

Платежни баланси – съвременни проблеми

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

Резюме: Материалът представя актуални въпроси относно платежните баланси в съвременния динамичен свят.

Първият въпрос засяга икономическото значение на информацията, предоставяна от платежния баланс. Една компания по принцип може да избира как да снабдява чужди пазари – дали чрез традиционен износ, или чрез разполагане на производство на територията на други държави. Примерно американски компании разполагат производство в редица чужди държави по света и така САЩ фактически „изнасят“ свои стоки, без това обаче да се отразява в търговския баланс като износ. В такъв случай доколко търговският баланс, респективно салдото на търговския баланс, е реален показател за национална конкурентоспособност при съвременните условия?

На основата на официално използваната методология се разглежда въпросът за американския търговски дефицит, съответно излишъците на най-големите търговски партньори на САЩ. Засяга се и въпросът за валутния курс в ролята му на ребалансиращ инструмент.

Анализ на състоянието на платежния баланс на ЕС като цяло, както и на отделни страни членки – Германия, Великобритания и други, е също част от предлагания материал.

Важен въпрос в контекста на глобалните дисбаланси засяга възможността да бъдат поддържани неопределено време съществуващите дисбаланси. По този въпрос интерес представлява сравнението, което се прави с Бретън-Уудската валутна система, функционирала от края на Втората световна война до началото на 70-те години.

Проблемите на нововъзникващите пазари по отношение на платежните баланси са важна част от изследваната материя. Актуалните данни относно платежния баланс на България и влиянието на световната финансова криза закономерно намират място в предлагания материал.

Ключови думи: платежен баланс, дефицит по текущата сметка, глобални дисбаланси.

JEL: F30, F40.

Настоящият материал представя актуални въпроси относно платежните баланси в съвременния динамичен свят на сложни икономически и политически взаимоотношения и връзки. Закономерно някои въпроси на платежния баланс на България като страна – член на ЕС, също намират място в предлагания анализ.

Всяка държава изготвя платежен баланс под формата на статистическа таблица, включваща международните ѝ сделки и целта е да се предоставя на съответните оторизира-

ни органи информация, която е в основата на важни решения, засягащи икономическата политика на страната.

За първи път платежен баланс е съставен в Англия през 1819 година под формата на опит за регистър на международните сделки на държавата. След Втората световна война през 1947 година в рамките на ООН е публикувана схема на платежен баланс като официален документ. Впоследствие МВФ въз основа на тази схема изгражда унифицирана методология за съставяне на платежен баланс, валидна за всички страни – членуващи във фонда. Промени в изработената схема са внасяни периодично от МВФ и в момента е подготвено ново, шесто поред издание на Ръководството на МВФ за платежните баланси (Ревизия 2008) като отговор на необходимостта за актуализиране на различни положения на концепцията и конкретно структурата на платежен баланс в съответствие с динамичните промени в световната икономика и глобалната финансова система.

Това е времевият хоризонт, в който е изградена и актуализирана схемата, формулирани и усъвършенствани са важни **теоретични основи на платежния баланс**. В най-общи линии те могат да бъдат представени както следва.

Платежният баланс може да бъде определен като обобщаваща таблица за международните сделки на една държава за определен период от време, обикновено година. На първо място, международната сделка включва размяна на стоки, услуги или финансови активи между резиденти на различни държави. Платежният баланс обаче включва и транзакции, в които резиденти на чужди държави не участват директно. В случая се има предвид, когато централната банка на една държава продава част от резервите си в чужди валути на търговските банки в същата страна. На второ

място, милионите отделни транзакции между резидентите на една държава с останалия свят не могат да се появяват и регистрират поотделно в платежния баланс. Като обобщаваща таблица платежният баланс включва международните сделки на държавата в няколко основни категории [1]. Първата основна част – балансът по текущата сметка, включва всички продажби и покупки на стоки и услуги, инвестиционни доходи и едностранни преводи. Този баланс осигурява връзката между международните сделки на съответната държава и националния ѝ доход.

Втората основна част – балансът по капиталовата и финансова сметка, отразява промените относно финансовите активи (без официалните резервни активи) и по-конкретно относно притежаваните от резидентите чуждестранни финансови активи и съответно националните финансови активи, притежавани от нерезиденти. Промяната в резервните активи на централната банка е израз на официална държавна политика, а не на пазарни сили, поради което те се изключват от капиталовата и финансова сметка и формират самостоятелен раздел.

Сделките от първите два раздела на платежния баланс – текущата и капиталовата и финансова сметка, се извършват с търговски мотиви (с изключение на едностранните преводи) и независимо от съображения, свързани или породени от платежния баланс. Сделките с официални резервни активи се обособяват в трета самостоятелна част поради характера и функциите им – те са най-ясно изразени балансиращи сделки – балансиращи салдото от предните два раздела, породени са точно от съображения, свързани с платежния баланс и изцяло са израз на официална държавна политика.

Всяка една международна сделка, включвана в платежния баланс, се определя поначално

ло като кредитна или дебитна. Най-общо, кредитни са сделките, които включват получаване на постъпления от нерезиденти, докато дебитните сделки включват извършване на плащане към нерезиденти. Примерно износът на стоки и услуги, едностранни преводи, получени от чужбина, както и капиталов приток се определят като кредитни сделки. Вносът на стоки и услуги, едностранни преводи към чужбина, капиталов износ са дебитни сделки. Същевременно стойността на всяка международна сделка се записва в платежния баланс два пъти – веднъж като кредит и веднъж като дебит, отразявайки счетоводно реално съществуващите две страни на всяка сделка. Платежният баланс се съставя на основата на т.нар. принцип на двойното счетоводно записване.

Понятията пасивен и активен платежен баланс са икономически некоректни. Платежният баланс счетоводно е винаги изравнен – след като е баланс. Регистрира се пасивно или активно салдо по отделни статии. Без да се представят подробностите и развитието на концепциите в това отношение, понастоящем под салдо на платежния баланс обикновено се има предвид салдото по текущата сметка.

Това са най-общо представени основните принципи за съставяне на платежен баланс. На практика технологията на този процес съдържа доста сложни моменти, редица въпроси са предмет на икономически анализи и промени дълъг период от време. Разнообразието от проблеми, респективно на предлагани решения, е в резултат на различните концепции и развитието им, които са в основата на разглежданата материя.

Съвременните динамични икономически реалности поставят и съответно изискват отговор на редица въпроси от сферата на платежните баланси. Един от най-важните

въпроси може да бъде формулиран така – какво е **икономическото значение на информацията, предоставяна от платежния баланс**, дали понастоящем не е по-правилно да се приеме, че платежният баланс на една държава повече скрива, отколкото разкрива за международната икономическа дейност на компаниите на съответната страна, а също така и за националната конкурентоспособност. Във връзка с това следва въпросът, доколко могат да се смятат за икономически обосновани макроикономическите решения в една държава въз основа на официални данни за платежния баланс.

В съвременния свят една компания по принцип може да избира как да снабдява чужди пазари – дали чрез традиционен износ, или чрез разполагане на производство на територията на друга държава или държави. Когато примерно американска компания разполага производство в Япония или в някоя европейска държава, произведените и продадени от американската компания в съответната чужда държава стоки не се отчитат като износ в платежния баланс на САЩ – няма пресичане на граници.

Развитието на тенденцията за обезценяване на щатския долар спрямо еврото през последните няколко години изведе на преден план проблеми, свързани с намаляване на конкурентоспособността на экспортните стоки от еврозоната, продавани в долари. Европейски компании, в това число големи производители на автомобили, трябваше да вземат важни решения, засягащи изнасяне на производство или увеличаване на производството си в САЩ за сметка на намаляване на европейския си бизнес, съответно традиционния износ. Когато BMW и други европейски компании увеличават производството си в САЩ за сметка на намаляване на произвежданите от тях в Европа автомобили, когато големи европейски компании в регу-

ца други сектори решават да разположат производство в САЩ, и така да снабдяват американския пазар вместо чрез традиционен износ от Европа, тъй като конкурентоспособността му пада заради продължаващата години неблагоприятна валутнокурсва тенденция, това се отразява в търговския баланс на съответните европейски страни като намаляване на износа. Това означава и намаляване на работните места в страната, изнасяща производство, с всички произтичащи от това неблагоприятни социални и други икономически последици.

Доста дълъг е периодът от време, в който американски компании са разполагали производство в редица чужди държави по света и така те фактически „изнасят“ свои стоки, без това обаче да се отразява в търговския баланс на САЩ като износ. Основателно възниква въпросът, доколко търговският баланс, респективно салдото на търговския баланс, е показател (критерий) за национална конкурентоспособност при така описаните съвременни условия? Търговският баланс, респективно салдото на търговския баланс, може да се разглежда само като показател за съотношението между стойността на произведените в националната икономика и напуснали пределите на държавата стоки и стойността на внесените – произведени на територията на чужди държави, стоки. В случая е важно да се подчертае, че експортните стоки са произведени в съответната национална икономика с ангажиран най-вече национален ресурс. Такъв показател несъмнено има своето значение. Международната икономическа дейност на местните компании може обаче да има различни форми, съответно салдото на търговския баланс е само един от показателите за национална конкурентоспособност. Ако се има предвид и износът, който осъществяват американските компании чрез разполагане на производство в други страни, тогава салдото на

търговския баланс на САЩ би отбелязало значителен излишък.

Какво е фактическото положение понастоящем относно американския търговски баланс, имайки предвид официално използваната методология и в какви връзки се анализира този въпрос. Въпросът за **американския търговски дефицит**, съответно излишъците на най-големите търговски партньори на САЩ, търсената връзка между промените в това отношение и обезценяващия се долар през последните няколко години са предмет на икономически анализи в редица издания. Американският търговски дефицит се определя като най-известният и съответно с най-голямо значение дисбаланс в световната икономика [2]. САЩ регистрира търговски дефицит от 1976 година, като голяма част от този дефицит се дължи на търговски дисбаланс с две държави – Китай и Япония. Друг важен и актуален въпрос относно американския платежен баланс изобщо, в условията на продължаващата глобална финансова криза, е **зависимостта на американската икономика от чуждестранен капитал**.

През последните години се прави изводът, че падането на курса на долара е част от естествен процес за намаляване на американския търговски дефицит. Теоретично слабият долар създава икономически стимули за увеличаване на износа. Данните показват, че износът от САЩ се е увеличил със 17 % за 2007 година, съответно търговският дефицит е намалял с 11 % в сравнение с рекордното си равнище за 2006 година. Въпреки това обаче търговският дефицит на САЩ за 2007 година е възлизал на повече от 700 млрд. USD, което се равнява на 5,1 % от БВП на страната. И тъй като американският внос е почти два пъти по-голям от износа, следва изводът, че е необходимо по-нататъшно обезценяване на щатския долар, за да се намали още търговският дефицит [3]. Като

допълнителен аргумент се привеждат данни за големите търговски излишъци на Япония, еврозоната, Китай, Русия, Саудитска Арабия в търговията със САЩ. Търговският излишък на Япония в търговията със САЩ е повече от 100 млрд. USD, за еврозоната размерът му е 40 млрд. USD, за Китай – около 250 млрд. USD, за Русия – 140 млрд. USD и също толкова за Саудитска Арабия.

Може да се направи изводът, че слабият долар не е предизвиквал търговски проблеми за основните партньори на САЩ в международната търговия, съответно ефектът от обезценяващия се долар на практика не е точно такъв, какъвто теоретично се очаква. В това отношение заслужават внимание материали, които изследват **Връзката между прилагания валутен режим, респективно Валутен курс, и промените в баланса по текущата сметка.**

Според съществуващо и обичайно приемано теоретично положение плаващият валутен курс е в състояние да осигури автоматично регулиране на платежния баланс на съответната държава. Най-общо се има предвид следният механизъм: обезценяването на националната валута създава икономически стимули за увеличаване на износа, като същевременно вносът се оскъпява и съответно намалява. И ако страна с плаващ валутен курс просто остави валутата си да поевтинява на световния валутен пазар, а именно това е, което САЩ правеха в продължение на няколко години, описаният механизъм ще доведе автоматично до коригиране на големия търговски дефицит. За страна с фиксиран валутен курс този механизъм е неприложим, освен ако не се прибегне до мярката официална девалвация. Това са теоретични положения от света на учебниците. Същевременно най-нови емпирични изследвания на икономисти върху балансите по текущата сметка на 170 страни по света за периода 1971-2005 година

не потвърждават теоретичното положение, че страните с плаващ валутен курс имат по-гъвкави баланси по текущите си сметки, отколкото страните с фиксиран валутен курс [4]. Следва изводът, че не би трябвало да се разчита на валутния курс за коригиране на търговски дисбаланс, особено ако той е значителен. Това, което може обаче да направи инструментът валутен курс, е да подпомогне вече развиваща се тенденция по отношение на търговския баланс.

За **зависимостта на американската икономика изобщо и в частност на платежния баланс на страната от притока на чуждестранен капитал** говори следният факт. Понастоящем стойността на емитираните американски държавни ценни книжа е около 4 трилиона USD, като повече от половината са притежание на чужди инвеститори. За да се реализира антикризисната програма за финансовия сектор, приета през октомври 2008 година от Конгреса на САЩ в размер на 700 млрд. USD, замисълът е американското правителство да емитира държавни облигации на тази стойност, които се предлагат на капиталовите пазари. До този момент най-голям държател на американски държавни ценни книжа е Китай, закупил облигации на американското правителство на обща стойност около 1 трилион USD. В случая отново се разчита на интереса на китайски и други чуждестранни инвеститори. Ако такъв интерес не бъде регистриран, приток на чуждестранен капитал няма да е налице – или поне няма да е налице в необходимия обем. Реакцията на оторизираните институции в САЩ в такъв случай задължително минава през повишаване на лихвения процент, а понастоящем борещата се с рецесия американска икономика изисква и налага точно обратната лихвена мярка. Използването на лихвения процент, и по-точно манипулирането на лихвения процент, става в условията на сблъскващи се сложни и противоречиви цели и интереси.

Какво е състоянието на платежния баланс на ЕС като цяло? ЕС регистрира дефицит по текущата сметка – за първото тримесечие на 2008 година този дефицит възлиза на 23,7 млрд. EUR, което представлява 0,8 % от БВП на общността. Само за юни 2008 година търговският дефицит на целия ЕС (27 държави) е бил в размер на 20,1 млрд. EUR (за сравнение – за юни 2007 година дефицитът на ЕС е възлизал на 9,1 млрд. EUR). Приносът на България в това отношение е значителен – отрицателното салдо на търговския баланс на страната ни е в размер на 3,9 млрд. EUR за юни 2008 година. Най-значителен е дефицитът на ЕС в сектора „Енергетика“ – 148,6 млрд. EUR за периода януари – май 2008 година в сравнение със 100 млрд. EUR за същия период на 2007 година [5]. Същевременно заслужава внимание фактът на твърде разнородната картина в това отношение за отделните държави, членуващи в ЕС. Най-голям е дефицитът във външната търговия на Великобритания, следвана от Испания и Франция. Най-голям търговски излишък има Германия, следвана от Холандия и Ирландия.

Интерес на първо място представлява състоянието на платежния баланс на най-голямата европейска икономика Германия. Основните въпроси, касаещи глобалните дисбаланси, обикновено се свеждат до големия дефицит по текущата сметка на САЩ и външнотърговския излишък на Китай. Почти не се знае, че излишъкът по търговския баланс на Германия е по-голям от този на Китай и за 2007 година е възлизал на 6 % от БВП на страната. Като член на паричен съюз с една валута, Германия не би могла да използва валутния курс във функцията му на ребалансиращ инструмент [6]. Причината е, че в това отношение икономическите потребности на участващите страни са твърде различни. Сред 15-те страни в еврозоната (от 1 януари 2009 година те официално стават 16)

има такива, като Испания, Франция, Португалия, Гърция, със значителни дефицити по текущите сметки. Примерно дефицитът по текущата сметка на Испания в началото на 2008 година възлиза на 100 млрд. EUR, което се равнява на 10 % от БВП [7].

Актуалните икономически анализи за Германия – най-големият износител в света и един от най-важните двигатели на икономическия растеж в еврозоната и ЕС като цяло, разкриват проблеми във връзка с ефекти на глобалната финансова криза, съответно възникващи и задълбочаващи се икономически затруднения. 65 % от германския износ е за ЕС. Забавянето на икономическия растеж във Великобритания, Франция, Италия и други държави от еврозоната, които общо са приемали близо 2/3 от германския износ, е в основата на намаляване на германския износ. Поне понастоящем този ефект не може да бъде компенсиран от нарастване на вътрешното търсене и потребление и за второто тримесечие на 2008 година регистрираният спад за германската икономика е в размер на 0,5 % (спрямо първото тримесечие) [8]. Същевременно икономическите прогнози сочат, че и за 2008 година Германия ще бъде износител номер едно в света. Всяко трето работно място в тази страна зависи от износа.

Другите големи икономики на ЕС – Франция и Италия, имат сериозни проблеми в разглеждания аспект. Дефицитът по текущата сметка на Франция за 2007 година се е увеличил със 78 % в сравнение с 2006 година и това е в резултат главно на увеличаване на търговския дефицит.

Великобритания е една от големите европейски икономики, държава – член на ЕС, която обаче винаги е имала особено мнение по валутните проблеми на общността. Тя също е една от страните на ЕС със сериозни проблеми по отношение на платежния баланс.

Дефицитът по текущата сметка на Великобритания в началото на 2008 година е достигнал рекордна за мирно време стойност, представляваща 4 % от БВП на страната. За това са допринесли големите разходи на домакинствата и на правителството. По мнения на икономисти, публикувани във Financial Times, Великобритания не може да си позволи безкрайно да взема на заем от останалата част на света еквивалентна на 4 % от БВП на страната [9]. В анализите вниманието се насочва към валутния курс в ролята му на ребалансиращ механизъм, доколкото Великобритания не участва в еврозоната и може да си позволи да използва инструмента валутен курс в това отношение. Цифрите и изводите са следните. Според повечето икономически модели 10-процентно намаляване на номиналната стойност на английската национална валута може да се асоциира с намаляване на дефицита по текущата сметка с около 0,5 % от БВП. Имайки предвид това положение, както и факта, че английската лира вече е паднала с около 10 % спрямо други основни международни валути за първата половина на 2008 година, за да се ликвидира дефицитът по текущата сметка само на основата на този механизъм, английската национална валута трябва да се обезцени с още 70 %. Реално обезценяването на английската лира може да допринесе за намаляване на дефицита на текущата сметка, но сам по себе си този механизъм не е достатъчен за преодоляването на проблема. На второ място, вниманието се насочва към разходите на домакинствата и се прогнозира значително намаляване на тези разходи за годините 2008 и 2009 до равнища, реализирани по време на рецесията в началото на 1990 година – факт, който ще окаже влияние върху търсенето на вносни стоки в посока намаляване. На трето място, анализът изследва приходите от износ. През последните десет години износът от Великобритания за континентална Европа е нараствал средногодишно с около

2,5 %, докато за десетилетието преди това този процент е бил около 8 %. Континентална Европа е купувач за около 70 % от английските стоки и изводът, който може да се направи, е, че Великобритания понася последствията от слабото търсене на основните си пазари – проблем, който най-вероятно ще се задълбочава. За проблемите с платежния баланс на Великобритания допринася и увеличаването на цените на английските експортни стоки, като това увеличение през последните години е било доста по-голямо от това на основни конкуренти. За намаляване на конкурентоспособността на английския износ са допринесли и темпът на нарастване на заплащането на наетите в националната икономика, както и силната национална валута.

При анализа на международните търговски потоци, респективно състоянието на платежните баланси на отделни държави, следва да се има предвид важният факт за отвореност на икономиката, т.е. различната зависимост на страните от международната търговия. Франция, Германия и други европейски страни са много по-силно зависими от международните търговски взаимоотношения, отколкото САЩ. За редица европейски страни годишният обем на вноса и износа възлиза на 30 – 40 % от съответния БВП. За САЩ и Япония годишният обем на вноса и износа обикновено е от 10 % до 20 % от БВП на страната. Само за сравнение – за Канада този показател е повече от 50 %.

Редица други държави имат сериозни проблеми с дефицити по текущата сметка, съответно платежни дефицити, за справянето с които се търсят различни средства и механизми. **Балансът по текущата сметка за света като цяло не е уравновесен, а регистрира големи и постоянни дефицити.** Може да се каже, че в глобален аспект се откроява **въпросът за т.нар. липсващ из-**

лишък. Става въпрос за следното. Светът като цяло има значителен дефицит по платежния баланс. И този дефицит – в по-голям или по-малък размер, неизменно е налице дълъг период от време, което означава, че е налице системно нерегистриране на кредитни статии за света като цяло. Изследването на този проблем от екип на МВФ завършва с извода, че по-голямата част от липсващия излишък се състои от необявени, съответно нерегистрирани лихвени доходи от чужбина. Лихвените доходи, реализирани от съответните притежатели по сметки в чужбина, е много трудно да се засекаат, съответно те остават недеklarирани. В подкрепа на изразеното становище за тази основна причина за т.нар. липсващ излишък за света се изтъква фактът, че размерът му се увеличава, когато лихвените проценти в света като цяло се покачват, и съответно намалява, когато лихвените проценти падат. Като друга причина в изследването на МВФ се привежда фактът, че голяма част от търговския флот в света е регистриран в страни, които не декларират приходите си от транспортно навло [10].

Следващият важен въпрос в контекста на глобалните дисбаланси се отнася до **възможността да бъдат поддържани неопределено време тези съществуващи дисбаланси**, като в случая се има предвид по-конкретно големият дефицит по текущата сметка на САЩ и съответните излишъци на група държави. По този въпрос голям интерес представлява сравнението, което се прави с Бретън-Уудската валутна система, функционираща от края на Втората световна война до началото на 70-те години. В условията на тази система САЩ са били „ядрото“, а страните от Западна Европа и Япония – „периферията“. Страните от „периферията“ са били заинтересовани да поддържат външната стойност на щатския долар – националната валута на „ядрото“.

Дълго време след рухването на Бретън-Уудската система, САЩ продължават да са в ролята на „ядрото“, като „периферията“ вече включва нововъзникващи пазари в Азия – и на първо място в Китай. Тези страни проявяват ясен стремеж за следване на политика на генериране на икономически растеж чрез стимулиране на износа, използвайки като инструмент в тази насока и манипулиране на валутните си курсове. В случая се има предвид целенасочено подценяване на националната валута, което е фактор за стимулиране на износа, съответно би довело и до излишък по текущата сметка. Посредством формиране на търговски излишъци страните от „периферията“ кредитират „ядрото“, акумулирайки резерви в щатски долари. Независимо от ниската възвръщаемост тези страни се възползват от дълбокия и ликвиден финансов пазар на САЩ, същевременно стимулирайки развитието на экспортните си сектори. Това положение дълги години обяснява интереса на страните от „периферията“, както и в условията на следвоенната Бретън-Уудска валутна система, да поддържат отново щатския долар, за да съхраняват стойността на своите валутни резерви, съответно и своята международна конкурентоспособност. Това състояние вече е наречено Бретън-Уудс II [11]. В условията и на Бретън-Уудс II САЩ продължават да експлоатират докрай привилегията си да живеят „отвъд собствените си средства“ благодарение на изключителния статут на националната им валута в световната финансова система [12].

През последните години обаче се забелязва ясно действието на фактори, противодействащи на Бретън-Уудс II. Страните от „периферията“ вече са повече, съставът е хетерогенен и съответно интересите им – икономически и политически, по-трудно се съвместяват. Тенденцията на обезценяване на щатския долар, развиваща се през послед-

ните няколко години, несъмнено създава стимул за страните с големи доларови активи в своите резерви да се освобождават или поне да намаляват обема на тези активи с оглед избягване на загуби от по-нататъшно обезценяване на долара. Самата държава – емитираща долара, отдавна прилага подхода, характеризирани като „благосклонно пренебрежение“ – САЩ просто наблюдават как националната им и в същото време основна международна валута пада на международните пазари, без да изразяват особена заинтересованост от поддържането на външната стойност на долара – индивидуално ФРС или координирано с други централни банки. И всичко това се развива при наличието на фактически утвърдилата се алтернатива на долара – единната европейска валута евро.

Изводът, който се прави, е, че страните от „периферията“, осъзнали високата цена, която плащат, за да поддържат това положение, са все по-склонни да предприемат действия, насочени към промяна. Най-вероятно глобалните дисбаланси в представения тук вид трудно биха били поддържани още дълго време. В случая най-много зависи от политиката на САЩ и по-конкретно доколко ще съумеят да сведат огромния си дефицит по текущата сметка до по-приемлив обем. Ключовият момент в случая е, че на този дефицит съответства акумулиране на доларови резерви в страните от „периферията“. Тези доларови резерви са еквивалентни на чуждестранни искове към американски активи, т.е. страните от „периферията“ по този начин реално кредитират САЩ, а освен това са обективно заинтересовани да поддържат външната стойност на националната валута на „ядрото“. В Бретън-Уудс I страните от „периферията“ са били заинтересовани да поддържат курса на долара чрез системата на фиксирани валутни курсове (в центъра на която е долара, съответно другите валути имат фиксирани в злато или долари

паритети, твърдо фиксирано е и съотношението между златото и долара под формата на официално златно съдържание на долара и официална цена на златото). В Бретън-Уудс II страните от „периферията“ са заинтересовани да поддържат долара, доколкото са обвързани чрез механизмите на глобалните дисбаланси и по-конкретно – огромният американски дефицит по текущата сметка има за резултат натрупване на голям обем доларови резерви, чиито притежатели, проявявайки загриженост за стойността на собствените си валутни резерви, всъщност на практика се грижат за щатския долар.

В икономическите анализи се отива и по-далеч и глобалните дисбаланси се свързват със съвременната дълбока финансова криза. Ето конкретни цифри и връзки в това отношение.

През последните седем години, считано до март 2008 година, световните валутни резерви са се увеличили с 4900 млрд. USD (4,9 трилиона USD), като само резервите на Китай са се увеличили с 1,5 трилиона USD. На практика 70 % от световните валутни резерви са акумулирани през този период. По-голямата част от тези резерви са били акумулирани от държави, стремящи се към щатския долар и които всъщност трупат американски задължения. Този паричен поток е финансирали американския търговски дефицит, респективно дефицита по текущата сметка на САЩ. Какъв е обаче ефектът на този дефицит върху американската икономика. При всяко дадено равнище на вътрешно търсене, резултатът от търговския дефицит е намаляване на националното производство. При такива обстоятелства САЩ се нуждаят от увеличаване на вътрешното търсене, за да бъде компенсирани свиващият (националното производство) ефект на външния търговски дефицит. Това, което е необходимо в такъв случай, е разходване повече в сравнение с доходите. Най-важната група в рамките на

националната икономика. В това отношение се оказват домакинствата, и точно увеличаването на задлъжнялостта на американските домакинства е в основата на зародилата се в САЩ кредитна криза – т.е. това се разглежда като директен резултат на огромния търговски дефицит. Следват съответно мерките на ФРС, които на практика засягат Китай и всички други страни от неформалната доларова зона. Тези мерки на ФРС обаче може да са подходящи за САЩ, но не и за другите страни и на практика водят до допълнително трупане на напрежения.

В икономическите анализи се посочва, че Бретън-Уудс II е на път да последва Бретън-Уудс I най-общо поради натрупаните огромни дисбаланси и напрежения [13]. През последните години именно резервите на азиатските централни банки, възлизащи понастоящем на около 4300 млрд. USD (4,3 трилиона), и най-вече на Китай и Япония, заедно с петродоларите са снабдявали САЩ с огромна ликвидност. Тази ликвидност се е насочвала към американски държавни ценни книжа и дългови ценни книжа на двата ипотечни гиганта Fannie Mae и Freddie Mac. В резултат на тази преливаща се огромна ликвидност лихвените проценти в САЩ са оставали ниски и същевременно цените на недвижимите имоти са се покачвали неугържимо в резултат на голямо търсене. В продължение на години Азия е финансирала американския бюджетен и търговски дефицит. На практика САЩ в най-голяма степен са помогнали на Китай да се превърне в „работилницата на света“, като са внасяли дълго време и в голям обем евтини китайски стоки. Благодарение именно на тези протичащи процеси Китай е имал възможността да се развива с много високи темпове. Става въпрос за растеж, воден от износа. Главно благодарение на този фактор само за 2007 година икономическият растеж в Китай е бил в размер на 12 % [14]. За последните 15 години китайският износ за САЩ

се е увеличил с впечатляващите 1600 %. В резултат на това Китай и други азиатски страни са трупали огромни доларови резерви и ценни книжа, деноминирани в долари. Както вече беше обяснено, това на практика представлява американски дълг – това са искове към американски стоки и услуги, отлагани във времето. Всъщност Китай кредитира САЩ, за да може така да бъде осъществяван внос на все повече китайски стоки. Когато този източник и двигател на икономическия растеж в Китай значително намалява, вниманието там трябва да се насочи към увеличаване на вътрешното потребление. В Китай вътрешното потребление се равнява на 1/3 от националното производство, за САЩ този показател е 70 %. САЩ вече внасят много по-малко и Китай трябва да открие и разработи новия източник и двигател на икономически растеж, наречен увеличаване на вътрешното търсене.

Поради осъществявания с години евтин внос инфлацията в САЩ също е оставала на ниско равнище, и това е поддържало и заблудата, че може безкрайно да се постигат двете цели едновременно – висок икономически растеж и ниска инфлация.

Поради продължаващата световна финансова криза описаните процеси понастоящем са в застой. За първи път за последните 25 години през август 2008 година Япония е регистрирала месечен търговски дефицит в търговията си със САЩ, след като износът ѝ е намалял с 22 % в това направление.

Много актуален въпрос на съвременните дисбаланси в света е свързан с цената на петрола, съответно огромните суми **петродолари**, които получават страните износители, и напрежението за платежните баланси, което се поражда в тази връзка за страните вносителни. Цифрите показват сериозността и мащабността на проблема. По

цени през първата половина на август 2008 година страните – вносител на петрол, са плащали на страните – производители и износители, около 1500 млрд. USD (1,5 трилиона) годишно (само за петрол) – това се равнява на 2,5 % от стойността на световния БВП. Както посочва Financial Times, това е най-големият доходен трансфер в историята. Стойността на петрола на цялата планета по текущи цени към август 2008 година е 162 000 млрд. USD (162 трилиона) и това е повече от общата стойност на финансовите инструменти на пазарите за акции – 52 300 млрд. USD (52,3 трилиона), и пазарите за облигации – със стойност 67 000 млрд. USD (67 трилиона). На практика стойността на петрола в света почти се равнява на общата стойност на всички търгувани финансови активи, която се изчислява на около 167 000 млрд. USD (167 трилиона).

Във връзка с това възникват редица въпроси, между които: възможно ли е изобщо преодоляване на проблема с глобалните дисбаланси в обозримо бъдеще, и на следващо място, как страните – износители на петрол, ще използват огромните си натрупани излишъци от петродолари [15]. В световната икономическа история се анализират два прецедента за рециклиране на внезапно формираните огромни излишъци от петродолари и изводите не са окуражаващи. Първият е от 70-те години на 20. век, когато огромната част от петродоларите са изтекли към нововъзникващи пазари – главно в Латинска Америка, чрез американската банкова система и тези финансови потоци са били в основата на икономическия им растеж, който прекъсва през 80-те години в резултат на развитието на сериозни дългови кризи на латиноамерикански страни. Вторият прецедент е в началото на 21. век, когато петродоларите започват да се превръщат главно в дълг, поддържайки по този начин лихвените проценти ниски – това пък е в

основата на кризата на пазара за недвижима собственост в САЩ, прераснала в световна финансова криза. Предстои да видим резултатите от евентуално реализиране на нова идея за насочване на част от акумулираните от страните на Персийския залив петродолари към кредитния ресурс на МВФ.

Проблемите на нововъзникващите пазари по отношение на платежните баланси са важна част от изследваната материя. Първият въпрос засяга оценката, респективно **икономическата интерпретация на дефицит по текущата сметка** за държави от тази категория. Анализването на проблема е в контекста на корелацията между спестявания и инвестиции във всяка отделна държава и съответно връзката с текущата сметка на платежния баланс. Отговорът на този въпрос трябва да отчита много фактори. Нормално е да има разминаване между спестявания и инвестиции в една държава. В случая е важно да се подчертае, че за държава със средни и ниски доходи, за развиваща се икономика разминаването между ниски спестявания и високи инвестиции има за резултат дефицит по текущата сметка. Дефицитът на практика показва каква част от инвестициите в тази икономика се финансират от чужди спестявания. Това означава, че важен фактор, който определя динамиката на текущата сметка на една страна е степента ѝ на икономическо развитие. По принцип развиващата се икономика би трябвало да има високо ниво на инвестиции с оглед поддържане на висок и устойчив икономически растеж. Нормално е това високо ниво на инвестиции да бъде над нивото на спестявания в държавата, което от своя страна естествено води до дефицит по текущата сметка на платежния баланс. При наличието на малък потенциал за инвестиции, черпещи вътрешни спестявания, именно притокът на чуждестранен капитал е в основата на дефицитите по текущата сметка. В този

смисъл такива държави трупат дефицити заради големи, респективно увеличаващи се инвестиционни потоци. Притокът на капитал в случая се определя от един основен и постоянен фактор и това е по-високата доходност в сравнение с доходността на капитала в държавите, от които този капитал произхожда. Веднага могат да бъдат представени данни за България в това отношение. Инвестициите в България са се увеличили от 9,9 % от БВП през 1997 година до 36,8 % през 2007 година, като нивото на спестявания се е задържало относително стабилно на около 15 % от БВП [6]. Разликата между спестявания и инвестиции в българската икономика се е финансирала именно от притока на чуждестранен капитал.

За Европа, и по-конкретно за ЕС, е в сила положението, че европейската интеграция и в частност включването на една страна в ЕС разкъсва оковите между спестявания и инвестиции за отделната страна – поради това че в рамките на ЕС обменът на капитали е либерализиран. В цитираната в началото на настоящия материал статия във вестник „Капитал“ се представя и второ изследване, в което се прави изводът, че участието във валутен борд или паричен съюз води до по-големи дисбаланси по текущите сметки на съответните страни [17]. Авторът аргументира становището, че паричната и финансова интеграция закономерно водят до по-големи капиталови потоци между участващите страни и че по-големите дисбаланси по текущите сметки – особено за по-слабо развитите страни, са всъщност една от ползите от участието в паричен съюз и прилагането на валутен борд, тъй като това са системи, които пораждат по-голямо доверие, доколкото се асоциират със стабилност и предвидимост.

Тези положения представят една много важна гледна точка относно **дефицита по**

текущата сметка на България. В случая се има предвид необходимостта да се анализират двете страни на това икономическо състояние. От една страна, дефицитът по текущата сметка често се разглежда като симптом на проблеми, но същевременно в редица случаи това е другата страна на икономическия растеж. А висок и устойчив икономически растеж за България няма алтернатива с оглед постигане на реална конвергенция в рамките на ЕС.

Актуалните факти относно платежния баланс на България са следните. Дефицитът по текущата сметка за 2007 година възлиза на 6,2 млрд. EUR, което е 21,6 % от БВП. За 2008 година този дефицит ще достигне до 24 % от БВП, като очакванията са, че тенденцията ще се запази през следващите 2009 и 2010 година. България е страната в ЕС с най-голям дефицит по текущата сметка като процент от БВП и това място в класацията най-вероятно ще се запази през следващите една или две години.

Основни компоненти на баланса по текущата сметка са търговският баланс, балансът на услугите и едностранните преводи. Търговският баланс на България за 2006 година е приключил с дефицит. Износът на стоки е на стойност 13,4 млрд. EUR, а вносът е достигнал 20,8 млрд. EUR. Увеличението на износа за 2007 година в сравнение с предходната година е 11,7 %, а за вноса този процент е 18,5 %. Търговското салдо за периода януари – август 2008 година е отрицателно в размер на 5,7 млрд. EUR и в сравнение с отрицателното салдо за същия период на миналата година това представлява увеличение в размер на 31,4 %. Търговското салдо отново е основен фактор за дефицита по текущата сметка.

Балансът на услугите включва като основни компоненти транспорт и туризъм съ-

ответно с приходите и разходите. Салдото на баланса на услугите за 2007 година е положително, като приходите превишават разходите с малко повече от 1 млрд. EUR. Превишението се дължи почти изцяло на положителното салдо от туризма. Неблагоприятна оценка получава фактът, че увеличаването на търговския дефицит за 2007 година в сравнение с предходната година е 3,8 %, докато нарастването на чистия валутен приход от туризма за същия период е 0,2 %. Подобно развитие означава, че не може да се разчита на туризма за покриване на външнотърговския дефицит.

Еностранните преводи от българи, работещи в чужбина, за техни близки и роднини в България през 2007 година са се увеличили и са достигнали почти 2 млрд. EUR.

В крайна сметка дефицитът по текущата сметка се покрива от притока на чуждестранни инвестиции. За 2007 година чуждестранните инвестиции в България са на стойност 5,69 млрд. EUR, което е 19,9 % от БВП. За 2006 година тези цифри са били съответно 4,36 млрд. EUR, респективно 17,4 % от БВП. Анализът на инвестиционните потоци показва, че само пазарът на недвижими имоти е привлякъл капитали от чужбина на стойност 2,15 млрд. EUR, други 704 млн. EUR са инвестирани в строителството. На практика 45 % от чуждите инвестиции са били свързани с пазара на недвижими имоти, който обаче изчерпва потенциала си за растеж. 1,74 млрд. EUR, което е 30,6 % от всички чуждестранни инвестиции, са в сферата на финансовите услуги.

Като неблагоприятна характеристика на инвестиционните потоци се определя фактът, че само 25 % от всички чуждестранни инвестиции са били направени в производствения сектор [18].

През 2008 година с разпространяването на финансовата криза и превръщането ѝ в световна се поставя актуален въпрос, засягащ редица страни, между които и членуващи в ЕС, силно зависими от външни инвестиции – България, Испания, Португалия и други. Може ли да се смята, че те са особено застрашени в условията на глобална финансова криза понастоящем поради намаляване на притока на чуждестранен капитал към тях. Във връзка с това се припомня финансовата криза, започнала в Югоизточна Азия през 1997 година и бързо превърнала се в световна, когато чуждестранните инвеститори масово започват да изтеглят капиталите си от азиатски страни, което като резултат задълбочава сериозно техните финансови и икономически проблеми [19].

Дефицитът по текущата сметка, особено ако е значителен в условията на световна финансова криза, е допълнителен риск за съответната национална икономика. За да не се реализира този риск и съответно намалението на външния приток на капитали да не предизвика платежна криза, е необходимо страната да продължава да остава привлекателна за чужди инвестиции – условията за това са много и от различен характер. Най-общо може да се формулира следното положение относно дефицита по текущата сметка на една страна, включително България – ключовият момент в случая е как се финансира този дефицит. Ако дефицитът по текущата сметка се финансира с (или предимно) преки чуждестранни инвестиции, и това финансиране може да се разглежда като устойчиво във времето, проблемът е преодолим и на практика положителните аспекти на това състояние са по-силно изявиени от негативните. Тенденцията за България обаче в това отношение не е добра. За 2005 година покритието на дефицита по текущата сметка с преки чуждестранни инвестиции е над 100 %, за 2007 година този

процент е 78,1 %, а за първите пет месеца на 2008 година преките чуждестранни инвестиции покриват 55,7 % от дефицита по текущата сметка. За януари – май 2008 година преките чуждестранни инвестиции намаляват и като процентен дял от БВП. За първите пет месеца на 2007 година преките чуждестранни инвестиции в България са били в размер на 2,02 млрд. EUR, което се равнява на 7 % от БВП. За същия период на 2008 година тези инвестиции са в размер на 1,705 млрд. EUR, равно на 5,2 % от БВП на страната. Това е спад в размер на около 15 %.

През последните единадесет години в България са влезли около 24 млрд. EUR преки чуждестранни инвестиции. Те са в основата на икономическия растеж, увеличаване на заетостта и т.н. Развитието на световната финансова криза 2007 – 2008 година има за резултат сериозни промени на световните пазари и това вече рефлектира върху инвестиционния поток към България. Секторът на недвижимите имоти, който доста дълъг период от време е бил един от двигателите на растежа в България, определено показва признаци на застой. Преките чужди инвестиции в България, насочени към недвижими имоти и строителство, са намалели най-много в сравнение с другите сектори на икономиката за първата половина на 2008 година.

Търговският дефицит на България за първата половина на 2008 година (януари – юни 2008) възлиза на 8,424 млрд. BGN. Най-голям е дефицитът в търговията с Русия. Търговски дефицит в размер на 1,5 млрд. EUR би предизвикал сериозна загриженост дори ако е регистриран от държава много по-голяма от България. Друг факт от платежния баланс, който изисква внимание, е, че ЕС е нетен износител на храни за България [20].

Анализът следва да включва и влиянието на друг неблагоприятен фактор върху пла-

тежния баланс на България през последните няколко години, и това е развитието на валутното съотношение EUR/USD [21]. Една от малкото държави, с които България е имала положително салдо по търговския баланс, е САЩ. През 2006 година износьт на България за САЩ е превишавал с 58 % вноса. За 2007 година превишението на износа се запазва, но вече е в размер на 32 %. За първите три месеца на 2008 година салдото в търговията със САЩ е вече негативно и е в размер на 25 млн. BGN. Износьт на България за САЩ е намалявал и поради валутнокурсния фактор – цените на българските експортни стоки са се увеличавали в щатски долари в резултат на обезценяването на долара спрямо лева. Същевременно доларовите постъпления от износа се конвертират в по-малко количество национална валута и така икономическите стимули за българските износители намаляват. Слабият долар благоприятства вноса, тъй като цената на американските вносни стоки намалява в български лева и резултатът обикновено е по-голямо търсене от страна на българските потребители. Проблемът, произтичащ от обезценяването на долара през последните няколко години, се оказва сериозен не само за българските компании, търгуващи със САЩ, но и за тези, търгуващи с Латинска Америка, арабските страни и други, които са определяни като доларови пазари за България. В цифри това изглежда така: 40 % от външната търговия на България е с държави извън ЕС, като с половината от тези страни се търгува в щатски долари [22]. Изводът, който би могъл да се направи, е, че по различни причини (които са извън обсега на настоящия материал) най-важното валутно съотношение в света EUR/USD оказва значително влияние и върху българския бизнес, съответно върху външотърговските позиции на страната.

Имайки предвид, че всички икономически показатели на България следва да се анализират на първо място в контекста на случващото се в ЕС, респективно еврозоната, внимание заслужават следните данни. За всеки 1 % забавяне на икономическия растеж в еврозоната, икономиките на новоприетите страни в ЕС се забавят с 0,5 %. Като най-важен фактор за износа и съответно възможностите за неговото увеличаване от страна на новите държави – членки на ЕС, се посочва търсенето в еврозоната, което формира 65 % от техния износ.

Приоритетна цел в дейността на ЕЦБ е поддържане стабилността на цените в еврозоната, и по-конкретно задържане на инфлационния темп в рамките на 2 %. Като се има предвид, че инфлацията в еврозоната към средата на 2008 година беше изчислявана на 3,6 %, формираха се очаквания за повишаване на лихвения процент от страна на ЕЦБ. Същевременно разгръщането на световната финансова криза, която засяга сериозно европейската икономика, наложи прилагането на точно обратната мярка по отношение на лихвения процент. Вече се появиха оценки, че еврозоната технически е в рецесия. Забавянето на икономическия растеж в държавите от еврозоната има последствия за износа на държави като България – износ, който определено зависи от икономическата активност в ЕС, респективно еврозоната [23]. След като повече от половината от износа на българските фирми е насочен към пазарите на ЕС, намаляването точно на този износ в условията на рецесия на европейската икономика би подействало неблагоприятно и на икономическата активност в България. Трябва да се има предвид и значително намалялата инвестиционна активност в съвременните условия за икономика, зависима в голяма степен от потока на чуждестранни инвестиции.

Литература

1. Salvatore, Dominick, *International Economics*, John Wiley & Sons Inc., USA, 2007, p. 451.
2. Authers, John, *The Short View: Global imbalances*, 10 April, FT.com.
3. Feldstein, Martin, *The dollar is falling at the right time*, 27 March 2008, FT.com.
4. СлавоВ, Слави, *Разбиване на митовеме*, Вестник „Капитал“, 19 – 25 април 2008 г., с. 33. Цитираното изследване е на Chinn, Menzie and Shang Jin Wei, *A Faith-based Initiative: Do We Really Know that a Flexible Exchange Rate Regime Facilitates Current Account Adjustment?*, Working Paper, January 2008.
5. По данни на Евростат, ЕС регистрира по-висок търговски дефицит, Money.bg, 18.08.2008.
6. За германската икономика и проблемите на платежния баланс Вж. Atkins, Ralph, *Unbalanced engine*, 21 May 2008, FT.com.
7. Crawford, Leslie, *After the bust, a time for adjustment*, 11 June 2008, FT.com.
8. Гюрова, Светломира, *Вятърът на рецесията*, Вестник „Капитал“, 23 – 29 август 2008 г., с. 26.
9. Cohen, Norma, *Warning on current account deficit*, 6 May 2008, FT.com.
10. Salvatore, Dominick, *International Economics*, John Wiley and Sons Inc., 2007, с. 476.
11. Отзив за книгата на Barry Eichengreen, *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Finance and Development, IMF, March 2008, p. 52.

12. Muenchau, Wolfgang, Trichet justified in diverging from the Fed, 8 June, FT.com.
13. Wolf, Martin, How imbalances led to credit crunch and inflation, 17 June 2008, FT.com.
14. Икономически анализатори посочват, че дори Китай да загуби 4 % от икономическия си растеж в резултат на световната финансова и икономическа криза, страната все пак би реализирала забележителните 8 % икономически ръст. Но ако САЩ и Европа регистрират намаляване на този икономически показател с 4 %, това за тях би означавало изпадане в дълбока рецесия. Вж. Pilling, David, America's chance to kick its Asian addiction, FT.com, 1 October 2008.
15. Guha, Krishna, Two challenges highlight the scale of the bonanza, Financial Times, 11 August 2008, p. 3.
16. Христов, К., Мъдростта и лудостта на инвеститорите, Вестник „Капитал“, 20 – 26 септември 2008, с. 32.
17. Вж. цитираната статия във Вестник „Капитал“. Изследването е Slavov, Slavi, Do Common Currencies Facilitate the Net Flow of Capital Among Countries?, Working Paper, November 2007.
18. Илиев, П., Пазарът на имоти крепи платежния баланс на България, Вестник „Банкер“, 19 март 2008; Николов, Ивайло, Алиса в страната на отрицателното търговско салдо, Вестник „Капитал“, 17 – 23 май 2008, с. 28.
19. Шефер, Доротеа, Глобалната финансова криза ще продължи още дълго, Вестник „Капитал“, 1 – 9 май 2008, с. 32-33 и Хуан Хосе Фернандес-Ансола, Алберт Йегер, Необходимият бюджетен излишък, Вестник „Капитал“, 1 – 9 май 2008, с. 26.
20. Търговският дефицит 8,424 милиарда лева от януари до юни, Money.bg, 10.09.2008.
21. Статеева, Й., Курсът EUR/USD и Валутният риск за европейския бизнес, списание „Банки, инвестиции, пари“, брой 3-4/2008.
22. Вълканов, Н., Всянката на слабия долар, Вестник „Капитал“, 31 май – 6 юни 2008, с. 30.
23. Вълканов, Н., В окоето на финансовата буря, Вестник „Капитал“, 21 – 27 юни 2008, с. 28. **ИА**