансови данни от европейските банки и модели за анализ на разходите, цитирайки и регулаторни документи на ЕЦБ (PwC, 2025).

В доклад на International Monetary Fund (IMF) е направен систематичен преглед на изследванията, мотивите, дизайна и управленските аспекти на централнобанковите цифрови валути за крайни потребители, като е предложена аналитична рамка за оценка и внедряване (вж. Kiff et al., 2020). Основните изводи са, че ЦВЦБ може да подобри финансовото включване и ефективността на плащанията, но изисква внимателно управление на правните, регулаторните и технологичните рискове.

В България темата за ЦВЦБ и цифровото евро привлича все по-голямо внимание сред представителите на публичната, академичната и експертната общност, макар и все още по-ограничено в сравнение с това във водещите западноевропейски изследователски среди.

На институционално равнище Българската народна банка (БНБ) заема активна позиция по тези въпроси. В ключовото си изказване в Европейския парламент на конференцията „Бъдещето на финансовата интеграция на ЕС: Разширяване на Еврозоната и създаване на цифрово евро“ доц. Петър Чобанов, подуправител на БНБ и ръководител на управление „Банково“, определя цифровото евро

като „авангарден инструмент на паричната политика“, който „подсилва паричния суверенитет и глобалната роля на еврото“ и създава „финансово стабилна и иновативна среда за разплащания“ (вж. Чобанов, 2024). В интервю за БТА (април 2025 г.) той допълва, че дигиталното евро ще намали зависимостта на европейския платежен пазар от чуждестранни компании и ще стимулира финансовото приобщаване. По-рано, през 2020 г., в интервю за BGlobal подуправителят на БНБ Калин Христов (управление „Емисионно“) анализира двете основни цели на ЦВЦБ – преодоляване на ограниченията при отрицателните лихвени проценти (effective lower bound) и противодействие на потенциалните частни валути на големите технологични компании (BigTech), които биха намалили глобалната роля на еврото и ефективността на паричната политика на ЕЦБ. Впоследствие, през 2022 г., пред Bloomberg TV Bulgaria г-н Христов изразява скептицизъм, като заявява, че „няма нужда централната банка да създава алтернатива на платежната система на частния сектор чрез своя дигитална валута“. При откриването на Финансов форум „Иновации“ през юни 2023 г. подуправителят на БНБ г-жа Нина Стоянова информира за създаването на работни групи за изготвяне на правила относно схемата за цифровото евро и подчертава неговия потенциал за интегрирани европейски решения за разплащане на дребно и трансграничен сетълмент, вкл. токенизирани депозити и смарт договори.

В академичната сфера у нас също се наблюдава ангажирано отношение по темата.¹ Проф. Росица Рангелова и нейните съавтори анализират развитието на Еврозоната през над 20-годишен период, вкл. растеж, производителност на труда, инфлация, безработица, правителствен дълг и конвергенция. На тази база те очертават перспективи за България през призмата на структурните специфики на Еврозоната и членството ни в европейския валутен съюз (вж. Рангелова и др., 2023). Доц. Григор Сарийски представя задълбочен критичен анализ, в който идентифицира като най-голям риск от въвеждането на ЦВЦБ потенциала за ограничаване на личната свобода и на правата на гражданите, а механизмът на емитиране и регулиране осигурява на централните банки „пълнен надзор и контрол върху всички трансакции в реално време“, създавайки „предпоставки за тотално следене“ (Сарийски, 2025). Сред малкото рецензирани публикации, посветени пряко на проблематиката, се откроява докладът на доц. Моника Моралийска и Здравко Бешенджиев, представен на X международна научна конференция на

¹ Трябва да се отбележи обаче, че към февруари 2026 г. в България все още липсва систематизирано академично изследване, монография или серия от рецензирани статии в индексирани списания, посветени изцяло на въздействието на цифровото евро върху националната финансова система, платежната инфраструктура и паричната политика.

УНСС. В него се систематизират очакванията от въвеждането на цифровото евро и се анализират възможните ползи и рискове от неговата употреба (Моралийска, Бешенджиев, 2024, с. 23–31). В по-обстойно изследване доц. Калоян Симеонов и Савина Недялкова разглеждат ролята на цифровото евро в глобален и в регионален контекст, вкл. конкретните възможности и предизвикателства за България в светлината на неотдавнашното ѝ членство в Еврозоната (Simeonov, Nedyalkova, 2025). Управителят на БНБ Димитър Радев допълва академичния дебат, като определя присъединяването на България към Еврозоната като „стратегически щит“ в условията на глобална икономическа фрагментация. Макар и без пряк фокус върху цифровото евро, анализът очертава институционалната рамка, в която ще се разгърне бъдещата му имплементация (Radev, 2025).

В националната технологична и експертна общност значим принос има Петко Карамотчев, български експерт към Digital Euro Association и член на международните стандартизационни комитети ISO/TC 307 (блокчейн и DLT), ISO/IEC JTC 1/SC 42 и Глобалната инициатива за цифрова валута към ITU. В редица публикации (вж. например Карамотчев, 2025) и медийни анализи той изследва архитектурните решения за цифровото евро (публичен срещу частен блокчейн), геополитическите измерения на конкуренцията с американските стабилни криптовалути след приемането на GENIUS Act и STABLE Act в САЩ и необходимостта от европейска технологична подготовка за прехода към ЦВЦБ.

В заключение на представения в тази част литературен преглед по темата може да се обобщи, че той показва присъствието на широк спектър от позиции. Официалните представители на ЕЦБ и на националните банки в Еврозоната като цяло подкрепят проекта за цифровото евро, виждайки в него средство за запазване на монетарния суверенитет, модернизирани на плащанията и противодействие на външни заплахи (криптоактиви, BigTech монопол). Същевременно те признават необходимостта от постигането на внимателен баланс с помощта на ограничения и дизайн, който да предотврати нежелани ефекти върху банките и върху поверителността. Научните изследвания подкрепят много от тези цели, но служат и като коректив. Те поставят под въпрос някои от мотивите (например неясните ползи спрямо наличните решения), предупреждават за потенциални негативи (отлив на депозити, киберрискове, ерозия на неприкосновеността) и настояват дебатът да обхване и критични гледни точки. Полифонията от различни становища (от оптимистични до предпазливо критични) осигурява ценна отправна точка, като позволява да се получи цялостна представа за литературата, свързана с дигиталното евро, обхващайки както официалните визии, така и независимите анализи.

Цифровото евро и стабилни криптовалюти, емитирани от частни дружества

В средата на 2020 г. европейските регулатори разглеждат стабилните криптовалути като риск за паричния суверенитет. Анализ на Atlantic Council подчертава, че европейската политика възприема цифрово евро като средство за постигане на финансова стабилност, докато криптоактивите и стейбълкойните се смятат за заплаха. Същевременно в САЩ доминира противоположната гледна точка, което подчертава геополитическия аспект на конкуренцията. Европейските регулатори прилагат Markets Crypto-Assets Regulation (MiCA) – регламент, регулиращ пазарите на криптоактиви и първата цялостна европейска правна рамка, която обхваща криптовалути, стейбълкойни, токенизирани активи и доставчици на услуги, свързани с тях. Той влиза в сила поетапно от юни 2023 г., с пълно прилагане през 2025 г. Режимът изисква стейбълкойн емитентите да поддържат резерви в евро, да имат лиценз и да подлежат на регулиране. Една от стратегическите цели на цифровото евро е да се конкурира с навлизането на частни (често доларови) стейбълкойни в ежедневните разплащания и да ограничи потенциалното им влияние, доколкото те биха могли да предоставят на частни чуждестранни платформи контрол върху европейските трансакции и данни. Дигиталното евро обаче не може да предотврати изцяло използването на стейбълкойни в Еврозоната – то по-скоро представлява конкурентна алтернатива, предлагаща публична гаранция и защита на данните (COM/2023/369 final, съображение 4).

Американският Закон за насочване и установяване на национални иновации за стейбълкойните в САЩ (GENIUS Act)², приет през юли 2025 г., рефлектира върху проекта за цифровото евро. Законът демонстрира програмна дерегулация и подкрепа за частни доларови стабилни криптовалути, често подкрепени с държавен дълг, с цел засилване на глобалната роля на долара. Европейската реакция във връзка с този акт, вкл. MiCA и проектът за цифровото евро, отразява принципите на монетарен суверенитет, финансова стабилност и публичен контрол. Президентът на ЕЦБ Кристин Лагард директно цитира GENIUS като стимул за ускорено приемане на европейска законодателна рамка за цифровото евро, за да се защити европейската автономия и финансов суверенитет. Цифровото евро и стейбълкойните обаче адресират различни аудитории и проблеми – цифровото евро е масов, вътрешен за Еврозоната инструмент за плащания с публична гаранция, докато стейбълкойните запълват глобалния поток от корпоративни, инвестиционни и търговски парични потоци (трансгранични преводи, 24/7 сетълмент, програмируеми потоци в различни юрисдикции).

² Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act of 2025.

Цифровото евро и други национални ЦВЦБ проекти

Китайски цифров юан (e-CNY). Докладът на неправителствената организация Carnegie Endowment for International Peace (2023) отбелязва, че Китай използва цифровия юан, за да намали зависимостта от водещи частни китайски платформи за дигитални плащания. Китайски платформи за дигитални плащания като Alipay и WeChat Pay контролират над 90% от мобилните разплащания в страната и се разширяват на международните пазари. Една от целите на дигиталния юан е с прилагането му да се върне контролът върху трансакционните данни на потребителите обратно към публичния сектор и към държавата. Проектът за цифров юан има за цел също и да разшири международната употреба на юана чрез нови разплащателни „релси“ и да участва в платежни платформи като mCBDC Bridge. Според някои публикации обаче по този начин властите могат да следят трансакции и да налагат ограничения, например чрез програмируеми плащания и т.нар. умни договори (smart contracts). За целта се разработва „управляема анонимност“ (малките плащания са анонимни, но могат да бъдат проследявани при подозрение за незаконна дейност). През 2025 г. повече от 260 млн. потребители с дигитални портфейли участват в пилотната фаза на проекта за e-CNY, вкл. чрез използването му в обществения транспорт. Пазарното проникване на дигиталния юан спрямо парите в брой (M0) обаче остава около 0,16%, което го прави все още бутиков инструмент.

Ролята на *руската ЦВЦБ* се свързва с програмируеми плащания и с „умни договори“, автоматично изпълняващи условия по договори. Планирано е *дигиталната рубла* да работи в офлайн режим за райони с лоша свързаност и да се интегрира с държавните бюджети. Според анализаторите така социалните плащания (например помощи) ще могат да се насочват към определени целеви групи, а бенефициентът ще получава дигитални рубли, които могат да бъдат изразходвани само за „одобрени цели“. Тези функции позволяват контрол върху разходите и биха намалили злоупотребите, но в същото време поставят въпроси относно свободата на потребление. Цифровата рубла се разработва на фона на западните санкции. Целта е да се изгради независима платежна инфраструктура, която да намали зависимостта от западните картови схеми и SWIFT.

Стратегическите цели на всяка група дигитални активи са различни (вж. табл. 1). Цифровото евро търси да съчетае технологична модерност с демократичен контрол и защита на данните. Криптовалутите се стремят към радикална децентрализация и нов модел на финансите, стейбълкойните обслужват нуждите на крипто екосистемата и на търговците, но са подложени на регулаторни рискове. Другите ЦВЦБ често са инструмент за държавна политика и надзор. Всичко това прави обобщаването им под общ знаменател нерелевантно и често с манипулативна цел.

Таблица 1. Обобщение на различните дигитални решения за разплащане

Вид актив	Емитент и гаранция	Цел/стратегия	Пример за дизайн	Коментари на автора
Цифрово евро	ЕЦБ, централна гаранция, публичен емитент.	Поддържане на публично доверие в дигиталните пари, конкурентоспособност на европейските плащания, иновации и стратегическа автономия.	Ограничени индивидуални салда, нулева лихва, офлайн функции, поверителност.	Не замества наличностите в брой, а ги допълва; банковите посредници остават; регулира се от ЕЦБ.
Криптоактиви/криптовалути (например биткойн)	Децентрализирана мрежа, без централен емитент; базирани на блокчейн и криптография.	Разчитат на пазарното доверие като дигитален актив; служат като спекулативна инвестиция или като защитна алтернатива; нямат гаранция и са силно волатилни.	Ограничено предлагане, peer-to-peer трансакции.	Целта е да замести доверието в централната банка със софтуерен протокол; липсва централизирана регулация, моделът се основа на дерегулация на финансите и на минимизиране на посредниците.
Стейбълкойни (вид криптоактиви)	Частни емитенти/компани; обезпечават токени с фиатни резерви или с други активи; рисковете зависят от управлението на резервите.	Поддържат стабилна стойност спрямо определена валута; използват се за трансакции в DeFi и криптоборси.	USDT (Tether), USDC – поддържат 1:1 с долара; възможни бъдещи евростейбълкойни; емитентът може да поддържа резерви в банкови сметки или в ДЦК.	Могат да подобрят ликвидността, но представляват потенциален системен риск, ако резервът не е надежден; попадането им под регулациите на ЕС (MiCA) е неизбежно.
Други ЦВЦБ (дигитален юан, дигитална рубла)	Централни банки (РВос, Банка на Русия); централна гаранция.	В Китай – контрол и проследяване на плащанията, засилване на финансовата автономия и на международното влияние. В Русия – намаляване на зависимостта от западни системи и интеграция с бюджетни и данъчни процеси.	Дигиталният юан (e-CNY) интегрира приложение; офлайн функции. Цифровата рубла включва смартконтракт и се използва за целеви социални плащания.	Тези проекти позволяват пълна проследимост и програмируемост; рисковете за личните свободи са значителни.

Източник: Изготвена от автора.

Потенциален ефект от въвеждане на дигиталното евро върху паричното предлагане и върху банковата система

В анализ, представен в Oxford Business Law Blog, Maragoroulos (2024), установява, че размерът на ефекта от дигиталното евро зависи от броя на хората, които ще го приемат и използват. Въпреки това проучване на Bank for International Settlements (2023) показва, че дори умереното използване на ЦВЦБ може да предизвика дисбаланси в банковата система, ако не се въведат механизми за компенсация. При обмен на банкноти срещу цифрово евро банките няма да понесат загуби, защото ще действат като дистрибутори. При конвертиране на депозити обаче търговските банки могат да изпитат недостиг на финансиране и да предприемат мерки като увеличение на депозитните лихви, привличане на повече финансиране от ЕЦБ, търсене на пазарно финансиране или ограничаване на кредитирането. Такъв натиск върху стабилното и пазарно финансиране може да повиши лихвите по кредитите и да повлияе върху предлагането на кредит. За управление на този риск ЕЦБ предлага лимити на притежание и отсъствие на лихва по цифровото евро. Според предварителни анализи на ЕЦБ предел от 3000 евро би ограничил потенциалното изтичане на ликвидност от търговските банки, но окончателният лимит ще се определи според макроикономическите условия към момента на въвеждане (Panetta, 2022; Meller & Soons, 2023).

ЕЦБ подчертава, че банковите депозити са най-значителната част от паричното предлагане – паричният агрегат М3 е около 10 пъти по-висок от стойността на банкнотите в обращение. Това до голяма степен парира мненията, че стартирането на дигиталното евро може да има силно негативни ефекти върху ликвидността и върху баланса във финансовата система, което не изключва ликвидни проблеми при определени банки. Като цяло ще има ликвидност, но не е гарантирано, че тя ще е в нормална дисперсия, което създава нуждата от допълнителен регулаторен инструментариум за управление.

Дигиталното евро може да служи и като инструмент за пряко дистрибутиране на средства/стойност (например целеви фискални плащания или т.нар. хеликоптерни пари), което би позволило ефективно и незабавно прилагане на паричната политика в икономиката. Трябва да се отбележи, че съществуващата платежна инфраструктура (вкл. инстантните плащания чрез SEPA Instant и TIPS) е технически пригодна за такъв тип практика и без необходимост от ЦВЦБ, ако Евросистемата реши да я допусне. Дигиталното евро не е предпоставка за „хеликоптерни пари“, а по-скоро би улеснило техническата им реализация. Предвид контрола на ЕЦБ, такива операции могат да бъдат изпълнявани с по-малко посредници, но остава въпросът за потенциално прекомерната намеса на централната банка и за

необходимите институционални гаранции срещу подобно използване. Първоначалният дизайн на дигиталното евро е ориентиран към потребителите, но търговци и юридически лица също ще приемат плащания. Според проучвания в Oxford Law Blog търговци, държавни органи и публични предприятия няма да могат да държат салда в цифрово евро, а всяко постъпило плащане ще се конвертира обратно в банкова сметка. Това означава, че цифровото евро ще бъде използвано от юридическите лица единствено като средство за приемане на плащания, а не като средство за съхранение. За бизнеса основните предимства включват по-ниски такси, пълна ликвидност и елиминиране на рискове, тъй като цифровото евро е обезпечено от ЕЦБ.

ЕЦБ изрично подчертава, че цифровото евро няма да замества разплащанията в брой, а ще ги допълва. Cipollone (2025) ясно откроява политиките на ЕЦБ за защита на парите в брой, в т.ч.:

- защитата на разплащанията в брой като част от стратегическата инфраструктура на Еврозоната;
- ролята на банките, на търговците и на държавните институции в гарантирането на достъп до пари в брой;
- планираните общи индикатори за достъп до банкомати и до банкови услуги;
- паралелното съществуване на физическото и на дигиталното евро.

ЕЦБ планира цифровото евро да се интегрира със схемата SEPA Instant Credit Transfer (SCT Inst) и в инфраструктурата TIPS, което ще създаде единна паневропейска разплащателна мрежа и ще предостави на търговците и на потребителите унифицирани функционалности независимо от юрисдикцията. Такава инфраструктура би намалила зависимостта от международни картови схеми и би насърчила конкуренцията, по-ниските такси и иновациите. В свое изказване Cipollone хвърля светлина върху политиките на ЕЦБ, отнасящи се до плащанията (вж. Cipollone, 2025a). Той недвусмислено артикулира нуждата от развитие в плащанията, констатирайки, че текущите модели на трансгранични плащания са с редица дефицити. Те са бавни и скъпи – над 1/3 от трансграничните плащания се изпълняват повече от 1 ден и в над 1/4 от тях разходите надхвърлят 3%.

ЕЦБ декларира подкрепа за стратегия на отворени платежни платформи – глобално свързани, а не затворени в „силози“. Една от целите на банката е да се съчетават конкурентоспособни местни решения с глобални стандарти, което ще даде допълнителен тласък на интегрирането на локални платежни платформи и схеми. Планира се TIPS поетапно да преминава от чисто еврови преводи към multi-currency settlement (вече включва SEK, DKK), което ще осигури възможност

за автоматична трансформация и сетълмент между различни валути в реално време и ще подпомогне експанзията на инстантните плащания. Подобен модел се разработва за Западните Балкани по силата на партньорство с Banca d'Italia и с централните банки на Албания, Косово, Босна и Херцеговина и Черна гора.

В допълнение, на 23.06.2025 г. е обявено стратегическо партньорство между Europe Payment Alliance (EuroPA) и European Payments Initiative (EPI). Това развитие има потенциално значимо въздействие върху платежната инфраструктура в цяла Европа. Целта на партньорството е изграждане на единна, суверенна и напълно интегрирана платежна екосистема за Европа, която обхваща трансгранични P2P преводи (EuroPA), търговски плащания, електронна търговия и POS (EPI/Wero), както и бъдеща интеграция с цифровото евро. Основни елементи на новата платежна архитектура в Европа ще бъдат:

- EuroPA – модел, фокусиран върху трансграничната интеграция на съществуващите национални платежни системи, който позволява потребителите да извършват P2P преводи между държави в ЕС само чрез телефонен номер без необходимост от IBAN. EuroPA ще ограничи фрагментацията в европейския пазар за P2P плащания и ще създаде единен стандарт за мигновени трансгранични преводи. Примери за участващи локални системи включват Bizum (Испания), Bancomat Pay (Италия) и др.;
- EPI/Wero – паневропейски дигитален портфейл. EPI разработва дигиталния портфейл Wero, който комбинира различни финансови услуги в една платформа. Wero се базира на account-to-account (A2A) директни трансфери от сметка в сметка, за които не се използва картова инфраструктура – P2P плащания/директни плащания между контрагенти; търговски POS (Point of Sale) плащания; електронна търговия; QR и NFC базирани плащания; програми за лоялност;
- Buy Now Pay Later (BNPL) – форма на кредит „купи сега, плати по-късно“;
- цифрово евро.

Синергията между различните модели, свързани с плащанията, е ключова за създаване на цялостна европейска платежна екосистема.

Очаквано поведение на потребителите и преглед на рисковете

Приемането на цифровото евро от потребителите ще зависи от доверието, от удобството и от полезността. Цифровото евро ще има безплатно приложение с офлайн функция, но няма да носи лихва. То може да е привлекателно за ежедневни малки плащания (например за кафе, за транспорт), но сериозно изпитание може да бъде конкуренцията с вече добре развити частни платежни приложения.

Потребителите вероятно няма да сменят платформи и доставчици, ако не усетят съществена разлика или ползи от употребата на дигиталната валута. Характеристики като офлайн плащания, по-ниски такси за търговци, поверителност и т.н. могат да определена степен да стимулират използването на цифровото евро, но приемането му остава едно от основните предизвикателства.

Не без основание скептично настроените към цифровото евро се опасяват, че въвеждането му може да увеличи централизирания контрол. Макар ЕЦБ да гарантира висока защита на данните, при подозрение за незаконна дейност ще е възможен достъп на службите до тях. Опитът в Китай показва, че програмируемите функции могат да послужат за контрол върху потребителските разходи. Руските планове за социални плащания с ограничено използване също позволяват подобна възможност. ЕЦБ отрича, че възнамерява да използва цифровото евро за контрол на разходите, но на практика технологията предоставя такава опция.

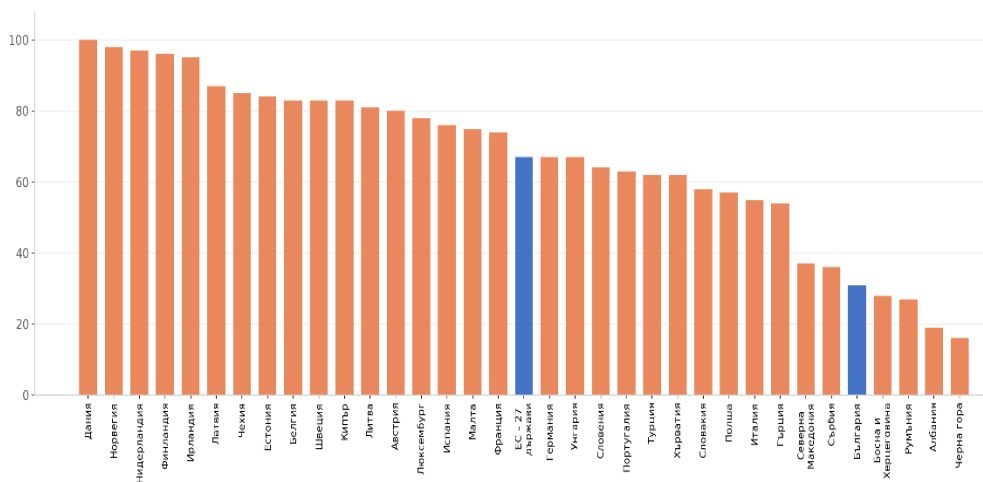
ЦВЦБ представляват критична инфраструктура, поради което нарушение в сигурността или хакерска атака биха имали огромни последици. Сложността на офлайн функциите и интеграцията с множество банки изискват съществени инвестиции в сигурност и в свързаност. Въпреки обещанията за инклузивност хората, които нямат смартфон, банков достъп или мобилен интернет, може да останат в периферията и да нямат реален достъп до цифровото евро. Освен това според скептиците в бъдеще правилата на цифровото евро могат да бъдат променени вследствие на политически натиск, поради което те смятат, че институционалният дизайн и правните гаранции са от ключово значение.

Влияние върху България при присъединяването към Еврозоната

След 01.01.2026 г. българските граждани използват евро, а БНБ става част от Евросистемата, включваща ЕЦБ и националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото. При успешен старт на дигиталната валута България ще придобие правото да предложи цифрово евро на гражданите си чрез банки и други лицензирани доставчици, което означава, че банковият сектор ще трябва да адаптира системите си, вкл. банкомати, POS терминали и други дигитални канали и интерфейси. Според анализ на PwC (2025), въвеждането на цифрово евро може да струва 18–30 млрд. евро на бизнеса в Еврозоната, което за България се оценява на около 200 млн. евро. Българските банки с по-малки ресурси ще бъдат задължени да инвестират в технологични решения, което може да представлява съществен разход за мащабите им и да провокира промени в тяхната пазарна стратегия.

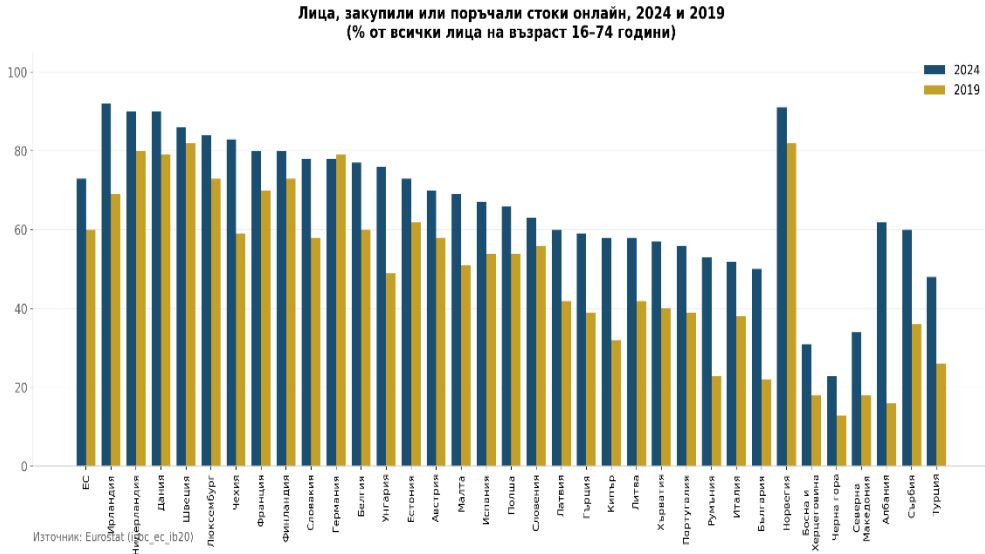
Според проучването на ЕЦБ SPACE 2024 българските граждани са сред най-активните ползватели на разплащания в брой в ЕС (вж. European Central Bank, 2024a) – те се използват за над половината плащания в магазини у нас. Това означава, че приемането на цифрово евро в България ще зависи от изграждането на доверие у населението, от дигиталната му грамотност и от достъпността на смарт устройствата. Съществено влияние върху процеса може да окаже и големият дял на сивата икономика в страната, което обуславя и високия процент на парите и разплащанията в брой. Не на последно място, БНБ и Народното събрание ще трябва да адаптират законодателството и надзорните правила към нормите на ЕЦБ, вкл. мерките срещу пране на пари, разпоредбите за защита на потребителите и взаимодействието с националните платежни системи. Очаква се ЕЦБ да въведе задължително приемане на дигиталното евро за публични органи, но то ще остане доброволно за гражданите. Това ще е свързано с допълнителни разходи и действия от страна на бизнеса, без да се очаква съществена оптимизация на трансакционни разходи, което в национален контекст е още по-валидно, изхождайки от като цяло консервативното възприемане на иновациите у нас.

През 2024 г. 31% от потребителите в България прибягват до интернет банкиране, което е двойно по-ниско от средното за Европа (вж. фиг. 1) и може да бъде предпоставка за по-бавно пазарно проникване на дигиталното евро. Те са и най-умерени при използване на интернет за покупки, което е сигнал за предпазливо поведение на потребителите спрямо иновациите при плащанията (вж. фиг. 2).



Източник: Eurostat. (2024). Individuals using the internet for internet banking [Dataset tin 00099].

Фигура 1. Дял на потребителите, използващи интернет банкиране през 2024 г.



Източник: Eurostat. (2024). Лица, закупили или поръчали стоки и услуги онлайн за лично ползване [Dataset isoc_ec_ib20].

Фигура 2. Дял на потребителите, направили покупка или поръчка на стока/услуга по интернет

Модел за прогнозиране на ефектите от дигиталното евро върху поведението при плащания на място на продажба (POS)

Изследването ни предлага аналитичен модел за прогнозиране на промените в потребителското поведение при плащания в търговски обекти в резултат от внедряване на цифровото евро. Моделът стъпва върху данни от изследването SPACE 2024 на Европейската централна банка и използва сценарийно моделиране с нелинейна функция на усвояване (S-крива).

Конкретно, функцията на усвояване е моделирана чрез логистична крива от вида

$$P(t) = K / (1 + e^{-r(t - t_0)}),$$

където K е целевото ниво на пазарно проникване (зависещо от сценария), r – параметърът на скоростта на усвояване, а t_0 – точката на инфлексия (поставена около Година 5). Изборът на S-крива отразява типичния жизнен цикъл на технологично усвояване, описан от Rogers (2003), при който след първоначално бавното приемане от ранни последователи настъпва ускорено навлизане и последващо насищане. Параметрите са калибрирани хипотетично, като не са обвързани с емпирични потребителски проучвания за конкретна готовност за приемане на дигиталното евро.

Изследването SPACE 2024 показва, че разплащанията в брой продължават да доминират по брой POS трансакции, докато картите доминират по стойност (вж. фиг. 3). Противниците на концепцията биха отбелязали, че самото наличие на силна привързаност към средствата в брой, особено сред по-възрастните и в някои южни/източни държави, може да забави масовото усвояване на дигиталното евро.



Бележка: Категорията „Карти“ включва физически (дебитни и кредитни) и предплатени карти, а категорията „Друго“ – банкови чекове, кредитни преводи, директен дебит, точки за лоялност, ваучери и подаръчни карти, както и други платежни инструменти. Мобилните приложения за плащане могат да бъдат базирани на платежни карти.

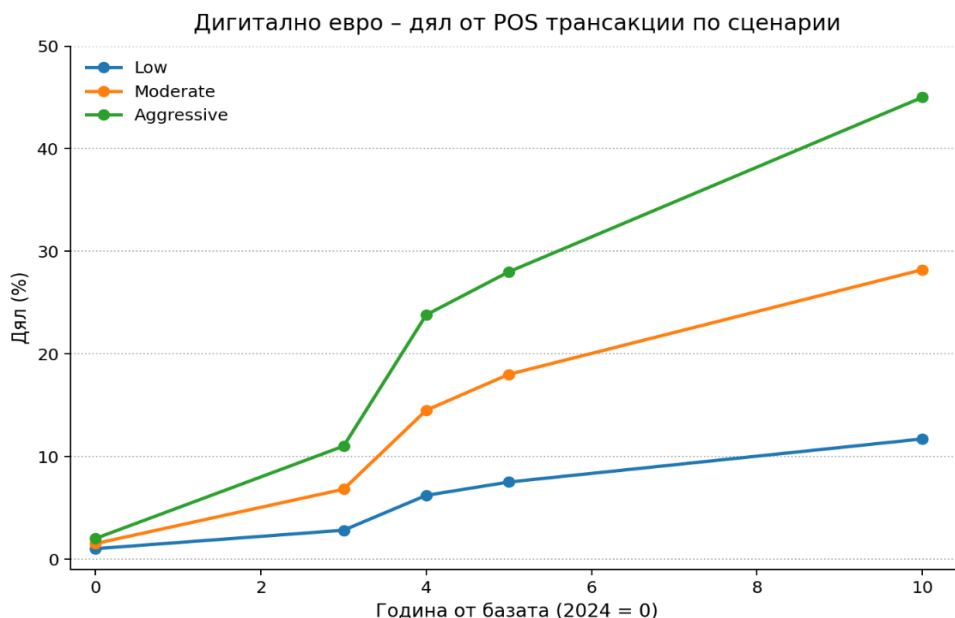
Източник: ЕСВ; изчисления, основани на De Nederlandsche Bank и Dutch Payments Association (2020, 2022, 2024) и Deutsche Bundesbank (2018, 2022, 2024).

Фигура 3. Дял на плащанията в търговските обекти (POS) в Еврозоната за периода 2016–2024 г.

Сценарии за приемане на дигиталното евро

В модела са дефинирани три сценария с хоризонт 10 години (вж. фиг. 4):

- Low – ниско ниво на приемане/проникване с целеви дял 12% на използване/проникване на дигиталното евро за период 10 години след стартирането;
- Moderate – умерено ниво на проникване с целеви дял 28%;
- Aggressive – агресивно ниво на проникване с целеви дял 45% (Година 10).



Източник: Собствени изчисления.

Фигура 4. Базови сценарии за приемане/използване на дигиталното евро в 10-годишен хоризонт

Целевите дялове са хипотетични и не са обвързани с емпирични прогнози или с потребителски проучвания за реална готовност. Приложена е логистична S-крива с инфлексия около Година 5. Това отразява бавен старт, последван от ускорено навлизане и насищане.

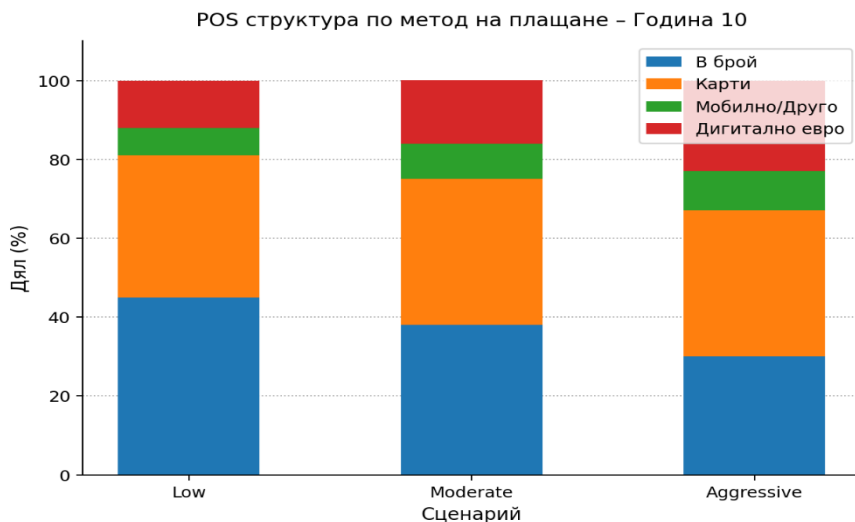
Дигиталното евро се приема като алтернатива на разплащания с фиатни пари

в брой, с канибализация от плащания³ в брой, карти и мобилни потфейли/други в различни пропорции по сценарии (Low: 60/30/10; Moderate: 55/35/10; Aggressive: 50/40/10). Важно е да се уточни, че реалната канибализация зависи от редица фактори (ценова политика, стимули от търговците, UX дизайн, интеграция в мобилни уюлети) и може да се отклони от фиксираните допускания.

Резултати

POS структурата по посочените сценарии (Година 10) е следната (вж. фиг. 5):

- *Low*: 12% приемане – в брой 41%, карти 43%, други мобилни плащания 4%;
- *Moderate*: 28% приемане – в брой 25%, карти 38%, други мобилни плащания 9%;
- *Aggressive*: 45% приемане – в брой 15%, карти 32%, други мобилни плащания 8%.



Източник: Собствени изчисления.

Фигура 5. POS структура на плащанията при въвеждане на дигиталното евро в 10-годишен хоризонт

От данните във фиг. 5 се вижда, че дори и при агресивен сценарий картите запазват значителен дял. Това поставя под въпрос тезата, че дигиталното евро ще бъде „доминантен“ инструмент, който ще има предимство пред чуждестранните

³ Насочване или преливане на плащанията от един тип към друг, без непременно това да води до увеличаване на броя на общата база от плащания.

картови схеми. Реалното поведение на потребителите може да се адаптира, но не непременно да се пренасочи изцяло.

Моделът показва намаление (ерозия) на плащанията в брой между минус 11 (Low) и минус 37 пр.п. (Aggressive) за 10 години. В някои пазари разплащанията с пари в брой са културно вградено поведение (например България, Гърция, Германия) и подобен спад може да се окаже нереалистичен без допълнителни регулаторни ограничения.

Очаква се стагнация или лек спад по брой трансакции на картите. Ако картовите схеми намалят таксите и интегрират инстантни плащания, те могат да задържат или да увеличат дела си дори при масово навлизане на цифровото евро, което може да бламира част от стратегическата задача за стартиране на дигиталната валута.

Моделът представя структурирана рамка за прогнозиране на ефектите от дигиталното евро върху поведението на потребителите при POS плащания. Критичният прочит показва, че:

1. Допусканията за скорост на приемане и канибализация са ключови и съществени за изводите от модела.
2. Хетерогенността между пазарите изисква национални подмоделни.
3. Реакцията на индустрията и на потребителите може да модифицира значително прогнозните резултати.

Заклучение

Дигиталното евро представлява стратегическа трансформация на европейската парична и платежна система. То се различава съществено от криптовалутите и стейбълкойните, тъй като е публично средство за плащане, емитирано от ЕЦБ. От икономическа гледна точка цифровото евро може да подобри ефективността на плащанията, да допълни разплащанията в брой и да ускори иновациите. В същото време то носи рискове за банковите депозити и изисква внимателен дизайн на лимитите и лихвените условия.

Не е пресилено да се заключи, че дигиталното евро е еволюционна стъпка в европейската финансова инфраструктура, насочена към запазване на суверенитета на парите, към стимулиране на иновациите и предоставяне на сигурно и на достъпно средство за плащане. Сравнението с криптоактивите, със стабилните криптовалути и с чуждите ЦВЦБ подчертава уникалността на европейския подход, който е комбинация от публична гаранция, технологична иновация и защита на личните права.

В българския контекст цифровото евро предлага шанс за модернизация на плащанията, за намаляване на трансакционните разходи и за изсветляване на икономиката. Успешната му интеграция ще изисква усилия от всички участници в екосистемата и ще зависи от готовността на банковата система и от доверието на гражданите към институциите. С влизането на България в Еврозоната цифровото евро ще стане задължителна част от финансовия ландшафт и ще доведе до необходимост от дигитална идентичност и съвместимост с eIDAS (електронна идентификация, удостоверяване на автентичност и удостоверителни услуги). Това ще създаде нови възможности за фискална прозрачност, но и рискове от изтегляне на депозити от търговски банки.

Все още обаче стоят и редица въпроси, свързани с дигиталното евро, например:

- При наличието на платежни карти, мобилни портфейли, A2A схеми за разплащане и пари в брой какъв конкретен икономически стимул ще мотивира потребителите да преминат към цифровото евро и защо ЕЦБ не е представила емпирични доказателства за реално пазарно търсене, преди да ангажира милиарди публични средства?
- Регламентът за цифровото евро декларира защита на личните данни, но същевременно допуска тяхното обработване за „конкретни публични цели“ от доставчиците на платежни услуги и от ЕЦБ/НЦБ. Къде е правно обвързващата граница между легитимно наблюдение и системно проследяване на потреблението?
- ЕЦБ представя цифровото евро като гаранция срещу зависимост от BigTech, но не аргументира защо централизиран модел постига по-добра устойчивост и сигурност от конкуриращи се частни решения. Опитът на САЩ показва, че суверенитетът може да дойде и от конкуренция и иновации в частния сектор, а не от централно планиране.
- Как е лимитирано изтласкването на частните иновации при получаване на регулаторни и инфраструктурни предимства за цифровото евро, които пазарните участници не могат да репликират? Какъв механизъм гарантира, че публичният инструмент няма да изтласка частните решения, и ако след старта частните схеми покажат по-висока ефективност и по-добро потребителско приемане, какъв е планът на ЕЦБ за адаптация?
- Регламентът на Европейския парламент формулира таксите за търговците като „разумен марж“, правно неопределено понятие, което неизбежно ще генерира спорове и регулаторна несигурност. Защо не е въведена ясна методология или таван?

Това е само част от въпросите, които трябва да намерят отговор, за да се гарантира солидният фундамент за приемане на тази платежна иновация в европейската финансова инфраструктура.

Бележка

Представеното изследване е част от по-широко академично проучване върху трансформацията на платежните системи в Европейския съюз.

Конфликт на интереси

Авторът декларира липса на конфликт на интереси.

Използвана литература

- Adrian, T., & Mancini-Griffoli, T. (2018). The Rise of Digital Money. *IMF Fintech Notes*, No. 2019/001.
- Angeloni, I. (2023). *The case for launching a digital euro is not established at present* (Hearing before the European Parliament).
- Angeloni, I. (2024). Digital Euro: Catching Up and Browsing the Daisy. *European Economy*, No. 2. Available at <https://european-economy.eu/2024/digital-euro-catching-up-and-browsing-the-daisy/>.
- Auer, R., Cornelli, G., & Frost, J. (2021). Rise of the Central Bank Digital Currencies: Drivers, Approaches and Technologies. *BIS Working Paper*, No 880. Available at <https://www.bis.org>
- Bank for International Settlements. (2022). The Future Monetary System. *Annual Economic Report 2022* (Chapter 3). BIS. Available at <https://www.bis.org>
- Bank for International Settlements. (2023). *CBDCs: Financial Stability Implications*. BIS. Available at https://www.bis.org/publ/othp42_fin_stab.pdf
- Bansal, R., Singh, S. (2021). *China's Digital Yuan: An Alternative to the Dollar-Dominated Financial System*. Carnegie Endowment. Available at <https://carnegieendowment.org/research/2021/08/chinas-digital-yuan-an-alternative-to-the-dollar-dominated-financial-system>
- Bindseil, U., Panetta, F., Terol, I. (2021). Central bank digital currency remuneration in a world with low or negative nominal interest rates. *ECB Occasional Paper Series* No.

286. Available at <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op286~9d472374ea.en.pdf>
- Brunnermeier, M. K., & Niepelt, D. (2022). Digital Currency and Monetary Policy. *Journal of Economic Perspectives*, 36 (4), 3-26. <https://doi.org/10.1257/jep.36.4.3>
- Chobanov, P. (2024, 20 February). *Badeshteto na finansovata integratsiya na ES: Razshiryavane na Evrozonata i sazdavane na tsifrovo euro* (Speech). European Parliament, Brussels. [Чобанов, П. (2024, 20 февруари). *Бъдещето на финансовата интеграция на ЕС: Разширяване на Еврозоната и създаване на цифрово евро* (Изказване). Европейски парламент, Брюксел] (*in Bulgarian*).
- Cipollone, P. (2025, August 4). *Making Euro Cash Fit for the Future* (Speech). European Central Bank. Available at <https://www.ecb.europa.eu>
- Cipollone, P. (2025a, June 27). *Enhancing Cross-Border Payments in Europe and Beyond* (Speech). European Central Bank. Available at <https://www.ecb.europa.eu>
- Cotugno, M., Manta, F., Perdichizzi, S., Stefanelli, V. (2024, January). Ready for a digital Euro? Insights from a research agenda. *Research in International Business and Finance*, Vol. 67, Part A, 102117. Elsevier.
- Dalla Costa, A., Dissaux, T., Simic, A., van der Linden, M. J., van Eyck, V. (2023). *A digital euro for the people: position paper. Brussels: Positive Money Europe* (online). Available at https://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2023/06/A-digital-euro-for-the-people_web.pdf
- Dissaux, T., Franka, N., Couppey-Soubeyran, J., Duval, M. (2023). *A Digital Euro for a Better Monetary System. The Case for a Public Option*. Veblen Institute for Economic Reforms. Available at https://www.veblen-institute.org/IMG/pdf/veblen_study_digital_euro_the_case_for_a_public_option_jan_2023.pdf
- European Central Bank. (2023). *Progress on the Investigation Phase of a Digital Euro*. Frankfurt: ECB. Available at <https://www.ecb.europa.eu>
- European Central Bank. (2024, June). *Progress on the preparation phase of a digital euro*. Available at https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202406.en.html
- European Central Bank. (2024a). *Study on the Payment Attitudes of Consumers in the Euro Area (SPACE)*. ECB. Available at https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/space/html/ecb.space2024~19d46f0f17.en.html
- European Central Bank. (2025, October). *Technical data on the financial stability impact of the digital euro*. Available at https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/timeline/profuse/shared/pdf/ecb.deprep251010_technical_annex_financial_stability_impact_digital_euro.en.pdf

- European Commission. (2023). *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Establishment of the Digital Euro*. COM/2023/369 final. Available at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/?uri=CELEX:52023PC0369>
- Karamotchev, P. (2025, August). Shte kachi li Evropa digitalното евро на publichen blokcheyn? *INDUSTRIA*. [Карамотчев, П. (2025, август). Ще качи ли Европа дигиталното евро на публичен блокчейн? *INDUSTRIA*] (*in Bulgarian*). Available at <https://www.industria.bg/blog/novini-i-tendentsii-1/shche-kachi-li-evropa-digitalnoto-evro-na-publichen-blokchein-mezhdu-politika-tekhnologii-i-geopoliticheski-natisk-30>
- Kiff, J., Alwazir, J., Davidovic, S., Farias, A., Khan, A., Khiaonarong, T., Malaika, M., Monroe, H., Sugimoto, N., Tourpe, H., & Zhou, P. (2020). A Survey of Research on Retail Central Bank Digital Currency. *IMF Working Paper No 2020/104*. Available at <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2020/06/26/a-survey-of-research-on-retail-central-bank-digital-currency-49517>
- Kumhof, M., & Noone, C. (2021). Central Bank Digital Currencies – Design Principles for Financial Stability. *Bank of England Working Paper*, No 905. Available at <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0313592621000898>
- Lagarde, C. (2025, 19 Sept.). *Preliminary remarks during the press conference following the Eurogroup meeting in Copenhagen*. European Central Bank.
- Ledger Insights. (2025). *ECB's Lagarde tells EU Parliament that digital euro law is urgent*. Available at <https://www.ledgerinsights.com>
- Maragopoulos, N. (2024). *Exploring the Impact of the Digital Euro on Euro Area Banks*. Oxford Business Law Blog, 7 March. Available at <https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2024/03/exploring-impact-digital-euro-euro-area-banks>
- Meller, B., & Soons, O. (2023). Know your (holding) limits: CBDC, financial intermediation, and financial stability. *Occasional Paper Series*, No. 326. European Central Bank. Available at <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op326~d5c223d9b4.en.pdf>
- Moralyska, M., & Beshendzhiev, Z. (2024). Tsifrovoto евро – perspektivi i ochakvaniya. V: *Chlenstvoto na Balgariya v Evropeyskiya sayuz: Shestnadeset godini po-kasno*, Том 1, 23–31. Sofiya: Izdatelski kompleks – UNSS. [Моралийска, М., & Бешенджиев, З. (2024). Цифровото евро – перспективи и очаквания. В: *Членството на България в Европейския съюз: Шестнадесет години по-късно*, Том 1, 23–31. София: Издателски комплекс – УНСС] (*in Bulgarian*). Available at https://departments.unwe.bg/Uploads/Department/ierb_3275f_BG.24.1.pdf
- Niepelt, D. (2023). *Digital Euro: An assessment of the first two progress reports*. Available

at https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2023/741510/IPOL_IDA%282023%29741510_EN.pdf

- Panetta, F. (2022, June 15). *The digital euro and the evolution of the financial system*. Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (Speech). Brussels: European Central Bank. Available at <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220615~0b859eb8bc.en.html>
- Panetta, F. (2023, April 24). *A digital euro – widely available and easy to use*. Introductory statement at the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament (Speech). Brussels. Available at <https://www.bis.org/review/r230425i.htm>
- Panetta, F. (2025, July 10). *Shifting payment landscape: What a digital euro will bring* (Speech). European Central Bank. Available at <https://www.ecb.europa.eu>
- Positive Money Europe. (2021–2022). *Digital Euro for the People* (Policy report). Available at <https://www.positivemoney.eu>
- PwC. (2025, June). *Digital Euro Cost Study*. Available at <https://www.pwc.de/de/finanzdienstleistungen/pwc-digital-euro-cost-study-2025.pdf>
- Radev, D. (2025). Bulgaria's Strategic Reserve Management and Imminent Euro Area Accession. *Bulgarian Journal of International Economics and Politics*, Vol. 5, Issue 1.
- Rangelova, R., Bobeva, D., Sariyski, G., Zlatinov, D., Atanasov, A. (2023). *Evrozonata i iкономически перспективи пред Балгарија*. Sofiya: Izdatelstvo na BAN „Prof. Marin Drinov“. [Рангелова, Р., Бобева, Д., Сарийски, Г., Златинов, Д., Атанасов, А. (2023). *Еврозоната и икономически перспективи пред България*. София: Издателство на БАН „Проф. Марин Дринов“] (*in Bulgarian*).
- Rehn, O. (2022, 23 Aug.). *Beyond crypto-mania – digital euro as monetary anchor*. (Speech at a panel at the University of California). Berkeley, California. Available at <https://www.bis.org/review/r220824b.htm>
- Rogers, E. M. (2003). *Diffusion of Innovations*. 5th ed. Free Press. Available at <https://search.worldcat.org/search?q=Diffusion+of+innovations+Rogers+2003>
- Sariyski, G. (2025, March). Tsentralnobankovite digitalni valuti – utroto na edna svetla era ili zalezat na parite? *Banker Special*. [Сарийски, Г. (2025, март). Централнобанковите дигитални валути – утрото на една светла ера или залезът на парите? *Banker Special*] (*in Bulgarian*). Available at <https://banker.bg/2025/03/21/grigor-sarijski/>.
- Schueffel, P. (2025). Can CBDC Mimic Cash? A Deep Dive into the Digital Euro Case. *J. Risk Financial Manag*, 18 (7), 394. Available at <https://doi.org/10.3390/jrfm18070394>

- Simeonov, K., & Nedyalkova, S. (2025). The Role of the Digital Euro in a Global and Regional Context. *Policies of the European Union*. Sofia University "St. Kliment Ohridski". Available at <https://phls.uni-sofia.bg/wp-content/uploads/2025/09/12-International-European-Studies-Conference-2025.pdf>
- Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP). (2025). *US Stablecoin Regulation Increases Pressure on Europe*. Available at <https://www.swp-berlin.org/en/publication/us-stablecoin-regulation-increases-pressure-on-europe>
- Zellweger Gutknecht, C., Geva, B., Grünewald, S. N. (2021). Digital Euro, Monetary Objects, and Price Stability: A Legal Analysis. *Journal of Financial Regulation*, 7 (2), 284–318. DOI: 10.1093/jfr/fjab009. Available at <https://academic.oup.com/jfr/article/7/2/284s/6375131>

Николай Лазаров е доктор по икономика, директор в Борика АД и преподавател в Университета по застраховане и финанси, nikolay.lazarov060680@gmail.com

Nikolay Lazarov, PhD, is a director in Borica AD and a lecturer at the University of Insurance and Finance, nikolay.lazarov060680@gmail.com

THE DIGITAL EURO IN THE CONTEXT OF THE EVOLUTION OF FINANCE

Abstract: The digital euro is a European Central Bank initiative to introduce an electronic form of central bank money for public use. This study analyses the potential impact of the digital euro on consumer behaviour at point-of-sale transactions within the eurozone, applying a scenario modelling approach with three adoption levels: low, moderate, and aggressive. Baseline data are derived from the ECB's SPACE 2024 survey. The model forecasts the displacement of cash and partial substitution of card payments by the digital euro, with the aggressive scenario reaching a 45% share of POS transactions over a 10-year horizon. The analysis incorporates sceptical viewpoints concerning realistic assumptions, country-specific cultural preferences, and the private sector's strategic response. Results suggest that the digital euro could significantly reshape payment structures, although the speed and scale of adoption will depend upon regulatory frameworks, technological infrastructure, and incentives for both consumers and merchants.

Keywords: digital euro; POS payments; monetary policy; innovation in finance; scenario modeling

JEL codes: E42; E58; G21; O33

Как да се цитира тази статия:

How to cite this article:

Lazarov, N. (2026). Tsifrovoto euro v konteksta na evolyutsiya na finansite. (The Digital Euro in the Context of the Evolution of Finance). *Economic Thought Journal*, 71 (1), 126–155 (in Bulgarian). <https://doi.org/10.56497/etj2671106>