

Влияние на промените във валутните курсове върху икономическите процеси в съвременния свят

доц. д-р Йорданка Статева
УНСС, катедра „МИО и бизнес“

Резюме: В условията на развиваща се световна финансова и икономическа криза през последната година се е увеличила много променливостта на валутните курсове. Всъщност оценката е за безпрецедентна валутна променливост през 2008 година. Това се случва след две години – 2006 и 2007 – най-общо на ниска променливост на валутните курсове. 2007 година се определя като година на исторически най-ниска валутна променливост. Настоящият период на голяма променливост на валутните курсове обуславя актуалността и значимостта на представяната материя.

Няколко са основните насоки, в които се анализира въздействието на промените във валутните курсове върху икономическите процеси. На първо място, се разглежда влиянието на валутнокурсните промени върху стоковата търговия, респективно върху финансовите позиции на вносителите и износителите на стоки. Влиянието на валутнокурсните промени върху капиталовото движение, включително най-актуалните аспекти на този въпрос, са предмет на анализ на следващо място.

Въпросът за влиянието на промените във валутните курсове върху заемополучателите в чужда валута включва актуални примери за Унгария, Полша, Исландия.

Тенденцията на спад на цените на пазара на недвижими имоти, която продължава и в началото на 2009 година, в комбинация със слаба национална валута за някои държави, би могла да има благоприятен ефект. Великобритания е добър пример в това отношение.

Анализиран е и въпросът за влиянието на валутнокурсните промени върху международния туризъм. Туристическата индустрия в България е сериозно засегната от настоящата криза и валутният фактор в това отношение е много важен.

В началото на 2009 година финансовата криза и рецесията все още се подхранват взаимно по начини, които влошават и двете. Понастоящем валутният фактор, валутните кризи в някои държави, безпрецедентната валутна променливост са важен елемент в глобалната икономическа и финансова картина.

Ключови думи: Валутен курс, заеми в чужда валута, слаба валута, силна валута.

JEL: F31.

В условията на развиваща се световна финансова и икономическа криза през последната година се е увеличила много променливостта на валутните курсове. Всъщност оценката е за безпрецедентна валутна променливост през 2008 година. Това се случва след две години – 2006 и 2007 – най-общо на ниска променливост на валутните курсове. 2007 година се определя като година на исторически най-ниска валутна променливост [1]. Настоящият период на голяма променливост на валутните курсове обуславя актуалността и значимостта на представяната материя.

Валутният курс по своята външна форма е цена, това е цената на една валута, изразена в паричните единици на други държави; съотношението, в което се разменят паричните единици на две различни държави. На първо място, валутният курс се приема като **цената на валутата** – една от най-важните цени във всяка национална икономика.

Валутният курс е пазарна категория – той се формира под влияние на съотношението между търсене и предлагане на валута на валутния пазар. Определяйки валутния курс като категория на валутния пазар, следва да се направи важното пояснение, че този пазар е само елемент – важен елемент на пълноценно функционираща пазарна икономика. В този смисъл, обяснявайки формирането на валутния курс, е необходимо да се имат предвид много по-обща връзка и зависимости от характерните за валутния пазар. На самия валутен пазар валутният курс е това равнище на цената на валутата, при което търсене и предлагане взаимно се уравниават, и в този смисъл се дефинира равновесен валутен курс.

Валутният курс може да се определи като **един от най-комплексните показатели за състоянието на цяла една национална**

на икономика, дори и на политическата ѝ система, включително нейната стабилност. В това отношение събитията в България, и по-конкретно развитието на икономическата и политическата обстановка в края на 1996 и началото на 1997 година, предлагат много ярък пример. Времето на икономически и политически сътресения, шурмът на парламента, падането на правителството на Виденов и съответно валутният курс от USD/BGN = 300 в края на 1996 година достигна USD/BGN = 3000 в началото на следващата година. Слабата национална валута, и по-конкретно динамиката на валутния курс в посока стремително обезценяване на българския лев, беше значим инфлационен фактор за периода на хиперинфлация, през който премина тогава България.

Валутният курс е **един от най-динамичните и реални показатели в пазарната икономика**. Той се определя под комбинираното въздействие на множество динамични, бързо изменящи се фактори. Трудностите при анализирането на валутното съотношение произтичат от това, че формирането на валутния курс е многофакторно и противоречиво икономическо явление.

Има **различни теории за валутните курсове**. Най-общо може да се определи, че стоково свързаните фактори имат намаляващо значение за определянето на валутните курсове, докато ролята на капиталово свързаните се увеличава. Причините са в характера и обема на международните потоци в съвременния свят. Стоковата търговия понастоящем е значително по-малка по обем от търговията с финансови активи. На практика през последните двадесет години търговските потоци, респективно обмяната на валута, която ги обслужва, изграят все по-намаляваща роля за определянето на валутните курсове.

В един отдавна отминал период финансовите пазари са били слабо развити, капиталовото движение е било подложено на ограничения и съответно определящо за формирането на валутните курсове е било съотношението между търсене и предлагане на валута, резултат на стоковата търговия – внос и износ. Понастоящем обаче финансовите пазари са много добре развити, а стоковата търговия отстъпва значително като обем на търговията с финансови активи, капиталът се движи и функционира глобално – огромен финансов ресурс непрекъснато сменя държавата на вложение и собствениците си. Затова в съвременния свят решенията на собствениците на капитал – инвеститорите – са определящи за формирането на валутните курсове. Данните показват, че глобализацията е довела до безпрецедентни по размер капиталови потоци. От 1995 до 2007 година глобалните капиталови потоци са се увеличили три пъти, достигайки 6,4 трилиона USD, което се равнява на около 14,5 % от световния БВП – след като петнадесет години преди това са били в тесния диапазон 2 % – 6 % [2]. В резултат на световната финансова и икономическа криза е налице намаляване на обеми, но до промяна в съотношението между стокови и капиталови потоци не се очаква да се стигне.

Основните насоки, в които ще бъде анализирано влиянието на промените във валутните курсове, включват: въздействие върху стоковата търговия, върху капиталовото движение, върху заемополучателите в чужда валута и върху международния туризъм.

На първо място, какво е влиянието на валутнокурсовите промени върху стоковата търговия, респективно върху финансовите позиции на вносители и износители на стоки. Това въздействие променя външнотърговските позиции, което означава, че търговските баланси на съответните държави отразяват въздействието.

Основното положение в случая е, че валутният курс е фактически втора цена на стоката. Печалбата на компанията вносител зависи в еднаква степен от две цени – цената на стоката и цената на валутата, и по-конкретно: от цената, по която се купува стоката на международния пазар, и от цената, по която се купува чуждата валута за плащане на вноса, т.е. курса на чуждата валута спрямо националната валута на вносителя. Печалбата на компанията износител зависи също в еднаква степен от две цени – цената, по която се продава стоката на международния пазар, и цената, по която се продават чуждовалутните постъпления от износа, т.е. курса на чуждата валута спрямо националната валута на износителя.

Най-старата теория за валутния курс е теорията за паритета на покупателната сила (ППС), която съществува в два варианта – абсолютен и относителен паритет на покупателната сила, като по-голямо практическо значение има вариантът за относителния паритет. Най-общо може да се каже, че тя изследва връзката между инфлацията, респективно относителния инфлационен темп и съответното валутно съотношение. Зависимостта между този търговско свързан фактор и валутното съотношение е елемент на всеки факториален анализ на формирането на валутните курсове. Вече няколко години в МВФ се обсъжда въпросът за изработване на нова формула за изчисляване на квотите на държавите членки, което изисква решение как да бъдат сравнявани БВП на различните страни, и в това отношение становищата са две – да бъдат сравнявани по пазарни валутни курсове или по ППС. За някои държави се получават разлики от няколко пъти в размера на квотата (например Китай), изчислена по двата различни начина, и до този момент не е постигнато съгласие по въпроса.

В примера, който следва, по ППС USD/XYZ = 2,00, а същевременно курсът между двете Валуты е USD/XYZ = 2,20. За да се определи надцененост или подцененост на една валута, сравнението е между ППС и Валутен курс. В случая USD е надценената валута, а XYZ е подценената валута.

Как влияе подценената валута, слабата валута (валута с потенциално падащ Валутен курс) върху финансовите позиции на компанията износители? Компания износител от държавата с подценена валута произвежда и изнася в САЩ стока, която ѝ струва 2 000 000 XYZ. Продава стоката в САЩ за 1 000 000 USD – толкова струва там, имайки предвид съотношението на цените. Компанията износител разполага с чуждовалутни постъпления в размер на 1 000 000 USD, които обменя по Валутния курс в своята банка за националната си валута и съответно сметката ѝ е заверена с 2 200 000 XYZ. Компанията износител регистрира печалба в размер на 200 000 XYZ. Този механизъм е в основата на извода, че подценената валута стимулира износа на стоки, като създава икономически стимули за увеличаване на износа. Слабата национална валута действа благоприятно върху финансовите позиции на местните износители.

Компания вносител от страната с подценена валута внася стоки от САЩ за 1 000 000 USD. Вносителят купува необходимата за извършването на плащането по вноса чужда валута в своята банка по Валутния курс и плаща 2 200 000 XYZ. Внесените стоки се продават в страната на вносителя за 2 000 000 XYZ – толкова струват, изхождайки от съотношението на цените. Резултатът е 200 000 XYZ загуба. В такива случаи вносителите увеличават цените и на практика се получава внос на инфлация. Подценената валута оскъпява вноса и по веригата на цените в националната икономика се получа-

ва разпространяване на инфлационен импулс, увеличава се инфлацията. Слабата национална валута е инфлационен фактор.

Промените във Валутните курсове имат въздействие върху цените на стоките и услугите, които се предмет на обмен между съответните държави, и това обикновено се отразява върху обема на вноса и износа, респективно върху салдото на търговския баланс.

В период на голяма Валутна променливост и използване на различни икономически и финансови инструменти за въздействие върху икономическата среда от страна на съответните оторизирани институции, в началото на март 2009 година в авторитетни икономически издания беше зададен въпросът, дали вече не започва глобална Валутна война за създаване на конкурентни преимущества [3]. Повод за това станаха действията на Централната банка на Швейцария на 12 март 2009 година. Заради спада в националната икономика и влошаващите се прогнози в това отношение Швейцарската национална банка интервенира на Валутния пазар, за да предизвика падане на курса на швейцарския франк. Считано от началото на финансовата криза – август 2007 година до началото на 2009 година, поради статута на Валутата – убежище в несигурни времена, швейцарският франк е поскъпнал значително спрямо еврото и редица други Валуты. Силният швейцарски франк влияе неблагоприятно на износа (износът от Швейцария поскъпва в чужди Валуты), а икономическият растеж в Швейцария зависи в голяма степен от износа. Валутната интервенция определено направи впечатление, защото за първи път през последните шест години водеща централна банка (на държава от Групата на 10-те) интервенира открито на Валутния пазар. Валутната интервенция е била подкрепена от намаляване на основния лихвен

процент до 0,25 % и резултатът е падане на курса на швейцарския франк спрямо еврото с 5 %. Целта на операциите в случая се определя като реализиране на „конкурентна девалвация“ и веднага се появиха очаквания, че и други централни банки може да я последват, тъй като износьт на много страни е намалал значително, включително на Китай и Япония, чиито икономики са силно зависими от износа [4].

Оповестеното на 18 март 2009 година решение на ФРС на САЩ да влива допълнително огромно количество долари в паричното обръщение чрез изкупуване от пазара на държавни и корпоративни ценни книжа беше окачествено като „скрита девалвация“. Реакцията на щатския долар на тази новина беше мигновена и той отбеляза най-големия дневен спад, считано от 1985 година [5].

Въпросът за връзката „валутен курс – конкурентоспособност на износа“ понастоящем е много актуален и важен и за България. Реалната надцененост на българския лев спрямо валутите на експортни конкуренти от Централна и Източна Европа и Турция, които имат плаващи курсове на националните си валути, обезценяващи се значително в условията на настоящата финансова и икономическа криза, реално влошава икономическите резултати за България. Българският лев има фиксиран курс спрямо еврото като елемент на валутен борд и при обезценка на националните валути на експортни конкуренти България не може по никакъв начин да реагира с мерки в сферата на валутнокурсната политика и конкурентоспособността на българския износ намалява. Това понастоящем е проблем и за редица други държави. Вярно е, че принадлежността към паричен съюз осигурява редица предимства за участващите държави в условията на глобална финансова и икономическа несигурност. Но не липсват и негативни аспекти. Най-пресният пример е

за Словакия, която е най-новият член на Европейския паричен съюз – от 1 януари 2009. За Словакия членството в ЕПС се оказва нож с две остриета, защото обезценяването на валутите на съседните държави спрямо еврото има за резултат относително намаляване на конкурентоспособността на словашката икономика.

На второ място, какво е влиянието на валутнокурсните промени върху капиталовото движение. Слабата валута привлича инвестиции в страната от чужбина (при равни други условия), защото срещу единица чужда валута се получават повече единици от обезценяващата се валута. И обратно, силна валута стимулира износа на капитали от страната, защото единица силна национална валута купува увеличаващо се количество чужда валута.

Националните валути на съседни на България държави, на държави от Централна и Източна Европа имат плаващи валутни курсове и обезценяването им спрямо еврото в условията на разгръщащата се криза е значително, считано от лятото на 2008 до началото на 2009 година. Ето конкретните цифри. Полската злота (PLN) и украинската гривна (UAH) се обезцениха спрямо еврото с 44 %, румънската лея (RON) с 39 %, руската рубла (RUB) с 35 %, унгарският форинт (HUF) с 31 %, сръбският динар (CSD) с 23 %, чешката крона (CZK) с 20 %. Някои от тези валути допълнително се обезцениха, след като на 1 март 2009 година ЕС отхвърли предложението на Унгария за спасителен план в размер на близо 190 млрд. EUR за Източна Европа. Като реакция на тази новина от срещата на високо равнище на 2 март 2009 година курсът на унгарския форинт падна с нови 2,5 %, полската злота падна с 1,7 %, а чешката крона с 1 % [6]. Унгарският форинт продължи да се обезценява спрямо еврото, когато на 6 март е бил подложен на натиск

В резултат на слухове (официално опровергани от Централната банка на Унгария, но без желания ефект) за евентуално замразяване на депозитите в унгарските банки [7].

Същевременно България има фиксиран курс спрямо еврото и при такива обстоятелства валутнокурсото предимство при привличането на чуждестранни инвестиции имат държавите с плаващи валутни курсове от Централна и Източна Европа. От гледна точка на цената на валутата България губи, защото чуждите инвеститори реализират валутнокурсото предимство в държавите с обезценяващи се валути. Считано от Втората половина на 2008 до началото на 2009 година е налице драматичен спад в размера на чуждестранните инвестиции в България – въпреки че валутният курс не е основният фактор за това. Валутният курс е допълнително утежняващ фактор в условията на масово оттеглящи се капитали от държавите от Централна и Източна Европа, състоянието на чиито икономики непрекъснато се влошава. В тази ситуация има и благоприятен аспект за България. Преди малко повече от година националните валути на държавите от Централна и Източна Европа са регистрирали доста високи стойности спрямо еврото, а такива резки движения на валутните курсове са в състояние да разколебаят чуждите инвеститори, тъй като това се асоциира с нестабилна икономическа среда.

На трето място, за влиянието на промените във валутните курсове върху заемополучателите в чужда валута. Слабата валута, обезценяването на националната валута оскъпява кредитите, получени в чужда валута от бизнеса и физическите лица в държавата с обезценяваща се национална валута. Въпросът понастоящем е изключително актуален. Следват цифри и последиствия от действия, които според оценката на Financial Times граничат с икономическа

неграмотност. По данни в началото на 2009 година в Сърбия 70 % от кредитите са в чужда валута, в Унгария – 60 %, в Румъния и България 50 %. В Полша 70 % от ипотеките са в чужда валута (предимно CHF), в Унгария почти всяка ипотeka е геноминирана в чужда валута и това също е обикновено CHF [8].

Какво е развитието в **Унгария**? През февруари 2008 година Унгария отвързва форинта от еврото. Дотогава унгарската национална валута беше привързана към еврото с максимално допустими предели на отклонение на пазарния курс около фиксирания паритет +/-15 %. Вече повече от година унгарският форинт има плаващ курс. От лятото на 2008 година унгарската национална валута започва да се обезценява спрямо еврото и в опит да спре този процес на 22 октомври 2008 Централната банка на Унгария увеличава лихвения процент от 8,5 % на 11,5 %, респективно цената на кредита също се увеличава. Дисконтната политика в случая е по-скоро неуспешна – курсът на форинта продължава да пада. Когато националната валута се обезценява, унгарските заемополучатели с геноминирани в нисколихвени чужди валути кредити – на първо място швейцарски франкове, вече трябва да плащат много повече форинти за погасяване на заемите си. Дори и да е налице възможност за превалутиране на заема в национална валута, в конкретния случай посъпващата чужда валута се заменя с убийствено високи лихви за националната валута.

В **Полша** проблемът е много сериозен – заемополучатели фалират или са изправени пред огромни трудности. Още от 2004 година банки в Полша започват агресивно да рекламират заеми в швейцарски франкове. Тенденцията за кредитиране в чужда валута ясно се оформя през 2005 – 2007 година. Банките предлагат ипотечни заеми в швейцар-

ски франкове с много изгодната тогава 3 % лихва без никакви пояснения относно възпътнения в такава сделка валутен риск. Полски икономист разказва в материал в „The Wall Street Journal“ своята история, но тя е историята и на много други като него. През май 2008 година той превалутира ипотеката си от полски злоти в швейцарски франкове. Но от юли 2008 курсът на полската злота започва да пада и в началото на 2009 година месечните плащания, изразени в националната валута на този заемополучател, са се увеличили с 50 % [9]. При това много банки принуждават заемополучателите да купуват швейцарските франкове по валутен курс, който е средно 4,5 % по-висок от търговския курс. Затова в началото на февруари 2009 година този полски икономист създава website, в който събира 1000 заемополучатели като него, и така те вече могат да купуват достатъчно големи суми швейцарски франкове, за да използват търговския курс.

Много полски компании вече са фалирали или са изправени пред фалит в резултат на неблагоприятната валутнокурсова тенденция. Редица полски компании са взели решението да се възползват от поскъпването на полската злота през 2008 година и са договорили заеми в чужда валута, без реална преценка на възпътнения в такава сделка валутен риск. Пример е ресторантската верига Sfinanska Polska SA, която през август и октомври 2008 година превалутира свои дългове в евро. В резултат на последвалото значително обезценяване на полската злота спрямо еврото компанията реализира загуба в размер на 2,4 млн. USD (8,8 млн. PLN) до края на 2008 и през февруари 2009 година фалира. В случая се реализира валутен риск с най-неблагоприятни последствия.

Полша изразява намерение да се справи със ситуацията, като се присъедини към Валутнокурсов механизъм II (ERM II) до средата на

2009 година. Допустимите предели за отклонение на пазарния курс на полската злота спрямо еврото в този механизъм ще бъдат +/-15 %. Като се има предвид, че само за последните няколко месеца полската национална валута се е обезценила с повече от 40 % спрямо еврото, възниква въпросът на какво се разчита да бъдат задържани колебанията на полската злота в задължителните граници. Включването във Валутнокурсов механизъм II е резултат на официални договорености с ЕК и ЕЦБ, чиито авторитет и ресурс би трябвало да се приемат като гарант срещу подобни неблагоприятни развия [10].

Заемополучателите в **Латвия** – компании и домакинства, на този етап се спасяват от подобно развитие, но оценките и прогнозите са тревожни. Кредитирането в чужда валута в Латвия се е увеличило от 60 % от всички заеми през 2004 година до 90 % през 2008 година. Бордоподобният паричен режим, респективно фиксираният курс на националната валута лат спрямо еврото е под силен натиск от лятото на 2008 година и ако централната банка е принудена да девалвира националната валута (оценките са за 50 % до средата на 2009 година), резултатите ще бъдат равностойни на икономическа катастрофа за държавата, много сериозни и за другите Балтийски републики, за ЕС като цяло.

В края на 2008 година финансовата система на **Исландия** преживя драматичен срив и в комплекса от причини, обусловили кризисните сътресения, важно място се отредява на фактора заеми в чужда валута и значително обезценяване на националната валута. Уроците от кризата в Исландия са от голямо значение и за други държави.

От 2004 година Исландия започва да преживява кредитен и най-общо икономически бум.

Опитвайки се да овладява съпътстващата и увеличаваща се инфлация, Централната банка на Исландия увеличава лихвения процент, респективно цената на кредита също се увеличава, достигайки 15 %. Това е причината много компании и домакинства да предпочетат вземане на заеми в нисколихвени чужди валути – японски йени и швейцарски франкове. Същевременно високите лихви в исландската икономика водят до приток на чужд капитал, съответно покачване на курса на исландската крона (ISK), която във връзка с това става обект на carry trade.

Банковата система в Исландия е високоразвита. Всъщност тази малка държава (с население от 300 000 души) според всички оценки има несъразмерно голяма – спрямо мащаба на икономиката – банкова индустрия. Несъразмерно голямата банкова индустрия дълго време се развива на основата на огромни външни заеми. Кредитната активност на исландските банки в последните години се е основавала на притока на външен финансов ресурс. Исландия има три големи банки (Glitnir, Landsbanki, Kaupthing), формиращи на практика цялата банкова система на държавата. Банките в тази много малка държава не могат да разчитат да привличат значителен обем депозити от резидентите. Считано от 2006 година, трите големи банки в Исландия започват да разчитат прекомерно на международните капиталови пазари, за да осъществяват кредитната си експанзия. Всъщност тогава е поставено началото на практиката за създаване на интернет сметки с оглед привличане на чуждестранни вложители. Поради по-ниските разходи за online банкирането исландските банки са били в състояние да предлагат по-високи лихви – за депозити в евро, английски лири и други чужди валути. Така на практика са привлечени огромен брой чуждестранни вложители от цяла Европа. Или получава се следното: трите исландски банки увеличават изключително много депозитната си база в

резултат на високите лихви за националната валута, както и по-високи лихви върху интернет сметки в чужди валути – предимно евро и английски лири. Върху тази огромна депозитна маса, както и привлечените заеми от международните капиталови пазари, се основава много активната кредитна дейност на трите банки. Само през 2007 година тези банки са предоставили заеми, които са равностойни на 9 пъти размера на исландската икономика – като само 20 % от заемите са били в исландски крони, т.е. 80 % от заемите са били в чужди валути. Само една исландска фирма е имала дълг в размер на 1 трилион ISK (5,3 млрд. USD) към трите банки – това е повече от стойността на акционерния капитал на трите банки, взети заедно.

С прекомерното разрастване на online банкирането, респективно практиката на откриване на интернет сметки на чуждестранни вложители, оторизираните европейски институции започват да разбират и са сериозно обезпокоени, че трезорът на малка Исландия не може да осигури гаранции за огромния обем депозити на спестителите и че Централната банка на Исландия не разполага с необходимия валутен резерв (валутният ѝ резерв е между 2 и 3 млрд. USD), за да се приеме за надежден кредитор от последна инстанция в случай на необходимост – примерно банкова паника. Само за сравнение – когато една от трите банки рухва през октомври 2008 година и е национализирана, Исландия вече дължи 8,2 млрд. USD на чужди интернет вложители. Тази сума е приблизително равна на 1/2 от БВП на държавата. Всъщност цялата банкова система на Исландия рухва под тежестта на 61 млрд. USD банков дълг – който е няколко пъти по-голям от БВП на страната.

Развитието може да бъде представено така. Исландските банки са натрупали огромен дълг. Световната финансова криза

се разпространява, разраства и набира скорост и от пролетта на 2008 година започва бягството от исландската крона. Причините за това са следните. На първо място, вложителите вече се опасяват, че банковият сектор ще рухне под тежестта на огромния натрупан дълг. Втората причина е също толкова важна – започва търсене на по-сигурно убежище в период на разрастваща се криза. При такива условия курсът на исландската крона започва да пада – валутата е загубила около 70 % от стойността си спрямо еврото в кризата. Когато исландската национална валута започва да се обезценява, плащанията за погасяване на дългове в чужда валута се увеличават. Банките изпадат в неплатежоспособност и по-конкретно те не могат да покриват своите краткосрочни задължения в чужди валути, а Централната банка не е в състояние да им помогне със своя малък валутен резерв, и така през октомври 2008 година в рамките само на една седмица трите големи банки рухват и са национализирани [11]. Исландия търси финансова помощ от различни външни източници. Става първата развита западна страна, която се обръща за финансово съдействие към МВФ след Великобритания (1976 година).

Възстановяването на национализираните банки ще продължи години. Същевременно компаниите и физическите лица в Исландия, които са взели заеми от своите банки в чужди валути, не могат да се справят. Ипотеките, заеми за коли, различни потребителски заеми – сега плащанията за погасяване на чуждовалутните дългове са се увеличили двойно, изразени в исландски кро-ни. Корпоративна Исландия е в технически банкрут поради чуждовалутните си дългове, които не могат да бъдат рефинансирани, тъй като притокът на чуждестранен капитал в страната е напълно секнал [12].

Като ядро на сегашната световна финансова и икономическа криза се определя състоянието на пазара на недвижими имоти. Най-общо в началото на 2009 година падането на цените на този пазар продължава. Същевременно тази тенденция на спад на цените в комбинация със слаба национална валута за някои държави би могла да има благоприятен ефект. Примерно **слаба национална валута в комбинация с падащи цени на недвижимите имоти във Великобритания може да се превърне във фактор, който да спомогне за извеждане на страната от рецесия**. Какво конкретно се има предвид? От началото на 2008 година английската лира преживява драматичен спад спрямо щатския долар и други валути. Купувачи от други държави на недвижими имоти, особено в Лондон, са започнали да се възползват от комбинацията падащи цени на къщи и апартаменти и изгоден валутен курс. Тази комбинация им осигурява сделки, които им струват 40 % – 50 % по-евтино в националните им валути в сравнение с цената само преди една година.

Вестник „Financial Times“ предлага разказа на един египетски бизнесмен, който също като много други вече се е възползвал от тази изгодна комбинация. През лятото на 2007 година този египетски бизнесмен иска да купи къща в Лондон – исканата от собствениците цена е 2,35 млн. GBP. Купувачът обаче е готов да плати максимум 2,1 млн. GBP и сделка така и не се сключва. През януари 2009 година къщата все още не е проадена, но исканата цена вече е 1,9 млн. GBP. Това е близо 20 % по-ниска цена в сравнение с първоначалната. Освен това египетският паунд (EGP) е поскъпнал с 26 % спрямо английската лира през 2008 година, и това допълнително намалява цената в национална валута за египетския бизнесмен – намалява я с около 500 000 GBP. Тази комбинация – падащи цени на недвижими имоти във Великобритания и поскъпваща

национална валута спрямо английската лира, важи и за купувачи от Европа, в частност от еврозоната – еврото е поскъпнало с повече от 30 % спрямо английската лира през 2008, за купувачи от САЩ – доларът е поскъпнал спрямо английската валута с 35 %, за купувачи от Азия – японската йена е поскъпнала спрямо английската лира с 66 % [13].

Икономиката на Великобритания е най-тежко засегната от световната криза поради голямата ѝ зависимост от финансовия сектор. Точно валутата може да се превърне в ключов фактор за извеждане на страната от дълбоката рецесия. Великобритания по принцип е привлекателна за чуждестранни инвестиции – според някои класификации тя е на второ място в света по привличане на инвестиции. Понастоящем Великобритания може да се възползва от обезценяването на националната си валута, което ѝ осигурява конкурентно предимство пред държавите от ЕПС. Слабата национална валута осигурява преимущество – от гледна точка на цената на валутата сега е изгодно да се започне бизнес във Великобритания, изгодно е да се купуват там финансови активи.

Валутният курс беше факторът, който реши кой футболен клуб е най-богатият в света и съответно да оглави т.нар. финансова лига. Значителното обезценяване на английската лира спрямо еврото е причина „Реал Мадрид“ да се окаже най-богатият клуб в световния футбол, а не „Манчестър Юнайтед“. Приходите на „Реал Мадрид“ за 12-те месеца до юни 2008 година са 365,8 млн. EUR. На равнището на курса GBP/EUR от юни 2007 година приходите на Манчестър Юнайтед щяха да възлизат на 382 млн. EUR (257,1 млн. GBP). Заради обезценката на английската валута спрямо еврото до юни 2008 година приходите на английския футболен клуб възлизат на 324,8 млн. EUR и това го поставя на второ място след испанския отбор.

На следващо място – за влиянието на валутнокурсните промени върху международния туризъм. За резидентите на държава със силна валута международният туризъм става по-изгоден. Международният туризъм става по-скъп, по-неизгоден за резидентите на държава със слаба валута – те трябва да дават повече единици от своята обезценяваща се национална валута, за да купуват чужди валути.

Считано от януари 2002 година до декември 2007 година щатският долар се е обезценил с 41 % спрямо еврото. За този период курсът на щатската валута е паднал и спрямо грузи валути. Туристическата индустрия в САЩ тогава преживява истински бум именно заради слабия долар. Чуждестранните туристи са получавали повече долари срещу националната си валута, и това е привличало огромен поток чуждестранни туристи в САЩ. След атаките от 11 септември 2001 година броят на чуждестранните туристи в САЩ драстично намалява. През периода 2002 – 2007 година броят на чуждестранните туристи е достигнал нивото отпреди 11 септември 2001, но парите, които те са харчели там, са били повече откогато и да било. През 2007 година чуждите туристи са оставили в САЩ близо 100 млрд. USD, което е с 9 млрд. USD повече в сравнение с похарчените през 2000 година.

През 2009 година Турция се надява на туристически бум в резултат на обезценяването на турската лира с близо 30 % спрямо еврото. Туристическият бранш в съседна Турция очаква изгодният валутен курс да привлече повече туристи в страната от ЕПС, както и британски туристи.

Шопинг туризмът между България и съседни държави промени посоката си в резултат точно на валутнокурсни промени.

След присъединяването на България и Румъния към ЕС румънци започват масово да практикуват шопинг туризъм в Североизточна България и особено в Русе. За тях пазаруването в България се оказва много изгодно и те буквално изкупуват стоките от русенските магазини. В началото на 2009 година това вече е неизгодно направление за румънците, съответно потокът от румънски туристи в Североизточна България драстично намалява. На практика вече се е оформил обратен поток. Причината е валутният курс и по-конкретно обезценяването на румънската лея спрямо еврото – от лятото на 2008 до началото на 2009 с 39 %. Точно тази драстична промяна във валутното съотношение прави вече неизгодно пазаруването на румънските туристи в България. Вместо това все повече българи преминават Дунав мост, за да пазаруват в Румъния.

Сърбия също се е превърнала в атрактивна дестинация за шопинг туризъм от страна на български резиденти. За последните няколко месеца до февруари 2009 година сръбският динар се е обезценил с 25 % спрямо еврото. В началото на 2009 година цените в Сърбия са същите каквито са били през лятото на 2008, но тогава за едно евро са получавани 78-80 CSD, а през февруари 2009 се получават 92-94 CSD, което прави много по-изгодно пазаруването там. В началото на месец март 2009 г. сръбският динар продължава да е под силен натиск и да се обезценява. През март 2009 година Сърбия успешно финализира преговори с МВФ за заем (Emergency loan) в размер на 3 млрд. EUR (4,1 млрд. USD). Една от основните цели е увеличаване на валутния резерв на централната банка и съответно необходимите мерки от нейна страна (включително валутни интервенции) за стабилизиране на националната валута. Това е нова програма, която заменя заем в размер на 520 млн. USD, одобрен през януари 2009 година. Очакванията са, че финансова-

та помощ от МВФ ще помогне на Сърбия да договори допълнителни заеми от Световната банка, ЕС и други чужди кредитори, което означава, че ролята на кредита от МВФ в случая може да бъде определена като катализатор за привличане на допълнителен финансов ресурс [14].

Друга съседна на България държава – Турция, също е изгодно направление за шопинг туризъм от страна на българите. Важна причина в случая е голямата обезценка на турската лира спрямо еврото.

Неблагоприятните ефекти за туристическата индустрия на България в резултат на валутния фактор са значителни. На практика потокът от пазаруващи в България туристи от съседни държави се е стопил. Вместо това се е оформил обратен поток – за българските резиденти е по-изгодно да пътуват и пазаруват в съседни на България държави. Причината са промените във валутните курсове. Фиксираният курс на лева спрямо еврото в условията на валутен борд направи българските стоки и услуги по-малко конкурентни за чужди туристи в сравнение със стоките и услугите на държави, прилагащи плаващ валутен курс, който пада в условията на кризисни сътресения [15]. Промените във валутните курсове повлияха на приходите от туристите от две много важни за България направления – от Великобритания и Русия. Например туристическите договори с Великобритания са сключвани в английски лири и в резултат на обезценката на английската валута спрямо еврото намалението на приходите от туризма по това направление е 30 – 35 % до края на 2008 година [16].

Обобщение относно влиянието на валутнокурсовите промени върху икономическите процеси:

Промените във Валутните курсове Влияят значително върху икономическите процеси. В условията на световната финансова и икономическа криза този въпрос придобива изключителна актуалност.

Слабата Валута стимулира износа на стоки, но оскъпява вносните стоки и дава тласък на инфлацията. При равни други условия привлича капитали в страната. Международният туризъм става по-скъп за резидентите на държава със слаба валута. Но държава с обезценяваща се национална валута би могла да привлече повече чуждестранни туристи на своя територия поради валутнокурсово предимство.

Силната Валута поддържа ниска инфлация в страната, дори при определени обстоятелства може да се превърне в дефлационен фактор [17]. Износът на стоки от държава със силна национална валута обикновено намалява – защото поскъпва в чужди валути. Вносът на стоки се увеличава – защото поевтинява в национална валута. Да припомним, че за периода януари 2002 година до декември 2007 година щатският долар се е обезценил с 41 % спрямо еврото. За този период еврото е силна валута. Когато курсът е бил $EUR/USD = 0,90$, едно евро от экспортната цена на стоките от еврозоната се превръща в $0,90 USD$. Когато $EUR/USD = 1,50$, това означава, че едно евро от экспортната цена на стоките от еврозоната се превръща в $1,50 USD$. Или при поскъпване на еврото износът от еврозоната поскъпва в доларово изражение. Това намалява конкурентоспособността на экспортните стоки от еврозоната с всички произтичащи от това последствия.

След като в резултат на силна валута износът на стоки намалява, а вносът се увеличава, силната валута по принцип действа задържащо върху деловата активност в

страната и това може да има за резултат увеличаване на безработицата.

Силната валута (при равни други условия) стимулира износа на капитали от страната, международният туризъм за резидентите на държава със силна валута става по-изгоден.

По принцип **общата нестабилност на курсовете**, т.е. резките промени в динамиката на валутнокурсовото движение, прави деловите среди по-предпазливи при вземането на бизнес решения. От началото на 70-те години на 20-и век обаче започна масовото прилагане на плаващи валутни курсове и може да се приеме, че икономическите субекти свикнаха да се справят сравнително добре при непрекъснато променящи се валутни съотношения. В условията на изключително динамична финансова и икономическа действителност се създадоха различни средства за защита от формите на валутен и финансов риск. Това са финансовите инструменти, които се търгуват на най-големия пазар – пазара за финансови деривати. Но точно тези финансови инструменти – структурираните финансови продукти, са обявени, по-точно обвинени, че са в основата на разразилата се финансова криза, пазарът за финансови деривати се сви значително, а цената на хеджирането на рискове в редица случаи достигна рекордни стойности.

В началото на 2009 година финансовата криза и рецесията все още се подхранват взаимно по начини, които влошават и двете [18]. Понастоящем валутният фактор, респективно валутните кризи, безпрецедентната валутна променливост са важен елемент в глобалната икономическа и финансова картина.

Бележки

1. Вж. Radi Khasawhen and Mark Cobby, London tightens grip on currency trades, *The Wall Street Journal*, 3 March 2009.
2. Вж. списание „Finance and Development“, IMF, March 2007, с. 1.
3. Вж. Peter Garnham, Swiss intervention sparks talk of „currency war“, *FT.com*, 12 March 2009. Вж също Martin Gelnar and Anita Greil, Swiss cut rates to historic low, signal currency-market intervention, *The Wall Street Journal*, 12 March 2009; John Authers, Cheaper currency, *FT.com*, 12 March 2009; Riva Froymovich and Anita Greil, Switzerland steps in to set franc ceiling, *The Wall Street Journal*, 13 March 2009; John Authers, Short view: cheaper currency, *FT.com*, 12 March 2009, Haig Simonian, Swiss vow to act again if franc rises too high, *FT.com*, 16 March 2009.
4. Износът на Китай намалява значително, считано от ноември 2008 година, като спадът е достигнал 25,7 % през февруари 2009 в сравнение със същия период на 2008 година (въпреки че салдото по търговския баланс все още остава положително). Вж. Geoff Dyer, China hit by huge drop in exports, *FT.com*, 11 March 2009. През февруари 2009 Япония регистрира първия си търговски излишък за последните пет месеца – въпреки че износът е намалял с рекордните 49 % в сравнение с февруари 2008 година. Вж. Andrew Monahan, Japan's exports drop by a record 49 %, *The Wall Street Journal*, 25 March 2009.
5. Вж. A Test of will, *Economist.com*, 18 March 2009; Neil Dennis, Dollar falls sharply on Fed statement, *FT.com*, 18 March 2009; Dave Shellock and Michael Mackenzie, Overview: Fed purchase plan lifts US stocks and bonds, *FT.com*, 18 March 2009; Nicholas Hastings, Fed's move sends dollar lower, *The Wall Street Journal*, 19 March 2009.
6. Вж. Charles Forelle, EU rejects a rescue of faltering East Europe, *The Wall Street Journal*, 2 March 2009.
7. HUF пада спрямо EUR на 6 март 2009 година, след като е станало ясно за писмо на Hungarian Banking Association с инструкции към банките – членуващи в асоциацията, да бъдат овладени слуховете за замразяване на депозитите в унгарските банки. Централната банка на Унгария се е опитала да разсее страховете на вложителите, за да избегне банкова паника, но опитът ѝ е бил неуспешен. Вж. Banks' message spurs slide in Hungary's Forint, *The Wall Street Journal*, 7 March 2009.
8. Вж. Wolfgang Muenchau, Eastern crisis that could wreck the eurozone, *FT.com*, 22 February 2009; The Whiff of contagion, *Economist.com*, 26 February 2009. Вж. също Hungary's currency hits new low against euro, *Herald Tribune*, 6 March 2009.
9. Вж. Sebastian Moffett and Marck Strzelecki in Warsaw and Marcus Walker in Berlin, Crisis spurs call for bigger bailouts, *The Wall Street Journal*, 23 February 2009.
10. Вж. David Mcquaid, Poland defends economy, sees euro link this year, *The Wall Street Journal*, 14 March 2009. Вж. също Jan Cienski in Warsaw, Thomas Escripp in Budapest, Tony Barber in Brussels and Ralph Atkins in Frankfurt, Poland renews pledge to join euro early, *FT.com*, 2 March 2009.
11. Трите най-големи банки в Исландия фалираха и бяха национализирани в рамките на една седмица в началото на октомври 2008 година. Четвъртата по големина банка – Straumur – Burdaras, също беше национализирана на 9 март 2009 година. Вж. David Iblison, Iceland nationalizes Straumur – Burdaras, *FT.com*, 9 March 2009.

12. Вж. Cracks in the crust, Economist.com, 11 December 2009; David Ivison, Concern grows for Iceland as rates hit 15 %, FT.com, 26 March 2008; David Ivison, Iceland turns to IMF for \$2 bn loan, FT.com, 25 October 2008.
13. Вж. Faith Glasgow, Exchange advantage, 23 January 2009, FT.com.
14. Вж. New \$4,1 billion IMF loan will help struggling Serbia, The Wall Street Journal, 26 March 2009.
15. Вж. статията „На шопинг при съсегуме“, вестник „Капитал“, 14-20 февруари 2009, с. 50-51.
16. През 2008 година GBP се е разменяла за 1,40 EUR. Имало е период, в който GBP се е разменяла за около 2 EUR. Сега за GBP се получава около 1 EUR (1,05 – 1,10).
17. Проведената от Швейцарската национална банка интервенция на 12 март 2009 година беше обяснена от висши служители на банката с опасността скъпият швейцарски франк да съдейства за дефлация в страната. Т.е. скъпата национална валута беше обявена за дефлационен фактор. Вж. John Authers, Short view: Cheaper currency, FT.com, 12 March 2009.
18. Вж. Jon Hilsenrath and Phred Dvorak, Twin Crises feed the spiral, The Wall Street Journal, 25 February 2009. **ИТА**