



**МИНИСТЕРСТВО НА ФИНАНСИТЕ**

---

**ДОКЛАД**

**за**

**състоянието на текущата сметка на платежния баланс в България**

**Изготвен от:**

**ДИРЕКЦИЯ “БЮДЖЕТ”**

**ОТДЕЛ “БЮДЖЕТНА ПОЛИТИКА”**

**м. май 2005 г.**

## СЪДЪРЖАНИЕ

1. Въведение – защо се налага изготвянето на подобен анализ .....	4
2. Компоненти на платежния баланс.....	5
2.1. Определение за платежен баланс и принципа на двойното записване.....	5
2.3. Остойностяване и валута на представяне.....	6
2.4. Нетна международна инвестиционна позиция.....	6
2.5. Структура и значение на статиите от платежния баланс.....	8
2.6. Стандартно и аналитично представяне на платежния баланс.....	12
3. Текущата сметка в контекста на общата макроикономическа среда. Устойчивост на текущата сметка. ....	13
3.1. Вътрешни и външни цели пред икономическата политика.....	14
3.2 Макроикономически тъждества и зависимости.....	15
3.3 Устойчивост на текущата сметка.....	17
3.4 Текуща сметка и алтернативни виждания.....	19
3.4.1. Виждането на икономистите от Industry Watch.....	19
3.4.2. “Новото виждане” за текущата сметка (М. Кордон).....	20
3.4.3. Интертемпорален подход (intertemporal approach) към текущата сметка.....	20
4. Развитие през годините на платежния баланс и в частност на текущата сметка (1990-2005).....	21
4.1. Платежният баланс през периода 1990-1997 г. – фактори и причини за настъпилите изменения в контекста на икономическото развитие от началото на прехода до днес. .	21
4.2. Платежният баланс през периода 1997-2004 г. – фактори и причини за настъпилите изменения.....	30
4.3. Очаквания и допускания за развитието на платежния баланс през 2005 г. – фактори и причини за прогнозата.....	39
Икономическите фактори и тенденции.....	41
5.1. Темпове на възстановяване на европейската и световната икономика.....	41
5.2. Зависимост на икономиката/експортните отрасли от вносни суровини. ....	45
Продуктова структура.....	45
5.2.1. Внос на инвестиционни стоки.....	45
5.2.2. Внос на енергийни ресурси и влияние на повишените цени на петрола и водещите енергоносители.....	48
5.2.3. Внос на потребителски стоки.....	51
5.3. Динамиката на цените на стоките групи.....	53
5.4. Изменения във валутните курсове.....	54
5.5. Кредитна експанзия.....	55
Административните мерки и ограничения.....	60
Промени в Наредба № 9 за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка.....	63
Промени в Наредба № 22 за централен кредитен регистър на банките.....	64
Промени в Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките.....	64
Промени в Закона за гарантиране на влоговете в банките.....	65
Трансформиране на депозити от търговските банки в БНБ.....	66
6. Сравнителен анализ по страни.....	68

6.1. Позиции по текущата сметка в трите водещи икономики в света (САЩ, евро-зоната, Япония). .....	68
6.2. Позиции по текущата сметка в страните от Централна и Източна Европа и Балтийските държави.....	74
7. Изводи и препоръки.....	86
7.1. Какво показва прегледът на икономическите фактори, тенденции и мерки. ....	86
7.2. Насоки на политиката.....	88
Речник на използваните термини и съкращения.....	94
Източници на използвана литература: .....	96
П Р И Л О Ж Е Н И Я.....	98

## **1. Въведение – защо се налага изготвянето на подобен анализ**

Настоящият доклад се изготвя в отговор на повишения обществен интерес към задълбочаване на негативната тенденция на текущата сметка на платежния баланс през последните няколко години в България. Този интерес е лесно обясним - все пак салдото на текущата сметка е интегрална част от макроикономическото равновесие на една отворена икономика и равнището му е от съществено значение при определяне на съвкупния продукт и икономическото развитие на страната. Негативното външно салдо далеч не е само абстрактен макроикономически проблем, а оказва влияние върху поведението на различните икономически агенти - негативните данни за състоянието на външния сектор се анализират и инкорпорират в действията на правителството, предприемачите и инвеститорите, потребителите, външните контрагенти и др. Дефицитът по текущата сметка представлява обективен ограничител и пред провежданата в страната фискална политика и размера на бюджетното салдо, а това резултира в нивото на предлаганите публични услуги, данъчното облагане, размера на външния дълг и др.

Важно е да се подчертае, че не разглеждаме салдото на текущата сметка просто като една цифра, знакът пред която (положителен или отрицателен) е индикатор за успеха или не на икономическата политика. Състоянието на търговския баланс и текущата сметка е от голямо значение, но не трябва директно да се проектира в общото икономическо състояние на страната. Ето защо специално внимание сме отделили на факторите, довели до натрупването на дефицита и критериите за устойчивост на текущата сметка.

Докладът съдържа седем глави, приложения и има следната структура. В глава 2 спираме вниманието си върху структурата и ролята на основните статистически документи при анализа на външната позиция. В глава три се поставят теоретичните основи, на които се базира настоящият доклад. Във формализиран вид се представят основните зависимости на текущия баланс със спестяванията, инвестициите, бюджетния дефицит, растежа и др. ключови показатели. Глава 4 съдържа детайлно обобщение на развитието на платежния баланс в годините непосредствено след началото на прехода до настоящия момент. Маркират се причините и факторите за настъпилите изменения, което дава възможност да се проследи генезиса на негативните тенденции в текущото салдо през годините. В следващата глава се извеждат факторите, които определят динамиката и състоянието на външната позиция на страната и се прави преглед на политиката до момента за ограничаване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Глава 6 допълва анализа със сравнително изследване на състоянието на текущата сметка в избрани страни, като акцентът е поставен върху новоприсъединилите се страни към ЕС през 2004 г. Тъй като зад цифровите данни могат да стоят различни причини, в главата се извеждат основните фактори и икономически условия, които обуславят състоянието по текущата сметка в отделните страни. Глава 7 е отделена за изводите и препоръките.

Докладът не претендира за изчерпателност при дефиниране на факторите и причините, довели до негативното салдо, а също и на възможните бъдещи действия и мерки за оптимизиране на външния сектор в бъдеще. В него систематизирано са представени основните тези по отношение на текущата сметка в икономическата литература, като са ползвани разработки на водещи чужди и български автори, а също и публикациите на редица институти, икономически центрове, агенции и др.

Убедени сме, че настоящата разработка ще обогати дискусиата относно салдото на текущата сметка на платежния баланс в България и ще очертае насоките при провеждането на икономическата политика в средносрочен и дългосрочен план.

## 2. Компоненти на платежния баланс

*Настоящата глава разглежда основните статистически документи, които се използват при анализа на външната позиция на дадена страна. Разяснени са основните свойства и зависимости в статиите на тези документи, както и взаимните им връзки. Тези принципи представляват отправна точка за по-нататъшното анализиране на развитието и тенденциите във външния сектор и позволяват в следствие да се изведат правилни заключения относно външната устойчивост на страната. .*

### 2.1. Определение за платежен баланс и принципа на двойното записване

Петото издание на Ръководство по платежен баланс на МВФ формулира определението за платежен баланс като статистически документ, който по систематизиран начин обобщава извършените за определен период от време икономически трансакции на резидентите на една държава с останалия свят. В тази дефиниция трансакциите включват:

- трансакции със стоки, услуги и доход;
- трансакции с финансови вземания и задължения;
- трансфери (отразяващи едностранни трансакции).

По своята същност трансакциите представляват потоци, свързани с промяна на собствеността на стоки и/или финансови активи, както и предоставяне на услуги, труд и капитал. От тук и платежният баланс като цяло отчита потоци, а не наличности. Платежният баланс регистрира икономически събития, които се реализират за определен времеви период и няма за цел отчитане на наличности към даден период от време.

Основната счетоводна концепция, която се прилага при съставянето на платежния баланс е прилагането на двойното счетоводно записване. Така всяка регистрирана трансакция се представя чрез две записвания с еднаква стойност, но с противоположни знаци. Дебитните операции (увеличение на актив/ намаление на задължение) се записват с отрицателен знак, а кредитните (намаление на актив/увеличение на задължение) с положителен, както следва:

Износ на стоки и услуги	Кредит (+)
Внос на стоки и услуги	Дебит (-)
Увеличение на финансовите задължения	Кредит (+)
Увеличение на финансовите активи	Дебит (-)
Намаление на финансовите задължения	Дебит (-)
Намаление на финансовите активи	Кредит (+)

При следването на гореописаното правило сумата на всички дебитни операции трябва да бъде равна на сумата на всички кредитни операции и следователно по принцип платежният баланс трябва винаги да бъде балансиран.

Изключение от горното правило са едностранните трансакции (предоставяне на дарение от чужбина или безвъзмездна чуждестранна помощ, например). При тях няма насрещно плащане или поемане на финансово задължение. С цел да се запази общият баланс вносът

на стоки под формата на помощ, например, се отчита като “Стоки дебит (-)” и “Текущи трансфери: кредит (+)”.

### 2.3. Остойносттаване и валута на представяне

Транзакциите по платежния баланс се осъществяват първоначално в различни валути. При компилирането на данните обаче се избира единна парична единица. От гледна точка на националната статистика е препоръчително платежният баланс да се съставя в националната валута, защото така се постига съвместимост със Системата на националните сметки. Ако обаче курса на отчетната валута се обезценява с бързи темпове, анализа на платежния баланс се затруднява. За целта платежният баланс се представя в т.нар. стабилна парична единица. Най-добре е да се избере валута, в която се осъществяват първоначално по-голямата и по-важната от аналитична гледна точка част от операциите. Представянето на платежния баланс в стабилна валута обаче не изключва флуктоациите на цените, представени в използваната валута и в този смисъл данните не могат да се третират единствено като изменения в обеми.

За България платежният баланс се отчита в евро, в левове и щатски долари. Преизчисляването в съответната валута се извършва чрез валутния курс към момента на транзакцията. Ако той е неизвестен или е неприложим по други практически причини се използва среден валутен курс за отчетния период. В условията на все по-засилена външноикономическа интеграция с Единния пазар на ЕС и обвързването на паричната единица с еврото, представянето за целта на националната статистика и това с цел улесняване на сравнителния анализ съвпадат.

### 2.4. Нетна международна инвестиционна позиция

Международната инвестиционна позиция на дадена страна представлява отчетен баланс, отразяващ притежаваните от резидентите чуждестранни активи и съответно притежаваните от нерезиденти местни активи в определен момент. Тези активи включват също земя и друго недвижимо имущество, монетарно злато и СПТ. Според ръководството на МВФ те се представят съответно като вътрешни активи и вътрешни задължения. В този смисъл международната инвестиционна позиция представя наличности за разлика от финансовата сметка на платежния баланс, която отразява потоци, т.е. промяна в нетните активи на страната. Промяната в равнищата по различните статии може да се дължи на транзакции (отразени в платежния баланс), промяна във валутните курсове, пазарните цени на активите и други промени (корекции и прекласификации например). Нетната инвестиционна позиция, представляваща разлика между вътрешните активи и пасиви, има важна аналитична роля и смисъл. Тя се явява критерий за оценка на частта от нетната стойност на икономиката, която се дължи на взаимоотношенията с останалия свят и в същото време представлява индикатор за външната устойчивост на страната.

За преструктуриращи се икономики се очаква Нетната международна инвестиционна позиция да е отрицателна величина, защото местните ресурси, които са необходими за финансиране на повишената норма на инвестиране, са недостатъчни. Структурата на МИП по отделни статии, валута и институционални сектори, притежаващи съответните активи и задължения, е от ключово значение при оценката на външната уязвимост на страната.

Според Chang-Velasco (1996) and Frankel-Rose (1996) колкото по-ниско е съотношението между привлечените ПЧИ и външния дълг, толкова по-висок е риска от възникване на

валутна криза в страната. Авторите отбелязват също, че този индикатор трябва да се разглежда в съвкупност с останалите индикатори за финансова устойчивост на страната като нивото на текущата сметка към БВП например.

При положение че съществува несъответствие между разпределението на активите и задълженията по институционални сектори или по-голямата част от тях са притежание на различни икономически агенти от частния сектор, длъжниците могат да изпаднат в невъзможност да обслужват задълженията си и така да предизвикат отлив на капитали, дори когато в страната присъстват достатъчно чуждестранни активи, които да покрият тези задължения. Подобни проблеми възникват и при несъответствие между валутната и матуритетната структура на чуждестранните активи и задължения. Така се налага изводът, че дори и при невисоки стойности на показателя НМИП съществува вероятност от възникване на валутна криза.

#### *Макроикономически ефекти, свързани с Нетната международна инвестиционна позиция*

В икономическата литература са описани три основни начина на взаимодействие между Нетната международна инвестиционна позиция и икономическата политика на страната:

- Връзка между валутния курс и Нетната международна инвестиционна позиция
- Връзка между лихвения процент и Нетната международна инвестиционна позиция
- Връзка между цената на активите и Нетната международна инвестиционна позиция

Lane и Milesi-Ferretti (2002) разкриват влиянието на нетните чуждестранни активи върху дългосрочния реален валутен курс чрез текущата сметка. По-високи задължения се свързват с по-високи нетни плащания под формата на лихви и дивиденди, които в условия на дългосрочно равновесие трябва да се финансират чрез търговски излишък. Това от своя страна изисква по-конкурентен реален валутен курс.

От друга страна, валутният курс също влияе върху НМИП. При равни други условия, всяка обезценка на националната парична единица ще увеличи дела на външните активи и задължения в нетната стойност на икономиката (непосредствен ефект), защото активите/задълженията се отчитат в текущи пазарни цени. Така промяната в стойността на външните нетни активи ще предизвика промяна в поведението на икономическите агенти, а от там и промяна в НМИП. Очакванията за обезценка на местната валута може например да подтикне икономическите субекти да повишат дела на активите си, деноминирани в чуждестранна валута. Като цяло, оценката на този ефект върху поведението на притежателите на чуждестранни активи/задължения зависи от времевия хоризонт на инвестицията. Колкото по-дългосрочна е позицията, инвестиция „на зелено” например, толкова по-незначителен ще е ефекта, защото в този случай определящи са фундаменталните фактори, а не краткосрочните флукутации във валутните курсове.

Връзката между НМИП и лихвените проценти също е двупосочна. При равни други условия, значителните нетни чуждестранни задължения влошават текущата сметка и за да се избегне финансов разрыв във финансирането на дефицита, се налага повишаване на лихвените проценти с цел да се привлекат чуждестранни капитали. Този механизъм е валиден най-вече за режими на фиксиран валутен курс. В дългосрочен план повишените лихвени проценти ще свият вътрешното търсене и състоянието на текущата сметка ще се подобри.

Както и при валутния курс, лихвените проценти влияят върху НМИП по два начина (пряк и косвен ефект). Цената на финансовите инструменти с фиксиран купон ще се повиши

при понижаване на лихвения процент поради по-ниския дисконтиращ фактор и съответно повишената нетна сегашна стойност на актива. Косвеният ефект на лихвения диференциал между международните лихвени равнища и лихвения процент в страната се изразява в повишената кредитна активност на местните търговски банки с чуждестранно участие, която се финансира чрез повишаване на чуждестранните задължения на банките в страната. Подобен сценарий се наблюдава в момента в България и други страни от ЦИЕ и в условията на валутен борд затруднява воденето на монетарна политика в средносрочен период.

Анализа на влиянието на цените на активите върху поведението на икономическите агенти се затруднява, защото ценовите промени предизвикват две противоположни реакции, като всяка от тях представлява рационално поведение. Отрицателен ефект върху богатството (wealth effect) може да накара икономическите агенти да поемат загубата като намалят инвестициите или обратно, да направят допълнителни покупки, за да възстановят и поддържат балансиран инвестиционния портфейл, ако се очаква скорошно възстановяване на пазара. Тези два ефекта се проявяват в различните институционални сектори по следния начин. При спад на цените на чуждестранните активи компаниите се очаква да ограничат бъдещите си инвестиции поради намалената си кредитоспособност (borrowing capacity). Домакинствата от друга страна могат да повишат нормата на спестяване, за да възстановят стойността на притежаваните от тях активи, но могат също така да ограничат спестяванията си, за да запазят потреблението непроменено, въпреки отрицателния ефект върху богатството. Всяко от тези решения има пряко отражение върху динамиката на НМИП. Трябва да се отбележи, че реакцията на притежателите на външни активи при тяхната обезценка обикновено е по-силна от колкото аналогична реакция на притежателите на вътрешни активи. Тази особеност се дължи на т.нар. „стадно поведение” (herd behavior).

## 2.5. Структура и значение на статиите от платежния баланс

### *Текуща сметка*

#### Стоки

Статията включва вноса и износа на стоки, като в повечето случаи това е свързано с промяна на собствеността. За повечето държави, както и за България, дебитните и кредитните записи по тази статия са с най-голям абсолютен размер. Големи и увеличаващи се стойности на двата показателя говорят за процес на отваряне на икономиката към останалия свят и интегриране в световните пазари. От теоретична гледна точка е доказано, че отворените икономики имат възможност да реализират ползи от специализация в сравнителните си предимства. Възможно е също така едновременният ръст в стойностите на дебитната и кредитната страна да е продиктуван от ресурсна зависимост на износа от вноса, но това може да се провери само при допълнително разлагане на статията по различни стокови групи. От структурна гледна точка увеличаване на вноса, което се дължи на повишено търсене на инвестиционни стоки, се възприема като положителна тенденция. При износа се цели диверсификация на продуктовата структура и преминаване към износ на завършени продукти с висока конкурентоспособност и добавена стойност. Преобладаването на внос и износ към една страна и една стокова група в тази страна не е благоприятно и е сигнал за уязвимост на икономиката от външни шокове. От друга страна, процеса на икономическа интеграция предполага ориентиране на търговията към конкретния пазар, но този процес се съпътства с диверсификация на износа/вноса и цялостна икономическа интеграция на страните.



Динамиката на вноса и износа зависи от много фактори. Някои от тях са: равнище на вътрешното и международното търсене и предлагане, наличие на конкуренция в ключови отрасли, тарифни и нетарифни ограничения и експортно подпомагане, физически бариери и инфраструктура, ниво и динамика на реалния валутен курс и т.н.

Като цяло, от очакваната нетна стойност на статията “Стоки” зависи до голяма степен устойчивостта на външната позиция на отделната страна.

### Услуги

Основните пера в тази статия са: транспорт, пътувания и други, където се включват комуникационни, строителни, застрахователни, финансови, ИТ услуги, както и закупуване на лицензионни и авторски права и други бизнес услуги.

Стойностите на перото “Транспорт” принципно трябва да следват динамиката на статията “Стоки”, както и тази на перо “Пътувания”. В това перо не се включват разходите по транспортно застраховане на нерезиденти към български компании и обратно – на български компании към чуждестранни застрахователни дружества.

В статията “Пътувания” значителен дял се пада на туризма, който в България проявява сезонен характер. Важно е да се отбележи, че освен ръст на кредитната страна, т.е. увеличаване на разходите за туристически услуги на чужденци в България, се наблюдава и повишаване на дебитната страна, т.е. средствата, изразходени от резиденти за туристически услуги извън страната за даден период от време. Освен туризма, в това перо се включват образователни и здравни услуги.

Свободното движение на услуги по принцип се постига по-трудно от това на стоките, главно защото най-често е свързано с консумиране на услугата на мястото и във времето, където тя се предлага. За това е нужно купувач и продавач да се срещнат на територията на една от двете страни, както например при транзакциите, обхванати от перото “Пътувания” или от друга страна строителни или финансови услуги. Освен това сектора на услугите в много случаи е значително по-регулиран и затворен от сектора на индустрията. Примери за това са телекомуникационния и застрахователно-финансовия сектор.

### Доход

Статията доход включва две основни пера: компенсация на наетите и инвестиционен доход. “Компенсация на наетите” включва заплати и други възнаграждения на нерезиденти, наети в страната или резиденти, наети на работа в чужбина. Величината на това перо е в пряка зависимост от степента на отвореност на пазара на труда в страната и чужбина и от различията в заплащането в различните държави.

Перото “Инвестиционен доход” включва плащания свързани с притежаваните от резиденти финансови активи или задължения към чужденци. Така този доход е обвързан пряко с нетната инвестиционна позиция на страната и финансовата сметка на платежния баланс. Именно поради това при своето отчитане инвестиционния доход се представя като сбор от “Доход от директни инвестиции”, “Доход от портфейлни инвестиции” и “Доход от други инвестиции”, по аналогия на структурата на финансовата сметка.

Очаква се при влошаване на нетната инвестиционна позиция на страната нетния инвестиционен доход да стане силно отрицателен. Възможно е обаче този негативен ефект да се неутрализира. Евентуално ринвестиране на печалбата би довело до подобряване на финансовата сметка, а от там и на общото салдо по платежния баланс. От друга страна, в случай че инвеститорите не получават очаквания доход или предвиждат в бъдеще значителен спад в доходността, може да се очаква т.нар. “бягство на капитали”.

Най-често това се отнася за статиите “Портфейлни инвестиции” и “Други инвестиции” и в по-малка степен за преките инвестиции.

### Текущи трансфери

Трансферите представляват записи, които балансират отчетени едностранни транзакции, т.е. не пораждаат насрещно плащане или поемане на задължение. Текущите трансфери обикновено включват междуправителствена помощ, плащания на доходни и имуществени данъци от нерезиденти или от резиденти към други държави, както и преводи от чужбина, дарения, наследство, печалби от лотарии. Отразяването на действителните стойности на този показател в платежния баланс се затруднява поради недекларирането на част от транзакциите, а прогнозирането на тази статия най-често се основава на трендове на база на данни за предходните години и експертна оценка. Въпреки това, поради значителните му стойности за България, той трябва да се изследва задълбочено.

### **Капиталова сметка**

Капиталовата сметка е част от общата Капиталова и финансова сметка. В нея се включват капиталови трансфери и придобиване/отдаване на непроизведени нефинансови активи (патенти, положителна репутация и др.). За България отчетните данни показват незначителни стойности на този показател.

### **Финансова сметка**

Структурата на финансовата сметка е до голяма степен определяща при оценката на устойчивостта на външната позиция, особено когато е налице дефицит по текущата сметка. От друга страна, както вече стана ясно, нивото и вида на инвестициите, отчитани във финансовата сметка, влияе пряко върху текущата сметка чрез статията “Доход” и косвено чрез финансиране на ръст във вноса. Финансовата сметка може да се раздели на дългово и недългово финансиране, като тази класификация е в известен смисъл условна и би следвало да се коригира според особеностите на конкретната страна и ситуация. Като цяло се приема, че недълговото финансиране е по-благоприятно, защото не води до проблеми в платежния баланс в бъдеще и има по-дълготраен характер.

### Преки инвестиции

Преките инвестиции се считат за устойчиво (недългово) финансиране на текущата сметка. Освен това се предполага, че чуждестранния стратегически инвеститор ще внесе по-добър мениджмънт, международни контакти и ноу-хау, които имат ефект и върху останалата част от бизнеса.

По определение преките инвестиции са категория в международните инвестиции, при която резидент на една икономика придобива участие (поне 10% от дяловия капитал или право на глас) в предприятие, намиращо се в друга икономика. Директната инвестиция включва както първоначалната транзакция, чрез която се установява отношението между директния инвеститор и директното инвестиционно предприятие, така и всички последващи транзакции между тях. Транзакциите могат да засягат промяна в участието на директния инвеститор в капитала на инвестиционното предприятие, промяна във вътрешнофирмената задлъжнялост, както и дела на директния инвеститор в неразпределената печалба/загуба на предприятието за отчетния период. От тук става ясно, че част от преките чуждестранни инвестиции са на практика дългово финансиране, а условията, при които е договорена транзакцията, не винаги са благоприятни за заемополучателя.

### Портфейлни инвестиции

Статията включва вложения в акции и дялове, когато техният размер не надвишава 10% от дяловия/акционерен капитал на дружеството, вложения в облигации, бонове, инструменти на паричния пазар или други търгуеми ценни книжа и във финансови деривативи.

### Други инвестиции

Статията включва търговски кредити, краткосрочни и дългосрочни заеми, валута и депозити и други активи и пасиви. В платежния баланс под “Търговски кредити” се разбират вземания между партньори по търговска сделка, които не са секюритизирани с търгуеми ценни книжа. Очевидно, при по-голям обем на външната търговия кредитните и дебитните записи ще се увеличават.

Статията “Заеми” включва получени и изплатени главници по дългосрочни и краткосрочни заеми между резидент и нерезидент, когато заемите не са секюритизирани с търгуеми ценни книжа. От определението става ясно, че част от статията “Други инвестиции” представлява дългосрочно финансиране и поради това трябва да се разглежда като устойчив източник на покриване на дефицита по текущата сметка.

Статията “Валута и депозити” представя в актива си измененията във валутните депозити на резиденти в чужбина, а в пасива си - измененията в задълженията на търговските банки, опериращи на територията на България към нерезиденти в национална и в чуждестранна валута. Промените във валутните депозити, резултат на валутно-курсови разлики, се не се отчитат в тази статия. Тук отново не се изключват дългосрочни депозити.

### Резервни активи

Резервните активи включват външни активи, които са на разположение и са контролирани от централната банка и се използват за пряко финансиране на недостиг от чуждестранни средства. Резервните активи включват монетарно злато, специалните права на тираж (СПТ), резервната позиция на страната при МВФ, валутните активи и други вземания. Независимо от наименованието, резервните активи не са наличности, а се представят като изменения на наличности - изменение на brutните външни активи на страната.

Спадът на резервите говори за отслабване на външната устойчивост на страната, а за България, според принципите на паричния съвет, определени в Закона за Българската народна банка “Общата сума на паричните задължения на Българската народна банка не може да превишава левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв...”. Така външната позиция на страната пряко въздейства върху паричното предлагане от страна на централната банка.

### Грешки и пропуски

Принципното равенство в сметките на общия платежен баланс на практика е невъзможно да се постигне. Основна причина за това са различните източници на съответните кредитни и дебитни операции и възможността осчетоводяването да бъде извършено по различна от действителната стойност. За да се запази общият баланс, се въвежда допълнителна статия “Грешки и пропуски”, която компенсира акумулираните несъответствия между кредитните и дебитните операции. Тъй като е възможно грешките и пропуските във всяко от записванията от части взаимно да се компенсират, то дори и

при незначителни стойности на това перо е възможно да съществуват неточности в статистическата информация по останалите статии. От друга страна обаче, ако стойностите в статия “Грешки и пропуски” са значителни за конкретната страна, това пречи на интерпретирането и анализа на данните от платежния баланс на отделната страна.

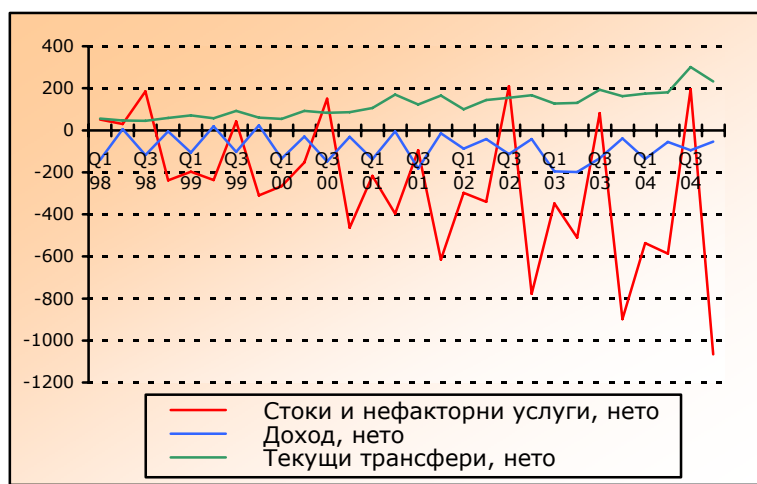
## 2.6. Стандартно и аналитично представяне на платежния баланс

Според гореописаните правила теоретично не може да съществува излишък или дефицит в платежния баланс. С цел да се повиши аналитичната стойност на данните от отчета по платежния баланс се образуват салда на различни нива в структурата на платежния баланс. Така сумата на транзакциите “над черта” е равна на сумата на транзакциите “под черта”, но с отрицателен знак. Значителни дефицити (излишъци) в салдата сигнализират вероятна необходимост от корекция във външните икономически отношения на страната. Съществуват общо три подхода при групирането на салдата “под/над черта”:

- търговско салдо
- салдо по текущата сметка
- общо салдо

При съставянето на платежния баланс на България в търговското салдо влизат само записите по статиите “Стоки: кредит (f.o.b.)” и “Стоки: дебит (f.o.b.)”. За да се включат и услугите се образува статия “Стоки и нефакторни услуги, нето”. Полезността на това салдо при анализа на външния сектор на страната произлиза от факта, че по-голямата част от динамиката в текущата сметка се дължи именно на движението на показателя “Стоки и нефакторни услуги, нето”. Следващата графика визуално илюстрира този факт:

**Графика №1.** Структура на текущата сметка по тримесечия (млн. евро)



Източник: БНБ

Освен това, икономическите фактори, които влияят върху вноса и износа на стоки и услуги се различават от тези, които детерминират потоците, свързани с дохода и текущите трансфери.

Текущата сметка включва статиите стоки и нефакторни услуги, доход и текущи трансфери. От тук финансирането на салдото по текущата сметка (равно по стойност, но с противоположен знак) измерва изменението на нетната позиция в чуждестранни активи,

която е свързана с трансакции със стоки и услуги. От гледна точка на икономическата политика продължителното и значително наличие на дефицит по текущата сметка е повод за повишено внимание, а при малка отворена икономика се налагат коригиращи мерки, защото силното влошаване на нетната инвестиционна позиция повишава вероятността от валутна криза при т.нар. „бяг на капитали”.

Общото салдо по текущата сметка включва баланса по текущата сметка плюс всички капиталови и финансови трансакции, без тези, свързани с резервите на ЦБ.

Освен описаните по-горе начини за групиране на трансакциите по стандартното представяне на платежния баланс, се прилага и аналитично представяне на платежния баланс. При него се разграничават трансакциите, които са автономни, от тези, които са продиктувани от икономическата политика на страната. Финансирането на общия баланс се осъществява чрез три основни източника: промяна във валутните резерви на БНБ, нетно ползване на кредити от МВФ и нетно извънредно финансиране. В сравнение със стандартното представяне на общото салдо, при аналитичното представяне общият дефицит се влошава, защото всички официални заеми, в т.ч. и тези от МВФ, са показани “под черта”. По този начин е възможно дори при значителни валутни резерви на ЦБ нетните чуждестранни активи на ЦБ да имат отрицателна стойност, което трябва да сигнализира неустойчивост на външната позиция на страната.

### **3. Текущата сметка в контекста на общата макроикономическа среда. Устойчивост на текущата сметка.**

В тази част на доклада се представят теоретичните основи, на които стъпва настоящата разработка. Салдото на текущата сметка на платежния баланс се разглежда като интегрална част от макроикономическото равновесие в една отворена икономика и е от съществено значение при определяне на съвкупния продукт и икономическото развитие в една страна. Обръща се внимание на факта, че наред с осигуряването на висок стопански растеж, ниска безработица и инфлация, поддържането на подходящо салдо по външния сектор е важна цел пред икономическата политика.

Тук е мястото да подчертаем, че изложението в тази част следва представянето на водещи автори по теория на международните финанси – *Roubini (1998)*, *Pilbeam (1992)* и *Appleyard & Field (1995)*. С оглед на това, че докладът не преследва научни цели, представените макроикономически уравнения целят не толкова детайлно и изчерпателно дефиниране на параметрите, колкото маркиране на основните зависимости на текущия баланс със спестяванията, инвестициите, бюджетния дефицит, растежа и др. ключови показатели. Макар на пръв поглед теоретичното представяне в тази част да изглежда строго формално и изолирано от останалите части, то позволява да се вникне в характера и обхвата на макро-рисковете, произтичащи от негативния баланс на външния сектор. По този начин се изяснява и проследява генезиса на основните заплахи и препоръки по отношение на външния сектор, които присъстват в дневния ред на пресата и обществото.

### 3.1. Вътрешни и външни цели пред икономическата политика

Преди да пристъпим към макроикономическите зависимости в една отворена икономика, е полезно да припомним кои са целите, към които е насочена икономическата политика на една страна. Проследяване движението на макроикономическите потоци и формалното им представяне посредством макроикономически тъждества и уравнения подпомага воденето на целенасочена политика и предприемането на адекватни мерки, насочени към осезаеми за обществото резултати. Крайните цели на икономическата политика са високата заетост, икономическия растеж, стабилността на цените, стабилността на лихвените проценти, стабилността на финансовите пазари и стабилността на валутния пазар. Последната цел, включваща освен валутния пазар и състоянието на външния сектор като цяло, се дефинира като външна, а останалите са вътрешни цели през икономическата политика.

При нарастващия дял и значение на международната търговия за националните икономики, стабилността на валутния пазар и на външния сектор като цяло добива все по-важно измерение. Ревалвацията на местната валута намалява конкурентоспособността на икономиката, докато нейната девалвация стимулира инфлацията. Избягването на големи промени в стойността на националната парична единица улеснява фирмите и индивидите, които купуват или продават стоки в чужбина, да правят предварителни планове. Поради това избягването на крайни изменения в стойността на местната валута на валутните пазари и равновесието на платежния баланс се разглеждат като значими крайни цели на икономическата политика.

Макар много от споменатите крайни цели да са съвместими помежду си – високата заетост с икономическия растеж, стабилността на лихвените проценти със стабилността на финансовите пазари, това не винаги е така. Целта стабилност на цените в краткосрочен план често е в противоречие с целите стабилност на лихвените проценти и висока заетост. Например когато в икономиката има експанзия и безработицата спада, както инфлацията, така и лихвените проценти могат да започнат да се покачват. Ако централната банка се опита да предотврати нарастването на лихвените проценти, като купува облигации, надавайки за цената им и предизвиквайки по този начин спадане на лихвените проценти, направените в резултат на това покупки на открития пазар ще доведат до нарастване на паричната база и паричната маса, което стимулира инфлацията. От друга страна, ако централната банка забави нарастването на паричната маса, за да предотврати инфлацията, в краткосрочен план може да нараснат както лихвените проценти, така и безработицата. Поради това противоречието между целите може да изправи властите пред труден избор.

Въпреки че творците на икономическата политика си поставят множество цели, усилията през последните години са насочени върху постигането на две от тях. Основната цел бе поддържането на висока заетост на работната сила едновременно с осигуряването на стабилно равнище на цените. Това двойствено съчетание би могло да се определи като вътрешно равновесие и се свързва с наличието на устойчив икономически растеж, който е съпътстван от структурна реформа и повишена производителност. Запазването на стабилността на външния сектор и постигането на равновесие по платежния баланс е известно като външно равновесие. Въпреки че правителствата като цяло се ангажират с постигането на висока заетост, безспорно се отчита, че разширяването на производството в отвореното стопанство се отразява върху платежния баланс. Например нарастването на производството, дохода и заетостта водят до увеличаване на разходите за внос и следователно до влошаване на текущия баланс. Ето защо властите следва да водят политика, ориентирана към постигане едновременно на вътрешно и външно равновесие в икономиката.

### 3.2 Макроикономически тъждества и зависимости

В тази точка значението на външния сектор за икономическото развитие на страната се представя посредством базовите макроикономически тъждества. Извежда се и се анализира взаимовръзката между баланса на текущата сметка, нетните спестявания в частния сектор, бюджетния дефицит/излишък и други ключови макроикономически параметри.

В тази част салдото на текущата сметка агрегирано се представя като разлика между приходите от износ, които представляват чуждестранни разходи за местно произведени стоки и услуги, и разходите за внос, които представляват местни разходи за чуждестранни стоки и услуги. Брутният вътрешен продукт (GDP) в една отворена икономика се отличава от този в едно затворено стопанство, тъй като съществува един допълнителен елемент в националния доход – износа. Съществува и едно допълнително изтичане от националния доход, каквито представляват разходите за внос и които увеличават чуждестранния национален доход. Разликата между агрегирания экспорт (агрегация между експорта на стоки, услуги и доход) и агрегирания внос (агрегация между вноса на стоки, услуги и доход) представлява салдото по текущата сметка на платежния баланс, която може да бъде записана по следния начин:

$$CA = X - M = Y - (C + G + I),$$

където  $Y$  е националният доход/продукт,  $C$  са разходите за вътрешно потребление,  $I$  са вътрешните инвестиции,  $G$  са правителствените разходи,  $X$  са разходите за агрегиран износ, а  $M$  са разходите за агрегиран внос, а  $CA$  е салдото на текущата сметка.

Горният запис представя текущата сметка като разлика между продукта, който страната придобива под формата на национален доход и вътрешните разходи за потребление и инвестиционни цели. Последните са известни като вътрешно търсене (вътрешна абсорбция):  $A = C + G + I$ . Ако националният доход превишава вътрешната абсорбция се наблюдава положителен външен баланс и текущата сметка ще бъде на излишък. Обратно, ако доходът на страната е по-малко отколкото разхода за потребление и инвестиции, неудовлетвореното търсене ще бъде посрещнато чрез внос от чужбина. В такъв случай, външният баланс е негативен и текущата сметка е на дефицит.

Друг начин за представяне на текущата сметка е като разлика между националните спестявания и инвестиции. По дефиниция националните спестявания са  $S = Y - C - G$ , следователно:

$$CA = S - I$$

Ако една страна инвестира повече, отколкото спестява, то тя произвежда определен продукт/доход ( $Y$ ), който е по-малък от общите потребителски и инвестиционни разходи ( $C + I + G$ ). Следователно излишъкът на инвестициите над спестяванията, води до дефицит на текущия баланс.

В случай, че една страна изпитва дефицит на текущата сметка, това означава, че тя заема средства от останалия свят (тук се абстрахираме от състоянието на финансовата и капиталовата сметка) и увеличава външния си дълг, за да финансира този дефицит. Ако финансирането става основно чрез намаляване на финансовите активи или поемане на заеми то прирастът на  $I$  над  $S$  води до редукия на нетните външни активи на страната. В случай, че този дефицит се запази за по-дълъг период, нетните външни активи ще

намалелят и страната ще се превърне в нетен длъжник. Формално, промяната в нетните външни активи на страната ще бъде равна на салдото по текущата сметка:

$$NFA_{t+1} - NFA_t = CA_t,$$

където  $NFA_t$  са нетните външни активи за период  $t$ .

От съществено значение за властите при провеждане на икономическата политика е да се познават добре връзките между текущата сметка, частните спестявания и правителствения бюджетен дефицит. Познаването на тези зависимости аргументира тезата, според която е целесъобразно да се избягват двойните дефицити – по бюджета и текущата сметка (*twin deficits hypothesis*). Изхождайки от основното макроикономическо тъждество ( $Y = C + I + G + CA$ ) и извършвайки определени трансформации, можем да се запише равенството:

$$S_t^P = I_t + Def_t + CA_t \quad (1),$$

където  $S_t^P$  са частните спестявания, а  $Def$  е дефицита по консолидирания бюджет.

Горното уравнение дава връзката между частните спестявания, инвестициите, бюджетния дефицит и баланса на текущата сметка. Частните спестявания са източник на нов финансов капитал, тъй като те се трансформират посредством финансовата система в инвестиции и покупка на активи. Спестителите могат да закупят корпоративни ценни книжа (които финансират инвестициите на фирмите в заводи и оборудване,  $I$ ), правителствени ценни книжа (които финансират правителствения дефицит,  $Def$ ) или чуждестранни ценни книжа (които финансират излишъка по текущата сметка в случай че  $CA$  е положителна). Закупуването на последните води до натрупване на нетни външни активи. Ако  $CA$  е отрицателна, това означава, че частните спестявания са недостатъчни да финансират едновременно инвестициите и бюджетния дефицит, а неудовлетвореното търсене на средства от фирмите (за инвестиции) и правителството (за целите на финансирането на дефицита) се покрива от външни спестявания - заемите от останалия свят под формата на натрупване на външен дълг. Видно е, че правителството и частния сектор могат да бъдат конкуренти на капиталовия пазар за привличане на частните спестявания: ако правителството заема повече, остават по-малко средства за компаниите. Това е т.нар. *crowding-out* ефект, свързан с изтласкване на бизнеса от кредитния пазар поради намесата на държавата.

Забелязва се права връзка между правителствения дефицит ( $Def = G - T$ ) и дефицита по текущата сметка ( $-CA$ ). Равнището на правителствения дефицит следва да бъде съобразено с комбинация от фактори: високи спестявания, инвестиционна активност и дефицит на текущата сметка.

$$CA_t = S_t^P - I_t (\text{net}) - Def_t$$

Горното уравнение отчита взаимната обвързаност на двата баланса-бюджетния и този по текущата сметка, и възможността за управление на външните дисбаланси посредством промяна на правителствения дефицит. Открит за дискусия остава въпроса дали търговският дефицит е резултат от бюджетния дефицит или се предизвиква от по-фундаментални фактори, влияещи върху конкурентоспособността на националната икономика.



### 3.3 Устойчивост на текущата сметка

Високите дефицити по текущата сметка обикновено водят до натрупване на външен дълг, който би могъл да доведе до неустойчивост и до валутни кризи. Това повдига следният въпрос: винаги ли са лоша идея натрупването на високи външни дефицити? Отговорът е доста комплексен поради факта, че постигането на дефицит може да бъде добро или лошо, устойчиво или неустойчиво, в зависимост от източника/причината, който го предизвиква.

Няма просто и единно правило, което да определя дали текущият дефицит е устойчив или не. Ако такъв съществуваше, то валутно-курсните и дълговите кризи щяха да бъдат много по-рядко срещано явление в световната икономика. Все пак динамика на текущата сметка, която води до значително нарастване на съотношението външен дълг / БВП се разглежда като неустойчива; финансовите пазари ще станат по-загрижени относно способността на страната да обслужва дълга и да ограничи заемите, което ще доведе до криза на външния дълг. Следователно ненарастващото съотношение на външния дълг към БВП е достатъчно практическо условие за устойчивост на текущата сметка: страната е способна да обслужва задълженията си докато съотношението не нараства. В по-общ план дефицита на текущата сметка е устойчив, ако не предизвиква криза на външния сектор. В този смисъл устойчивостта на текущата сметка е в зависимост от определени макроикономически фактори: икономическият растеж на страната, структурата на дефицита по текущата сметка, степента на отвореност на икономиката (измерена като съотношение между износа към БВП), равнището на дефицита по текущата сметка (съотнесено към БВП) и др.

- ✓ Високият дефицит по текущата сметка може да бъде устойчив ако икономическият растеж е по-висок. Висок ръст на БВП води до нарастване на инвестициите, тъй като очакваната печалба на фирмите нараства. В същото време, високият растеж може да доведе до по-висок очакван бъдещ доход и временно намаление на частните спестявания. По-високите темпове на икономически растеж са свързани с по-висока устойчивост на дефицита по текущата сметка, защото, при равни други условия, по-високият растеж ще доведе до по-малко увеличение на съотношението външен дълг/БВП и ще улесни страната при обслужването на външния си дълг.
- ✓ Структурата на баланса по текущата сметка, който е приблизително равен на сумата от търговския баланс и нетния факторен доход от чужбина, ще повлияе на устойчивостта на дисбаланса. Последният може да бъде по-малко устойчив, ако произлиза в по-висока степен от висок търговски дефицит, отколкото от компонента негативен нетен факторен доход от чужбина. Всъщност, за дадено ниво на дефицит по текущата сметка, високият и устойчив търговски дефицит може да индикира проблеми със структурната конкурентоспособност. От друга страна отрицателният нетен факторен доход може да бъде историческа последица от обслужването на външния дълг в миналото.
- ✓ С оглед на това, че способността на страната да обслужва външния си дълг в бъдеще зависи от способността ѝ да генерира приходи в чужда валута, размерът на износа като дял от БВП (степента на отвореност на страната) е друг важен индикатор за устойчивост.
- ✓ В практиката съществуват множество примери за това как икономически кризи са предизвикани вследствие на високото равнище на дефицита по текущата сметка. Според *L. Summers* трябва да се обърща сериозно внимание на всяко равнище на

дефицит над 5% от БВП, особено ако е финансиран по начин, който може да предизвика резки обрати.

Тъй като салдото на текущата сметка е равно на разликата между националните спестявания и инвестиции, то дефицит може да възникне от спад на спестяванията или нарастване на инвестициите. Устойчивостта на дефицита зависи от източника – ръст на инвестициите или спад в спестяванията, и съпътстващите тази промяна други характеристики.

При дефицит, предизвикан от ръст в инвестициите, повишеният външен дълг не бива да се разглежда с безпокойство. Този ръст може да бъде предизвикан от най-различни причини: откриването на нови природни ресурси, технологичен прогрес, структурни икономически реформи, макроикономическа стабилизация и др. Всички те водят до очаквания за висок бъдещ икономически растеж и висока доходност на новите инвестиции, а ръста на инвестициите ще трябва да бъде финансиран със спестявания. Ако националните спестявания (сумата на частни и публични спестявания) са недостатъчни да финансират всички нови доходоносни инвестиционни проекти, тогава оптималното състояние за страната е да разчита на чужди спестявания, за да финансира излишъка на инвестициите над националните спестявания, т.е. дефицит по текущата сметка. Някои инвестиции се свързват в по-голяма степен с устойчивото развитие от други, напр. инвестициите на частния сектор в продуктивен капитал и производство на търгуеми стоки. Такъв дефицит ще доведе до натрупването на нов външен дълг, т.е. капиталови потоци под формата на чуждестранни фондове ще бъдат заемани, за да финансират местните инвестиции. Докато инвестиционните проекти са атрактивни и рентабилни, за страната е оптимално да привлича външни заеми. В течение на времето стоките, произведени с новия капитал ще доведат до повишаване на експорта, което ще генерира излишъци по търговския баланс и текущата сметка. По този начин ще бъдат изплатени външния дълг и лихвите по него. Така че в общия случай дефицит по текущата сметка и натрупването на външен дълг, генериран от бум в инвестициите, не следва да се третира като проблем и дори би могъл да увеличи икономическия растеж, когато местните спестявания не са достатъчни да финансират всички рентабилни инвестиционни проекти.

Дефицитът по текущата сметка може да бъде причинен и от спад в националните спестявания, т.е. от спад в частните или публичните спестявания. Намаляването на публичните спестявания е по-рисковано отколкото спадът на частните спестявания. Причината за това е, че спадът на частните спестявания по-често има характера на временно явление, докато структурните дефицити в публичния сектор е трудно да бъдат елиминирани. Ръстът на частните спестявания ще се възстанови при бъдещо нарастване на дохода. От друга страна, високите и постоянни структурни бюджетни дефицити могат да доведат до неустойчиво нарастване на външния дълг. Например в края на 70-те години много развиващи се страни имаха големи бюджетни дефицити, с които финансираха високите и нарастващи правителствени разходи. За да финансират тези дефицити, правителствата заемаха големи суми на световните капиталови пазари от чуждестранни банки или чрез емисия на ценни книжа, купувани от външни инвеститори. В този случай, високите и нарастващи бюджетни дефицити доведоха до големи дефицити по текущата сметка и до акумулирането на високо ниво на външен дълг. До 1982 г. размерът на този публичен външен дълг достигна значителни равнища (често близки до или надхвърлящи БВП), така че много правителства започнаха да изпитват затруднения при изплащане на лихвата и главницата по техните външни пасиви. По тази причина през 80-те години се зароди тежка криза на дълговете, което породило редица проблеми и преговаряне на външните им задължения.

Емпиричните наблюдения показват, че дефицитът по текущата сметка и чуждите заеми са рисковано начинание, което най-вероятно ще доведе до криза на дълговете. За разлика от фирмите, които заемат средства, за да финансират инвестиционните си проекти, които ще се самофинансират (тъй като генерират средства, които ще бъдат използвани за изплащане на оригиналния външен дълг), фискалните дефицити рядко могат да се самофинансират, особено когато такива дефицити са хронични, резултат от преразходване на средства и липса на данъчни приходи.

Дефицитът на текущата сметка, причинен от спад в частните спестявания обикновено поражда по-малки рискове. Спадът на ръста на частните спестявания може да бъде временен и да възникне когато очакванията за по-висок бъдещ растеж на БВП водят до нарастване на настоящото потребление над текущия доход. Икономическите реформи или стабилизацията могат до доведат до ръст на потреблението дори ако текущият доход все още не е нараснал толкова, защото домакинствата в икономиката очакват високи бъдещи доходи поради бъдещия висок икономически растеж. В този случай, текущото потребление (С) нараства днес, докато доходът нараства във времето. Този бум в потребителските разходи води до намаление на частните спестявания. Произтичащият дефицит по текущата сметка се финансира чрез приток на капитали отвън. Това натрупване на външен дълг не е обезпокоително, тъй като ще се генерира бъдещ доход и икономическите агенти ще бъдат в състояние да изплатят своите задължения.

С оглед на изложеното става ясно, че дефицитите по текущата сметка не трябва да се оценяват еднозначно и механично. Дефицитът и натрупването на външен дълг може да бъде устойчив и позитивен за икономическото развитие на страната, а може да предизвика и криза на външния сектор; резултатът се определя главно от това какви фактори го предизвикват.

### 3.4 Текуща сметка и алтернативни виждания

#### 3.4.1. Виждането на икономистите от *Industry Watch*

В традиционните анализи основен въпрос е доколко притокът на чужд капитал ще финансира дефицита по текущата сметка, т.е. потреблението. Според анализаторите на *Industry Watch* не трябва да се поставя въпроса доколко притокът на чужд капитал “финансира” определено ниво на дефицит по текущата сметка, а обратно – какви са инвестиционните потоци към България, и в резултат какви промени в цялата икономика и външната търговия може да се очакват. В този смисъл промените в капиталовите потоци водят до промяна на структурата на икономиката, следователно – на производството, износа и вноса. Алтернативният подход разглежда въпроса къде се насочва капиталът и какви промени настъпват вследствие на инвестиционните решения на бизнеса. Разглеждайки структурата и промяната в търговията, може да се открият следните зависимости:

- ✓ Износът на повечето стоки и услуги предполага внос. Тази закономерност е вярна и по принцип, и конкретно за последните развития в България. Така например износът на метали расте значително и съответно вносът на руди следва този ръст. Повишената активност на хранителната индустрия води до ръст на вноса на суровини. Повече чужди туристи изискват повече храни, напитки и други потребителски стоки, част от които се внасят.

- ✓ Новите инвестиции предполагат внос на машини. В много случаи платежният баланс отчита две огледални операции – инвестицията в нова машина се отразява като внос и като пряка чужда инвестиция. Инвестиционният внос обаче обхваща и инвестициите на български компании. От своя страна част от увеличеното инвестиционно търсене на българските компании е резултат и от увеличен достъп до банков кредит, който пък става възможен заради притока на капитал в банковата система. Вносът на инвестиционни стоки е над 50% по-голям от вноса на потребителски стоки. Оживлението в строителството също косвено води до увеличаване на вноса – както на инвестиционните стоки, като транспортни средства например, така и на материали като метали, пластмаси, дървен материал и др. подобни.
- ✓ Потребителските стоки. Вносът на потребителски стоки беше индикатор за проблем, който предизвика толкова спорните и дискутирани монетарни мерки. Ръстът на потребителските стоки може да се отдаде както на повишаване на благосъстоянието, така и на увеличени кредит. Трябва да се отбележи, че увеличението на вноса в България е значително по-малко от експанзията на кредита, което индикира, че местната индустрия е конкурентна и отговаря на повишеното търсене.

Следвайки представения от *Industry Watch* алтернативен подход, то докато България е добро място за доходни инвестиции, текущата сметка винаги ще бъде отрицателна и това не предполага притеснение. Всеки опит за намеса и промяна по-скоро пречи на рационалните решения на частния сектор да насочва капитала там, където употребата му създава най-много добавена стойност.

### **3.4.2. “Новото виждане” за текущата сметка (М. Кордон)**

Традиционната оценка, че при големи дефицити по текущата сметка на платежния баланс, независимо дали са причинени от частния или от публичния сектор, трябва непременно да се предприемат мерки за коригирането им, напоследък се преразглежда. В провокативното изследване на Макс Кордон “Има ли значение текущата сметка?” авторът анализира валидността на “новото виждане” за текущата сметка, т. е. виждането, че ако дефицитът по текущата сметка отразява изцяло решенията на частните спестители и инвеститори, то тогава не е необходимо да се предприемат мерки от страна на държавната политика. Както отбелязва Кордон, докато новото виждане може да изглежда приемливо в свят, доминиран от частни капиталови потоци, то трябва да се тества в следните случаи. Първо, бум в частните разходи, финансиран от приток на капитал, може би се основава на погрешни съображения и може изведнъж да пресекне. Второ, външното задлъжняване на частния сектор може да зарази и други местни кредитополучатели, на практика заразявайки всички дългове на резиденти и следователно, рисковете от такова заразяване трябва да се наблюдават и оценяват от властите. Трето, измененията в реалния валутен курс, предизвикани от баланса на текущата сметка също трябва внимателно да се наблюдават от властите, тъй като могат да се обърнат в другата посока и да доведат до обща макроикономическа нестабилност. В обобщение, макроикономическите последиствия от неустойчивост в текущата сметка (продължителен дефицит) могат да бъдат прекалено скъпи за властите, за да се откажат те от наблюдението на подобни дисбаланси.

### **3.4.3. Интертемпорален подход (intertemporal approach) към текущата сметка**

Интертемпоралният подход (intertemporal approach) към текущата сметка разширява известния подход на вътрешното търсене чрез въвеждането на допускането, че нивото на

частните спестявания и инвестиции са резултат на ориентирано към бъдещето поведение на икономическите агенти, което се базира на очакванията им за правителствените разходи, реалния лихвен процент и растежа на производителността на труда. Този подход прави синтез между подходите на вътрешното търсене и еластичността, отчитайки, от една страна, влиянието на макроикономическите фактори върху относителните цени, и от друга страна, ефекта на текущите и очакваните бъдещи цени върху спестяванията и инвестициите. Интертемпоралният подход разглежда текущата сметка като буфер, който неутрализира временните шокове върху дохода и агрегатното търсене. С други думи, основната идея на този подход е, че платежният баланс и в частност текущата сметка абсорбира шоковете върху националния паричен поток, така че потреблението се изглажда и се максимизира благосъстоянието на страната.

Христов (2000) прилага интертемпоралния подход към текущата сметка на платежния баланс на България в периода 1994-2000 година. Използва се VAR модел с променливи текущата сметка и националния паричен поток за оценка на оптималната текуща сметка при допускането, че платежният баланс има поведение, описано от интертемпоралния подход. Въз основа на VAR модела се генерира оптималната текуща сметка, която се използва като бенчмарк, за да се оцени дали актуалната текуща сметка притежава динамика, описана от този подход.

Резултатите показват, че в рамките на разглеждания модел реализираните дефицити по текущата сметка могат да се разглеждат като естествен резултат от ниските нива на капитал и доход в страната и протичащия в разглеждания период процес на конвергенция към дългосрочните равнища на тези променливи. Според автора тази тенденция на реализиране на дефицити по текущата сметка ще продължи до момента на изравняване на пределната производителност на капитала в страната с тази в останалия свят, при запазване на относително постоянно равнище на нивото на потребление. Същевременно реализираните дефицити по текущата сметка на платежния баланс не трябва да се разглеждат като заплаха за фиксирания валутен курс. Резултатите от интертемпоралния модел са в сила, при условие че страната продължи да обслужва безусловно външния си дълг независимо от шоковете (вътрешни и външни), на които тя е изложена.

## **4. Развитие през годините на платежния баланс и в частност на текущата сметка (1990-2005)**

*Тази част прави кратко представяне на развитието на платежния баланс в годините непосредствено след началото на прехода, като се изтъкват причините за колебанията през целия период до днес и се търси отговор на въпроса защо въпреки постигнатата макроикономическа стабилизация след въвеждането на валутния борд е налице непрекъснато нарастване на дефицита по текущата сметка и по какъв начин той да бъде овладян до поносими за страната нива.*

**4.1. Платежният баланс през периода 1990-1997 г. – фактори и причини за настъпилите изменения в контекста на икономическото развитие от началото на прехода до днес.**

В годините на развитие на социализма (1982-1989 г.) България заемаше междинно положение в международната търговия, което позволяваше реализирането на добри

печалби поради факта, че се внасяха евтини суровини от бившия Съветски съюз и имаше осигурени съответни пазари при износа. Това беше много удобно за България понеже позволяваше приток на свежи валутни постъпления, които за съжаление бяха насочвани отново към “прогресивните” отрасли от икономиката - електроника, химическа промишленост, енергетика, тежко машиностроене. Всъщност стопанската структура през 1989 г. изглежда така: 59.4% промишленост, 29.7% услуги и 12.9% земеделие. С приблизително подобна структура е и икономиката на Чехословакия, с тази разлика, че тя не е толкова силно обвързана със СИВ пазарът. Този пазар се характеризира с парникови условия и в момента когато похлупакът му се вдига икономиките на членуващите в него страни моментално губят своите “предимства” и конкурентноспособност на продукцията си.

През периода 1990 - 1997 г. върху развитието на платежния баланс освен чисто вътрешните за страната фактори, влияние оказаха и някои външни събития, по значимите от които бяха:

- ⇒ разпадането на СИВ и рязкото свиване на обема на износа;
- ⇒ нарастването на цените на петрола породено от войната в Персийският залив;
- ⇒ невъзможността да се получи финансиране отвън като следствие от обявеният (на 29 март 1990 г.) мораториум върху плащанията на външния дълг на страната;
- ⇒ наложеното през 1992-1995 г. ембарго на ООН за търговия с Югославия и това на Гърция над Македония.

При един бърз поглед върху данните за платежния баланс за периода, се забелязва отсъствието на траен спад или нарастване по отделните статии, което може да се обясни както с влиянието на изброените по-горе фактори, така и с непоследователната и на моменти доста разюздана парична и фискална политика, довели до дълбоки поражения на зараждащият се пазарен механизъм. Общият баланс<sup>1</sup> се колебае в доста широки граници, което свидетелства за сътресенията и неустойчивостта, които понася икономиката през началните години на преход.

**Таблица №1. Платежен баланс за периода 1991 -1997 г. (млн. щ. д.)**

статии \ периоди	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>I. Текуща сметка</b>	<b>-77.0</b>	<b>-360.5</b>	<b>-1097.9</b>	<b>-31.9</b>	<b>-198.0</b>	<b>163.7</b>	<b>1046.3</b>
- търговско салдо	-32.0	-212.4	-885.4	-16.9	37.0	121.7	321.0
- услуги (нето)	-85.9	-95.4	-57.1	10.8	65.0	333.7	845.3
- доход (нето)	-28.1	-95.6	-192.3	-192.5	-432.0	-396.2	-356.8
- текущи трансфери (нето)	69.1	42.9	36.9	166.7	132.0	104.4	236.8
<b>II. Капиталова сметка</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>65.9</b>	<b>0.0</b>
<b>III. Финансова сметка</b>	<b>-428.6</b>	<b>613.4</b>	<b>759.2</b>	<b>1.0</b>	<b>360.0</b>	<b>-699.3</b>	<b>264.7</b>
- преки инвестиции (нето)	55.9	41.5	40.0	105.4	98.4	137.5	506.6
<b>IV. Грешки и пропуски</b>	<b>231.7</b>	<b>17.1</b>	<b>16.7</b>	<b>71.7</b>	<b>316.5</b>	<b>-254.5</b>	<b>-108.3</b>
<b>ОБЩ БАЛАНС (I+II+III+ IV)</b>	<b>-273.9</b>	<b>270.0</b>	<b>-322.1</b>	<b>40.8</b>	<b>478.5</b>	<b>-724.2</b>	<b>1202.8</b>
<b>V. Резерви и друго финансиране</b>	<b>273.9</b>	<b>-270.0</b>	<b>322.1</b>	<b>-40.8</b>	<b>-478.5</b>	<b>724.2</b>	<b>-1202.8</b>

<sup>1</sup> Като сума от текуща, капиталова и финансова сметка, и статията грешки и пропуски.

Валутни резерви на БНБ <sup>2</sup>	-318.6	-638.4	247.3	-341.0	-232.5	751.2	-1640.1
Ползвани кредити от МВФ, нето	400.0	196.2	42.8	262.4	-246.0	-107.9	396.9
Извънредно финансиране, нето	192.5	172.2	32.0	37.8	0.0	80.9	40.4

Източник: БНБ<sup>3</sup>

Както се вижда от таблицата, **текущата сметка** през първите 7 години на преход не отчита рекордни дефицити, а отрицателното салдо по статията “Доход” се покрива напълно от традиционно положителните салда на текущите трансфери и услугите. Към края на периода са налице и излишъци, които всъщност се наблюдават през кризисните 1996-1997 г. и донякъде са резултат от силното свиване на потребителската и инвестиционната активност и ликвидни затруднения. Така за седемте години общият дефицит по текущата сметка (-555.3 млн. долара) представлява по-малко от 1/3 съпоставен с отчетения такъв през 2004 година. Още по-фрапираща е разликата ако проследим данните за търговския баланс – оказва се, че през 2004 г. сме отчели над 5 пъти по-висок дефицит в търговията в сравнение с целият период от 1991 до 1997 г.

Преди първите реформи от 1990-1991 икономиката на България е силно зависима от търговията със страните от бившия Съюз за икономическа взаимопомощ (СИВ). През втората половина на 80-те години, търговията с тези страни представлява около 60% от общата. По данни на НСИ този показател дори е по-висок и варира между 70% и 80%. Това на практика е най-висок дял и съответно най-висока зависимост в сравнение с останалите страни членки. За сравнение, дялът на СИВ в общата търговия на бившата Чехословакия възлиза на 51-52%, на Румъния по-малко от 30%, на Унгария и Полша - между 40% и 50%.

#### ***Карте 1: Кратък преглед на икономическото развитие от началото на прехода до днес***

Когато започва да се пише за прехода в България неизменно трябва да си зададем и въпроса: Така ли трябваше да се случи всичко? Необходимо ли беше да извървим целият този път по възможно най-дългият му маршрут? Не можеше ли по друг начин да извършим преустройството на икономиката си, така че негативните последици да бъдат сведени до минимум, а влиянието им - максимално кратко във времето. Вероятно всичко би било по-различно ако бързо сменящите се в началото на прехода правителства се бяха придържали и съществуваше приемственост за реализацията на следните основни мерки:

- провеждане на ефективна и последователна икономическа политика, целяща финансова стабилност, ниски нива на инфлация и бюджетен дефицит;
- структурна реформа насочена към промяна на собствеността и бърза приватизация или ликвидация на държавните предприятия;
- въведен валутен борд още в началните години на прехода, както между впрочем препоръчваха и редица български и чужди експерти;
- консервативна парична и фискална политика;
- реформи в системите на социалното подпомагане, здравеопазването, образованието, пенсионната система, митническата и данъчна администрация.

<sup>2</sup> За периода 1991-1997 г. включително измененията, дължащи се на курсови разлики. Отрицателният знак (-) показва увеличение на резервите, а положителният знак (+) - намаление.

<sup>3</sup> Съкратено аналитично представяне на платежния баланс в съответствие с 5-тото издание на Ръководството по платежен баланс на МВФ

Изброяванията могат да продължат и да бъдат допълнени с още конкретни мерки, които е трябвало, но не са се случили по една или друга причина. Резултатът от непоследователното им прилагане, а на моменти и до пълното им игнориране, през отделните години на прехода се изрази в забавяне, заради което България пропиля седем години от своето стопанско развитие и възможността днес да бъде равноправен член на ЕС със сходни икономически показатели като Чехия, Полша или Унгария.

Въпреки, че реформите в България стартираха силно още в началото на 1991 г. чрез либерализиране на цените и премахване на държавния монопол във външната търговия импулсът за тяхното продължаване не беше запазен за дълго. Структурните и институционалните промени бяха подпомагани чрез изработената стабилизационна програма, която акцентираше най-вече на рестриктивна монетарна и бюджетна политика и на политика на ограничаване на доходите.

Непознатият до този момент рестриктивен подход за налагане на промените от страна на правителството на Димитър Попов не оправда очакванията на хората за приемлива социална цена и поносимост на реформите и породил социално напрежение в страната. През септември 1991 г. правителството започна политика на отпускане на доходите и бюджетните ограничения. Сериозна структурна реформа, особено по отношение на собствеността и управлението на държавните предприятия обаче липсваше. Първоначалните постижения на реформата, свързани с промените в относителните цени и уравнивяване на предлагането спрямо търсенето, бяха ликвидирани. Продължи процесът, започнат през 1990 г. на легализирането на меките бюджетни ограничения чрез опрощаване на дълговете на държавните предприятия и преоформянето им в държавен дълг.

Стопанските реформи на практика бяха спрени след 1994 г. от новото правителство на Жан Виденов. Търсеше се модел за провеждане на “социално-ориентирана” икономическа политика и за плавен преход към новите пазарни условия. Делът на контролираните от правителството цени нарасна от 18.9% през 1994 до 49% през 1995 и до 52.4% през 1996 г. През март 1994 се разрази и първата валутна криза, която доведе до двойно по-висок курс на долара спрямо лева в сравнение с 1993 г. и скок на инфлацията до средногодишно ниво от 90%. Започна интензивен процес на преминаване на позиции на твърда валута, който се отрази неблагоприятно на портфейлните инвестиции, кредитирането и депозитите в банковата система. Промяната в икономическата политика се характеризираше с опити да се приложат отново принципите на първоначалната стабилизационна програма от 1991 г., като към тях все повече се прилагаша административни мерки. Засиленото кредитиране на бюджета, влошаването на портфейлите на търговските банки и ниската им ликвидност поддържаха високи лихви и подтискаха финансовия пазар, като в същото време доминиращото административно ценообразуване и въведените (макар и селективно) мерки за контрол върху външната търговия подтискаха развитието на пазара на суровини и материали.

Икономическата стабилизация през първата половина на 1995 г. беше основание за централната банка да свали основния лихвен процент от 72% в началото на 1995 на 34% през август същата година. Тази стъпка постепенно подрони паритета на лихвените проценти, отново бе възобновен процесът на преминаване на позиции на твърда валута и номиналният разменен курс започна да се повишава през септември. За да спре растящата обезценка на лева, БНБ започна масирани интервенции на валутния пазар чрез продажба на долари, което имаше за следствие единствено изчерпването на валутните резерви на банката в края на 1995 г. Същевременно търговските банки (главно държавните) ставаха все по-неликвидни, поради отлива на спестявания и затрудненията им да привличат депозити и “указанията” на правителството да продължават с кредитирането на държавните предприятия. Просрочените кредити към банките достигнаха над 59% от всички кредити. Започнаха и първите фалити на банки с активи, които са около една четвърт от активите на банковата система. Увеличи се несигурността в икономиката, почувства се остра криза на доверие в банковата система.

Кризата в доверието се задълбочи още повече в началото на 1997 година. Политическата нестабилност след оставката на правителството през декември 1996 г. засили негативните очаквания на икономическите субекти. Поради паниката и бягството от лева търсенето на националната валута рязко се сви, въпреки опитите за преодоляване на кризата. Инфлацията достигна хиперинфлационни равнища (февруари 1997 г. – 240%), левът се обезцени с повече от



500% спрямо щатския долар през периода от 31 декември 1996 до 12 февруари 1997 г., сривят на пазара вървеше успоредно с почти пълна доларизация на плащанията.

Икономическата криза затихна с постигането на политическо споразумение от 5 февруари 1997 г. и решението за предсрочни избори. Назначаването на служебно правителство с висока степен на обществено доверие, предприетите мерки в областта на икономическата политика и възобновяването на диалога с международните финансови институции създадоха предпоставки за възстановяване на доверието в националната валута и институциите. След парламентарните избори през април 1997 г. новото мнозинство в парламента назначи правителство, което си постави за цел да доведе докрай прехода от планова към пазарна икономика на базата на ускорена приватизация, фискална стабилност и макроикономическа политика ориентирана към растеж на икономиката и доминираща частна инициатива.

Само за сравнение по времето, когато през 1996 г. България се гмурка за втори път към дъното на своето икономическо развитие, икономиките на бившите комунистически страни от Централна Европа растат с около 5% годишно, а за целият период от 1990 до 1997 г. Полша, Чехия, Унгария и Словакия растат средно с около 2.3% на година. В България до 1997 г. сумарният спад на БВП е над 32% (при база 1989 г. = 100). Всичко това е в следствие от непоследователната икономическа политика, бавният темп на реформите и двата неуспешни опита за връщане към централно планиране и намеса в икономическите процеси.

Следва периода на истинските реформи в България, когато бе въведен валутният борд (официално от 1 юни 1997 г.) и стопанското развитие на страната претърпя коренна, положителна метаморфоза. За тази метаморфоза свидетелстват редица факти, но може би най-непосредственият и пряк ефект след въвеждането на валутния борд е спирането на галопиращата инфлация. Средната инфлация преди въвеждането на борда е над 210% годишно, а след въвеждането му тя е по-малко от 6%. Икономическият растеж преди валутния борд е средно минус 4.6%, след неговото въвеждане е над 4% годишно (най-високият ръст е през 2000 г. – 5.4%). Друг съществен факт, който показва огромната разлика между периода преди и след въвеждането на валутния борд, е нивото на бюджетния дефицит. До 1997 г. дефицитът средногодишно е 6.3% от БВП. След въвеждането му бюджетът е много близо до балансиран – в някои години се завършва дори с малки излишъци, а в други има умерено малки дефицити (под 1% от БВП). Така този прост, ясен и максимално прозрачен механизъм, на който се основава валутният борд, съдейства за преодоляване на натрупаното напрежение и продължава да е гарант за запазване на високо доверие в паричната политика и стабилен икономически растеж.

Условията, при които НДСВ дойде на власт бяха коренно различни от условията на предходното правителство – налице бяха макроикономическа стабилност, поддържаха се почти балансиран бюджет, инфлацията беше овладяна, производството и инвестициите се стабилизираха и се наблюдаваха първите здравословни признаци на икономическо съживление. Все пак за новото правителство остана завършването на най-важните реформи, а в някои области предстоеше и техният старт (например в митниците). Факт е, че през последните 4 години оценявайки постигнатия напредък, рейтинговите агенции на 15 пъти последователно повишаваха кредитния рейтинг на България, като беше присъден и очакваният инвестиционен рейтинг, което безспорно е доказателство за растящото доверие и верният път по който върви страната. Безработицата беше стопена от 18% (към края на 2000 г.) до 12,2 на сто (към края на 2004 г.), т.е. над 230 хиляди души намериха работа през изминалите четири години. В същото време индексите отчитащи продажбите и ръста на производството непрекъснато отбелязваха нови, рекордни за икономиката ни стойности. За четирите си години управление, запазвайки макроикономическата, и в частност ценова стабилност, БВП нарасна с близо 19%, данъчната политика спомагаше за нарастване на развитието на бизнеса и за нарастване на разполагаемия доход, процъфтяваха цели сектори от икономиката, възползвайки се от предвидимата икономическа среда и перспективите за членство на страната в Европейския съюз през 2007 г.

Уверено може да се твърди, че пропазарните действия и реформи предприети от последните две правителства върнаха на България голяма част от изоставането в началните години на прехода и

шанса днес тя да бъде на прага за евентуално членство в ЕС след успешното завършване на преговорният процес.

Първите стъпки в посока на либерализация на търговията се предприемат през април 1989 г. с Указ №56, с който бе премахнат държавният монопол върху външната търговия.

След това се подписва Европейското споразумение за асоцииране на България. Търговските договорености в рамките на това споразумение са в сила от 1 януари 1994. Приема се асиметрична схема за либерализиране на търговията, според която Европейската общност трябва да се “отвори” за стоки с произход България за шест години, а България трябва да направи същото - за девет години. Споразумението обхваща всички промишлени стоки (без текстил, въглища и стомана), за които постепенно се създава свободен търговски режим. По отношение на селскостопанските стоки либерализацията е условна и много по-сложна, като се предвижда да се правят отстъпки на “хармонична и реципрочна основа”. Също така се забранява въвеждането на нови търговски ограничения и антидъмпингови разпоредби. Това споразумение е изключително важно, защото създава условия за икономическа интеграция със страните от Общността.

Следващата стъпка е споразумението с ЕАСТ от 1993 г., след това идва и членството в Световната търговска организация (СТО) през 1996 и това в ЦЕФТА (Централно европейско споразумение за свободна търговия) през 1999. Присъединяването към ЦЕФТА се реализира на основата на двустранни споразумения със страните членки. С тези споразумения митата на повече от 80% от промишлените стоки бяха премахнати. За останалите промишлени стоки митата се премахват постепенно между 1999 и 2001. За селскостопанските стоки са подписани отделни двустранни споразумения между страните-членки, в които се конкретизира стоковият обхват на концесиите. През 1999 г. беше подписано двустранно споразумение за свободна търговия с Турция, а това с Македония дойде година по-късно.

През 2001 в Брюксел бе подписан меморандум за либерализиране на търговията между страните от Югоизточна Европа въз основа на двустранни споразумения.

Трябва да се има в предвид, че в условията на пазарна икономика, субект на сделките по износ и внос са отделните фирми и индивиди, а не държавата. Държавните институции имат регулативна роля по отношение на търговията като определят някои от “правилата на играта” – мита, акцизи, разрешителни режими и други. Тоест ролята на държавата е в създаването единствено на “рамката” за водене на бизнес<sup>4</sup>.

Въпреки това либерализирането на търговския режим през този период спомогна за:

- ⇒ подобряване условията за инвестиции и коопериране на производства с фирми от други страни;
- ⇒ създаването на стимули за фирми извън Общността да инвестират и произвеждат на територията на България и да получат достъп до пазара на ЕС;
- ⇒ подобряване на специализацията в производството, тъй като се премахват повечето от изкуствените бариери пред размяната. Фирмите се специализират в дейности, в които имат сравнителни предимства;

---

<sup>4</sup> Мартин Димитров - “Либерализиране и преориентиране на българската търговия”, Институт за пазарна икономика

⇒ създаване на благоприятни условия за по-добра регионална специализация на производството и по-оптимално използване на ресурсите, след подписването на търговски спогодби с държавите от ЦЕФТА и други двустранни споразумения

Ако проследим промените в динамиката на стокообмена на страната ясно проличава колко назад се е върнала външната ни търговия, както по отношение възможностите за износ, така и на внос. През 1991 г. общият стокообмен (по съпоставими цени) се равнява на 18%<sup>5</sup> от същият през 1988 г., съответно износа и вноса също са намалели спрямо същият период с повече от пет пъти - до 19.8% и 16.2%. Едва ли можем да обясним случилният се драстичен спад с друго събитие освен със срывът на социалистическата система и разпадането на СИВ пазарът и последвалото съществено реструктуриране на икономиката и външните пазари. България не проявява никаква далновидност при проектирането на външнотърговските си връзки и логично веднага изпада в тежка външнотърговска криза. Принципите, върху които е граден този изкуствен пазар не успяват да издържат теста на времето и необратимостта на събитията.

До края на 1997 г. възникват и допълнителни пречки, които затормозяват още повече нормалното осъществяване на външнотърговска дейност. След като армията на Садам Хюсеин нахлува в Кувейт през август 1990, България обявява че подкрепя решенията на ООН, включително тези от военен характер, и налага предписаните санкции срещу Ирак – това осуетява надеждите за доставки на нефт с които Ирак да изплати близо 2 милиарда долара дълг към България. След края на военните действия, България участва в апел до Съвета за Сигурност на ООН от страна на 21 държави, за понесени общо 30 милиарда долара загуби вследствие на ембаргото срещу Ирак. В същото време, на хоризонта се очертава налагането на още едно ембарго на ООН, с още по-негативни последствия за българското стопанство, този път срещу бивша Югославия (1992-1996 г.), поради войните, които се водят там. Тези санкции доведоха не само до спиране на търговските връзки с важни за България страни, но доведе (в случая с ембаргото над Югославия) и до прекъсване на комуникационни връзки с Централна и Западна Европа.

Като дял в БВП външната търговия запазва високия си процент, което свидетелства за отворения характер на икономиката. Броят на страните, с които България поддържа търговски отношения непрекъснато расте – ако през 1990 г. те са 114, то към края на 1997 г. броят им е вече 189, като страните, които откриват в страната ни нов пазар за реализация на продукцията си, изпреварва новите пазари, на които българските износители стъпват за първи път.

През началните години на преход трупашите загуби държавни предприятия не са в състояние да осигурят средствата за преоборудване и обновление на производствените си мощности и така да предложат качествена продукция, с която да бъдат конкурентни на външните пазари. Изнасят се предимно продукти с ниска степен на преработка и такива, при които са налице сравнителни предимства – селското стопанство, химическата, хранително-вкусовата промишленост и металургията формират основна част от експортния потенциал на страната. Високият дял на суровините и полуфабрикатите в износа поставя целия експорт, а оттам и стопанския растеж на страната в силна зависимост от икономическия цикъл в страната-вносител. Слабата конкурентоспособност на фирмите е също причина за ниският дял на стоките с по-висока степен на преработка.

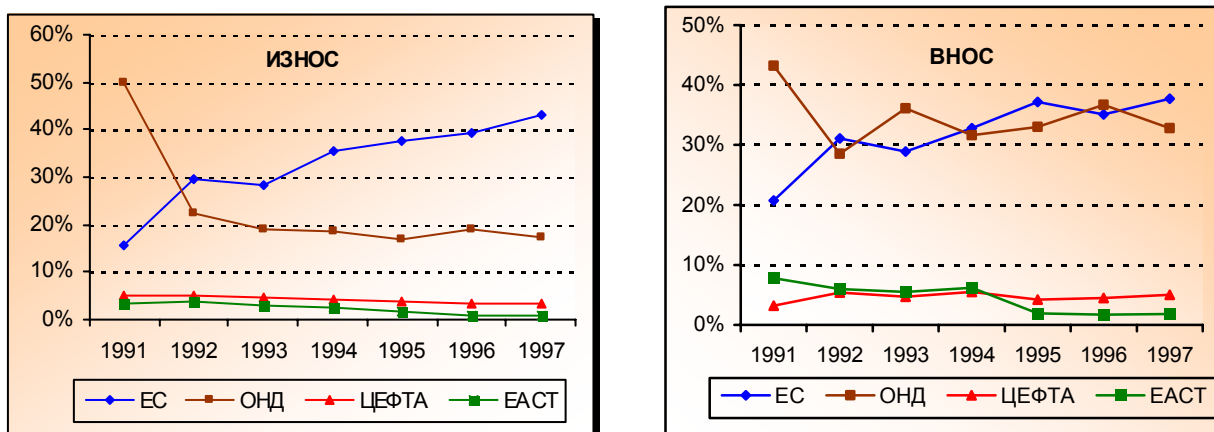
Всъщност кои са основните търговски партньори на България през първите 7 години? По отношение на износа това са бившите страни от ОНД към които обаче, след 1991 г., когато износът към тях бе 50% от общия, се наблюдава бърз спад и намалява до около 1/5

---

<sup>5</sup> НСИ – Външна търговия на Република България, 2001 г., стр.12

от общият. От друга страна износът за страните от ЕС, най-вече към Германия, Италия и Гърция расте стабилно и от около 16% през 1991 г. достига над 43% от общия износ през 1997 г. От балканските страни много активно България присъства на пазарите в Македония, Албания и Сърбия. Не са за пренебрегване и обемите, които се реализират през този период в Румъния, САЩ и Либия. Основно се изнася тютюн и тютюневи изделия, черни и цветни метали, нефт и нефтопродукти, торове и други изделия на химическата промишленост, индустриални и електрически машини и съоръжения, дрехи, текстилни изделия и др.

**Графика № 2.** Дял в общият износ и внос 1991-1997 г. за ЕС, ОНД, ЦЕФТА<sup>6</sup> и ЕАСТ<sup>7</sup>



Източник: БНБ

По отношение на вноса поради високата енергоемкост на икономиката и свързаният с това внос на енергийни ресурси от ОНД поне до 1997 г. не се наблюдава ясна тенденция за преориентацията му към страните от ЕС. Вносът от ОНД след резкият му спад през 1991 г. се запазва почти постоянен до края – средно над 30% от общия. Вносът от ЕС през 1991 г. бе едва 21% от общия, но през 1997 г. е отчетено почти двойно нарастване в обема му и достига 38%. Стабилен и през седемте години е вносът от Германия, Италия, Гърция и Великобритания. Активно се внася продукция и от САЩ, Швейцария, Румъния и Чехия. Внасят се предимно нефт и нефтопродукти, газ, специализирани машини и съоръжения, транспортни средства, храни, черни метали, захар, пластмаси, текстилна прежда и тъкани, органични химически продукти и др.

През първите четири години над два пъти се е увеличил вносът на изделия на машиностроителната и електротехническа промишленост и на маслодайни семена, с над 40% вносът на плодове, дрехи и етерични масла, с 28% на вносът на продукти на органичната химия. През последните години от периода, поради задълбочилата се криза и произтичащото от това бързо обедняване на населението вносът намалява по-бързо в сравнение с износа. Това е и причината през тези години нетният експорт да е положителен, но това не корелира и с нарастване на БВП.

В заключение по отношение на търговският баланс и промените, които настъпват в него през периода 1991-1997 г. можем да направим следния извод: явно разрушаването на СИВ и все по-силната конкуренция на традиционните ни експортни пазари, високите критерии към качеството, наложени от вносителите на новопоявилите се пазари в

<sup>6</sup> Включва Полша, Унгария, Словакия, Словения, Чехия и Румъния

<sup>7</sup> Включва Норвегия, Исландия, Лихтенщайн и Швейцария (до 1 май 1995 г.)

съчетание с ниската конкурентоспособност на по-голяма част от продукцията ни, неблагоприятната външна среда и наложените от ООН икономически санкции на важни за България търговски партньори, високите цени на петрола, както и набиращата скорост икономическа криза в страната са основните причина за отрицателното въздействие на износа върху икономическото развитие на страната и ниският му принос в ръста на БВП през периода.

По статия “Услуги” през първите три години дебитните потоци са по-високи от кредитните, в резултат на което салдото е отрицателно. Принос за това имат негативните салда на подстатииите “Транспорт” и “Пътувания”.

С изключение на 1997 г. подстатията “Транспорт” е с постоянно отрицателно салдо, което може до известна степен да се обясни с блокираните транспортни канали по време на НАТО бомбардировките в съседна Югославия и спряното корабоплаване по река Дунав. Това обаче едва ли е основната причина. Влияние оказват също лошото състояние на пътната мрежа в страната, липсата на друга алтернатива за преминаване на река Дунав освен през Дунав мост, силната международна конкуренция (особено във въздушния транспорт), несинхронизираното с директивите на ЕС законодателство в тази област и други.

Подстатия “Пътувания”, в която се отразяват приходите от туризъм, не създава никакво основание за безпокойство. Освен през 1991 и 1992 г., когато бе налице отрицателно салдо, през следващите години темпът на нарастване на приходите от международни пътувания напълно неутрализира отрицателните салда по другите две подстатии и спомага нетното салдо на статията “Услуги” след 1994 г. да завършва със сериозни излишъци.

Статията “Доход” през всички години на изследвания период е с отрицателно нетно салдо, което основно се дължи на изходящият дебитен поток в подстатията “Инвестиционен доход” - над 2,5 млрд. щ. д. Ако подстатия “Компенсации на заетите” имаше съвсем минимален положителен ефект за общото салдо, то значителните изтичания по линия на “Доход от портфейлни инвестиции” и “Доход от други инвестиции” предопределиха негативният резултат за нетното салдо по статията. От началото на 1995 г. започнаха и плащания по брейди облигациите, което също в последствие се превърна в сериозен утежняващ фактор.

По обратния начин се развиват нещата при статията “Текущи трансфери” - макар и невисоко нетното салдо е положително през целия период благодарение на стабилните постъпления от частни трансфери. Икономическата стагнация в страната, липсата на възможности за реализация и ниското заплащане принуди голям брой млади хора да емигрират в други държави и в последствие чрез паричната си помощ за близките в страната да се превърнат във все по-значим източник на външно финансиране. За сравнение безвъзмездните преводи, които държавното управление е получило като текущ трансфер за целия период са на обща сума 194,1 млн. долара, което е едва 13.6% от частните трансфери.

**Капиталова сметка** – единственото раздвижване по статията е през 1996 г. – отразен получен капиталов трансфер за 65,9 млн. щ. д. за частния сектор.

**Финансова сметка** – значителните изтичания тук са през 1991 и 1996 г., най-вече по линия на “Други инвестиции” – активи, в резултат на направените от местните търговските банки крупни депозити в чужбина (особено през 1991 и 1994 г.) и отчетеният през кризисната 1996 г. като резултат от острата банкова криза паричен поток от изтеглените валутни депозити на домакинствата и частните фирми при местните банки.

Преките инвестиции в България за периода 1991-1997 г. възлизат общо на 947 млн. долара, което отново категорично доказва колко “добро” място за инвестиции е била страната ни през тези години. Не случайно повече от половината от преките инвестиции идват през 1997 г. след въвеждането на валутния борд и постигането на стабилизация и ускорената приватизация. При портфейлните инвестиции по-сериозното раздвижване е през 1994 г., когато в резултат на постигнатото споразумение за реструктуриране на външния дълг, България трябваше да закупи 30 годишни американски облигации с нулев купон за 222 млн. долара като обезпечение на главницата по DISC облигациите. Това доведе до изтичане на средства по тази подстатия, което в по-малка степен продължи и през следващите години в резултат на стартиралите плащания по емитираните облигации. Компенсиращо на отлива от средства въздействаше подстатията “Други инвестиции” – заеми (активи), където са отразени погасени дългосрочни заеми към държавата за над 1,7 млрд. щ. д. (главно поради погашенията с природен газ от Русия по Ямбургското споразумение). Това в значителна степен спомогна финансовата сметка почти през целият изследван период да завършва с положително нетно салдо.

С цел изглаждане на колебанията на валутния курс и за плавно обезценяване на националната валута, БНБ осъществи през този период редица интервенции на валутният пазар, което логично доведе до спад на валутните резерви на банката – най-сериозен през 1993 и 1996 г., но с въвеждането на паричен съвет необходимостта от такива действия отпадна и на практика след 1997 г. те непрекъснато нарастват.

#### 4.2. Платежният баланс през периода 1997-2004 г. – фактори и причини за настъпилите изменения.

Периодът след 1997 г. чертае коренно различна картина в развитието на България. Промени настъпиха и в статиите на платежния баланс – при някои от тях негативните тенденции се задълбочиха, при други се отбеляза значително подобрене.

**Таблица №2. Платежен баланс за периода 1998 -2004<sup>8</sup> г. (в млн. щ. д.)**

статии \ периоди	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>I. Текуща сметка</b>	<b>-61.7</b>	<b>-651.7</b>	<b>-703.7</b>	<b>-984.0</b>	<b>-826.7</b>	<b>-1855.9</b>	<b>-1805.7</b>
- търговско салдо	-380.7	-1081.0	-1175.5	-1580.5	-1594.4	-2518.7	-3352.9
- услуги (нето)	372.6	314.3	505.5	402.1	481.6	593.4	877.3
- доход (нето)	-283.5	-184.7	-323.4	-304.0	-261.2	-626.2	-424.0
- текущи трансфери (нето)	230.1	299.7	289.7	498.4	547.4	695.6	1093.9
<b>II. Капиталова сметка</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>24.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>
<b>III. Финансова сметка</b>	<b>71.7</b>	<b>733.1</b>	<b>781.3</b>	<b>662.8</b>	<b>1750.2</b>	<b>2641.0</b>	<b>3348.8</b>
- преки инвестиции (нето)	537.2	801.7	998.2	803.3	876.3	2070.3	2031.1
<b>IV. Грешки и пропуски</b>	<b>-105.0</b>	<b>16.5</b>	<b>34.7</b>	<b>694.4</b>	<b>-208.3</b>	<b>-55.4</b>	<b>170.2</b>
<b>ОБЩ БАЛАНС (I+II+III+ IV)</b>	<b>-94.8</b>	<b>95.6</b>	<b>137.3</b>	<b>373.1</b>	<b>715.2</b>	<b>729.4</b>	<b>1713.2</b>

<sup>8</sup> Данните до 2001 г. са окончателни. Данните за 2002 - 2004 г. са предварителни.

<b>V. Резерви и друго финансиране</b>	<b>94.8</b>	<b>-95.6</b>	<b>-137.3</b>	<b>-373.1</b>	<b>-715.2</b>	<b>-729.4</b>	<b>-1713.2</b>
Валутни резерви на БНБ <sup>9</sup>	-460.9	-527.2	-409.2	-275.2	-586.3	-929.8	-1829.2
Ползвани кредити от МВФ, нето	129.4	162.1	135.9	-168.5	-142.3	36.4	-35.0
Извънредно финансиране, нето	426.4	269.5	136.0	70.5	13.4	164.0	151.0

Източник: БНБ<sup>10</sup>

Валутният борд оказа огромно влияние върху платежния баланс на страната ни. Положителни или по-скоро отрицателни са ефектите за една икономика с фиксиран валутен курс що се отнася до взаимоотношенията ѝ с външния свят – това е един от важните въпроси, на които се прави опит за отговор в следващите страници.

По принцип по време на криза плаващите валутни курсове дават по-голяма свобода за реакция и съдействат за по-бързото преодоляване на външните шокове, поради което от гледна точка на намаляване колебанията в обема на външната търговия и платежния баланс са най-подходящи за валутна политика, макар че това не се потвърди за България в периода на преход. Тази политика при това не създава търговия и не влияе върху дългосрочната тенденция на развитие на външната търговия.

Фиксираните валутни курсове не осигуряват гъвкавостта на плаващите курсове, но те насърчават международната търговия (т.е. създават търговия), облекчавайки размяната на стоки и услуги вследствие на намалените транзакционни разходи. С други думи от гледна точка на обема на външната търговия фиксираният валутен курс влияе положително върху дългосрочният тренд, създавайки търговия между страните, чиито валути са фиксирани. Фиксираните валутни курсове много често водят до продължителни надценявания на реалния валутен курс, което в определени случаи оказва влияние върху конкурентоспособността на експорта, като се измества ефектът от създаването на търговия към вноса на стоки и услуги. Това е един от факторите, определящ дефицита по търговския баланс на страната, наред с необходимостта от привличане на чуждестранни капитали и вноса на инвестиционни стоки поради ниското ниво на капитал и технологичната изостаналост.

Напълно в съзвучие с тези разсъждения след въвеждането на паричния съвет платежния баланс се отличава с дефицит по търговската и текущата сметка, както и с излишъци от търговията с услуги и текущите трансфери. Механичното и в много голяма степен повърхностно обяснение на тази тенденция се основава на виждането, че фиксираният валутен курс води до намаляване на конкурентоспособността на експорта, пораждайки продължителни дефицити. Обяснението на динамиката на българския платежния баланс изисква при разглеждането му да се отчитат следните основни тенденции в икономиката:

- ⇒ след 1997 г. България следва политика на либерализация на движението на капитали и интеграция в световните финансови пазара, което значително увеличава възможността ѝ да привлича капитали и финансира дефицити по текущата си сметка;

<sup>9</sup> От 1998 г. измененията, дължащи се на курсови разлики са изключени. Отрицателният знак (-) показва увеличение на резервите, а положителният знак (+) – намаление.

<sup>10</sup> Съкратено аналитично представяне на платежния баланс в съответствие с 5-тото издание на Ръководството по платежен баланс на МВФ.

- ⇒ също след 1997 г. бе осъществена безпрецедентна по мащабите си приватизация, която привлече чуждестранен капитал в страната и постави основите на допълнителен приток на капитали в средносрочен и дългосрочен период;
- ⇒ десетилетието на преход към пазарна икономика в България бе съпроводено с износ на човешки капитал от страната, което от гледна точка на платежния баланс е източник на непрекъснат и нарастващ поток на текущи трансфери към България;
- ⇒ стабилизацията на икономиката и икономическият растеж доведоха до нарастване нивото на инвестициите в стопанството и до съпровождащият го внос на инвестиционни стоки;
- ⇒ тенденцията към намаляване значимостта на промишлеността и нарастване дела на услугите в БВП определя все по-голямата значимост на износа на услуги за динамиката на текущата сметка.

Фиксираният валутен курс повлия значително на географската структура на външната търговия, преориентирайки търговските потоци към страните от Европейския съюз и страните-членки на ЦЕФТА, при намаляване дела на страните от ОНД. Съществува потенциал за допълнително нарастване на външната търговия с ЕС след пълното отпадане на митническите и тарифните ограничения между България и страните от ЕС. Фиксираният валутен курс създава имплицитна застраховка, с което се намалява валутния риск и трансакционните разходи, преориентирайки фактурирането от американски долари в евро. Потенциалът за задълбочаване на тази тенденция е ограничен от това, че цените на основните суровини, метали и химически изделия се котират на международните пазари в щатски долари. Евентуалното налагане на еврото като световна валута би дало тласък за допълнителна преориентация на външната търговия към страните с тази валута, съкращавайки допълнително валутния риск и трансакционните разходи<sup>11</sup>.

В годините след 1998 световните икономически условия се влошиха вследствие на редица неблагоприятни събития - финансовите кризи в Русия и Азия, терористичните атаки в САЩ, появата на смъртоносният вирус ТОРС в Югоизточна Азия, войната в Ирак и др. Това доведе до чувствителен спад в бизнес и потребителското доверие, което на свой ред се отрази негативно върху темповете на растеж на световното производство, инвестициите и международната търговия. България като страна в преход и нововъзникващ пазар също до известна степен понесе негативите от забавянето на икономическият цикъл в основни за страната търговски-партньори.

По отношение на **текущата сметка** периодът след 1997 г. се характеризира с непрекъснато нарастване на отчитания дефицит по статията. Основен принос за неблагоприятната динамика имат трайното влошаване на търговския баланс и отрицателните стойности на нетния доход, които само частично се компенсират от положителните нетна салда по услугите и текущите трансфери.

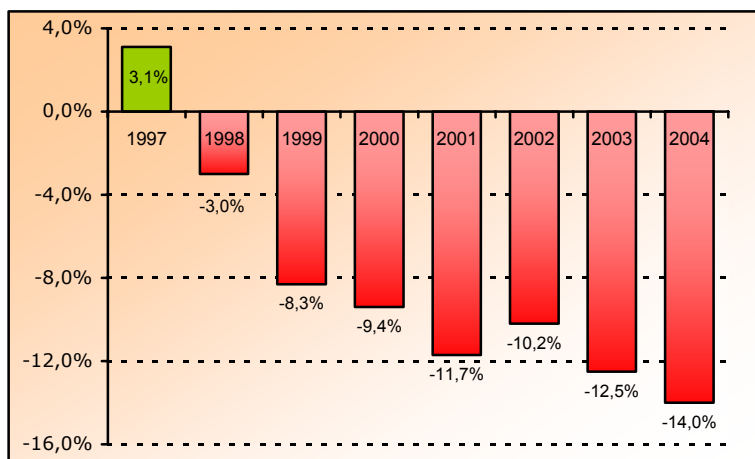
Негативните тенденции за постоянен превес на вноса над износа се задълбочиха и излишъкът, който бе отчетен по търговското салдо през 1997 г. в размер на 3,1% от БВП бързо беше стопен през следващите години. По предварителни данни за 2004 г. дефицитът вече възлиза на 14% от БВП<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Заимов, М., Христов, К. (2003) "Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет", БНБ - дискуссионни материали No 27.

<sup>12</sup> По предварителни данни БВП за 2004 г. възлиза на 38 008.4 млн. лв. *Източник: НСИ*



**Графика №3. Дефицит/излишък по търговското салдо в процент от БВП**

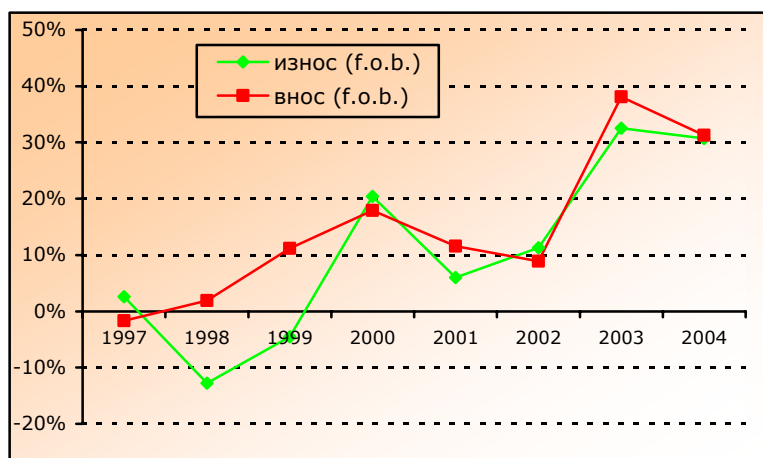


Източник: НСИ, БНБ

По отношение на вноса ръст имаше едва през 1998 г., при това съвсем незначителен (вж. графика №4), за което основно допринесоха чувствителният спад в цените на суровините и енергийните ресурси на международните пазари през 1997 и 1998 г., изключително слабото външно търсене на български стоки (доколкото в износа има силен вносен компонент) и колебливото вътрешно търсене на чужди стоки. Едва от началото на 1999 г. вносът започна да расте стабилно с темпове над 10% годишно, повлиян от нарасналите цени на петрола и останалите стоки внасяни в България, започналото обновяване на икономиката и повишаващите се реални доходи на населението. Допълнително през последните години за засилването на вноса влияние оказва в много голяма степен кредитната експанзия на търговските банки, както и намаляването и отпадането на митническите ставки по внасяните стоки.

Не е за пренебрегване и силната конкуренция, която българските производители срещат на вътрешния пазар от евтината и по-качествена продукция на вносителите, което също съдейства за утежняване на неравновесието в търговският баланс.

**Графика №4. Ръст на вноса и износа спрямо предходната година**

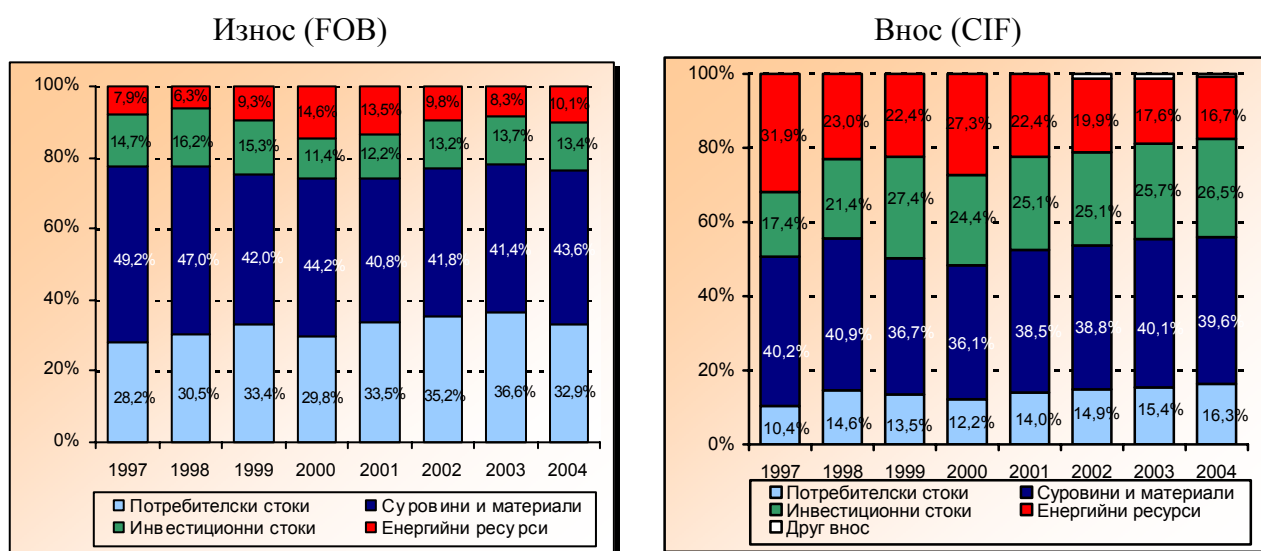


Източник: БНБ (използвани са данните за внос-износа в щ. д.)

През изследвания период структурата на вноса претърпя значителни промени - прави впечатление значителното нарастване на вноса на инвестиционни и потребителски стоки

за сметка на намаляване вноса на енергийни ресурси. Почти непроменен през годините остана единствено вносът на суровини и материали – около 40% от общият. И това е нормално - стабилизацията на икономиката, стабилният икономически растеж през последните години и нарасналите възможности за инвестиране увеличиха значително дела на инвестиционните стоки в структурата на вноса. От около 17% през 1997 г. техният дял достига над 26% през 2004 г. с потенциал за допълнително нарастване. Разбира се не трябва да се забравя, че с акумулирането на все повече капитал в икономиката пределната му доходност ще намалява, което ще доведе до съкращаване на темповете на нарастване на инвестициите и спад във вноса на инвестиционни стоки. Свива се делът на енергийните ресурси вследствие на увеличена енергийна ефективност на стопанството и все по-малкото значение на преработващата и тежката промишленост в структурата на икономиката. От друга страна с нарастването на разполагаемия доход потреблението след 1997 г. бележи стабилен ръст, което логично води и до нарастване дела на потребителските стоки в структурата на вноса.

**Графика №5. Внос и износ по начин на използване за периода 1997-2004 г.**



Източник: БНБ

Основните търговски партньори по отношение на вноса са страните от Европейския съюз (над 50%) и най-вече Германия, Италия и Гърция, а от новите страни членки – Чешката република, Полша и Унгария. От тях се внасят най-вече суровини и материали, инвестиционни и потребителски стоки. Почти през целия период вносът (като дял от общият) за Русия и останалите бивши съветски републики отбелязва непрекъснат спад и се съсредоточава до енергийни ресурси, суровини и материали. Относително постоянен на нива около 8% от общия остава вносът от “Други страни от ОИСР<sup>13</sup>” – представен главно от суровини и материали и инвестиционни стоки. Незначителен остава вносът от Балканските страни и страните членки на ЕАСТ – около 1% от общия.

Износът на страната през разглеждания период също претърпя съществени изменения. През първите три години на практика се отбелязва спад от над 14% в обема му, което беше причинено от комплексното действие на няколко фактора - силния спад в цените на суровините на международните пазари, разразилата се финансова криза в Русия и конфликтът в Косово, който значително затрудни износът към основния ни търговски партньор - ЕС. Едва през втората половина на 1999 г. се наблюдаваше по-голяма икономическа активност и оживление на международните пазари, което доведе до подем

<sup>13</sup> Включва Австралия, Канада, Нова Зеландия, САЩ, Турция и Япония.

в експорта на страната. Изключително успешна за българският износ беше следващата - 2000 г., когато бе отчетен над 20% ръст спрямо 1999 година. През годината цените на суровините на стоковите пазари отбелязаха значителен скок (стоманата +21,6%, медта +15,3%, карбамида +44,1%, алуминия +13,8%), което още повече допринесе за нарастване на постъпленията от износ с оглед на високият дял, който тази група традиционно заема в общия износ – над 40%. През 2001 г. външнотърговския оборот продължи да нараства, но за разлика от предходната година темповете на вноса надвишиха с близо два пъти тези на износа, което доведе до увеличаване на дефицита по търговският баланс надхвърляйки 1,5 млрд. щ. д. Започналото забавяне на растежа в основни за българският износ страни от ЕС, терористичните атаки в САЩ, както и икономическите проблеми на някои от балканските страни, доведоха до спад на външното търсене и се отразиха негативно върху цените на ключови за българския экспорт стоки.

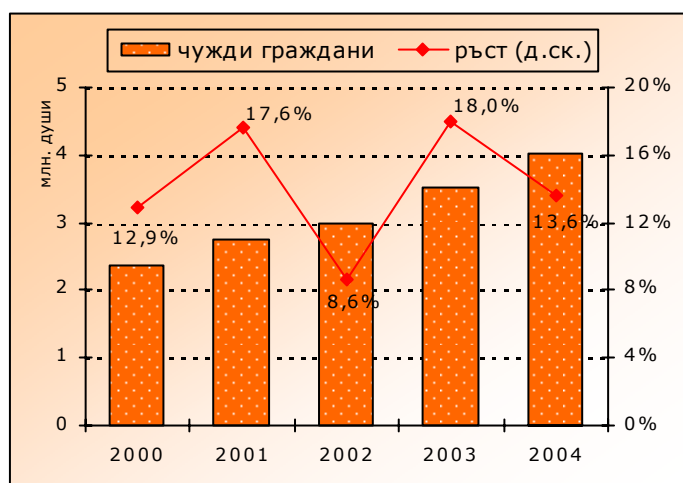
Изключително висок растеж износът отбеляза през последните две години – общо за 2003 и 2004 г. той бе над 60%, което беше постигнато в условията на все още несигурна външна среда и неблагоприятна конюнктура на международните пазари и е показател за нарасналата конкурентоспособност на българските производители.

Както при вноса и тук се затвърждава тенденцията за преобладаващо търговско сътрудничество и обвързване на експорта със страните от ЕС – още от 1998 г. над 50% от износа се насочва именно към тези страни, като най-сериозните обеми се реализират в Италия, Германия, Гърция, Белгия и Франция. Много успешно българските стоки се продават и на пазарите в редица от балканските страни като Румъния, Сърбия и Черна гора, Албания, Македония и др. Именно на този пазар българските производители е нужно да обърнат по-сериозно внимание, с оглед на потенциала му за развитие и възможността България да се превърне в сериозен регионален износител. По активно търговско сътрудничество трябва да се търси и със страните от арабския свят, Азия, Южна Америка и други перспективни региони от света.

Платежният ни баланс традиционно (след 1994 г.) завършва с положително нетно салдо по статия “Услуги”, благодарение на високите приходи по подстатията “Пътувания”, която със положителното си салдо компенсира дефицита най-вече в подстатията “Транспорт”, тъй като подстатията “Други услуги” е почти балансирана през периода. От предварителните данни за платежния баланс за 2004 г. става ясно, че салдото по статията “Услуги” е по-високо с 32 млн. щ. д. спрямо отчетеното през 1997 г. (845.3 млн. щ. д.), която беше пикова за тази статия за целия период от началото на прехода. Големият брой чужди граждани посещаващи страната с цел почивка и туризъм е основната причина за отчитаните положителни салда по статията.

#### Графика №6. Посещения на туристи с цел почивка и отдих в България.

В преобладаващата си част чуждестранните граждани са предимно от съседните страни -



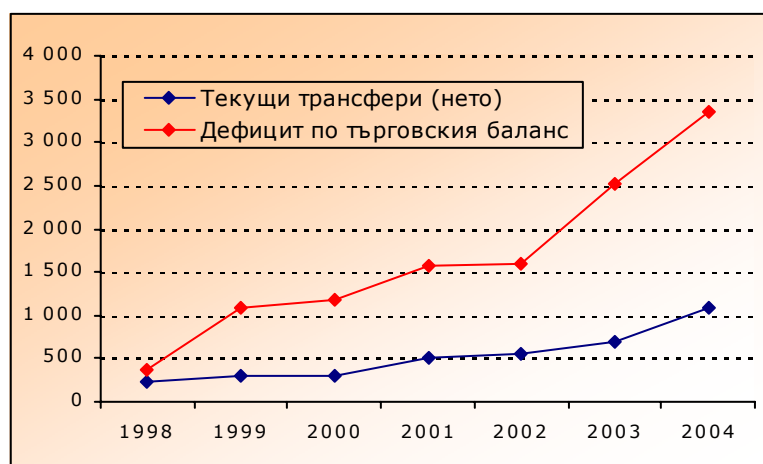
Македония, Гърция, Сърбия и Черна гора, Румъния. Много бързо през последните години се увеличава дялът на туристите от Германия, Великобритания, Чехия, Швеция и Полша. Съществува потенциал за още по-голямо нарастване на туристопотока, тъй като дялът на България в общия туристически пазар на Европа е незначителен.

Източник: Министерство на икономиката

Нетните салда по статията “Доход” през периода продължават да бъдат с отрицателни стойности, което като тенденция може би ще се запази още известно време главно по две причини: след 1994 г. България започна да обслужва външният си дълг и да плаща лихви по емитираните брейди и глобални облигации<sup>14</sup>, което до окончателното им погасяване ще утежнява салдото на подстатията “Доход от портфейлни инвестиции”. От друга страна след 2000 г. вече започва да се наблюдава и сериозно увеличение на изтичащите от страната капитали по линия на “Доход от директни инвестиции”, като следствие от нарасналия дял на чуждестранната собственост в българската икономика. Именно от развитието в нетното салдо на тази подстатия ще се определя до голяма степен и общия баланс на статията “Доход”, поради почти балансираното<sup>15</sup> за сега салдо на подстатията “Доход от други инвестиции” и намаляващото във времето негативно салдо на подстатията “Доход от портфейлни инвестиции”. Частично за преодоляване на дефицита ще съдейства и подстатията “Компенсации на заетите” по която традиционно кредитните потоци превишават значително дебитните (изходящи) потоци от страната.

Текущи трансфери. Все повече нараства значението на тази статия като балансатор на негативните тенденции в текущата сметка. Изтеклият човешки капитал от страната играе основна роля за нарастване постъпленията от текущи трансфери чрез паричните преводи, които емигриралите от страната български граждани правят към своите близки в страната. Другият източник, допринасящ също за положителното нетно салдо по текущите трансфери, но в по-ниска степен, са средствата, които страната ни получава от предприсъединителните фондове на ЕС. Техният дял обаче рядко превишава 20% от общите постъпления по статията. По предварителни данни за 2004 г. нетното салдо по статията вече надхвърля 1 млрд. щ. д. Всъщност, оказва се, че постъпленията по текущи трансфери след 1998 г. покриват около 1/3 от отчетеният търговски дефицит за периода.

**Графика №7.** Текущи трансфери (нето) и дефицит по търговския баланс (млн. щ. д.)



Източник: БНБ

<sup>14</sup> Първата емисия глобални облигации в евро беше емитирана през ноември 2001 г. и е с падеж през 2007 г. Тя е в размер на 250 млн. EUR. През 2002 г. бяха извършени две сделки за замяна на брейди облигации с деноминирани в евро книжа с падеж 2013 г., които достигнаха обем от 835.5 млн. EUR. През март 2002 г. бяха емитирани облигации, деноминирани в долари, които също замениха част от брейди книжата. Емисията с падеж 2015 г. е най-високоликвидната и е с обем 1 270.6 млн. USD.

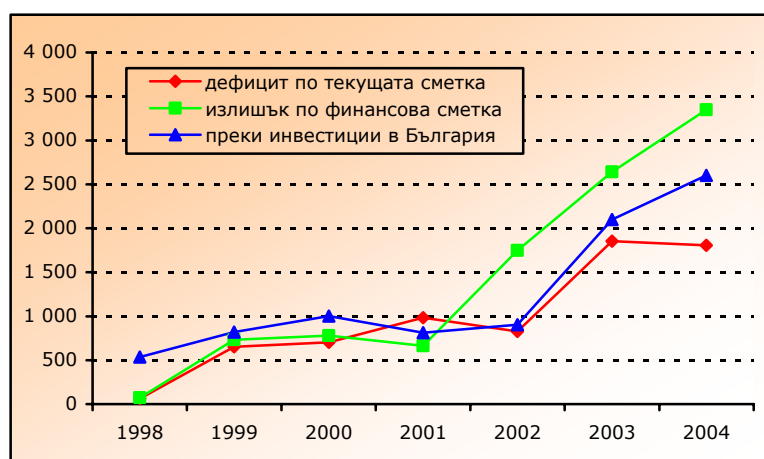
<sup>15</sup> Общо за периода 1998-2004 г. дефицитът в подстатията “Доход от други инвестиции” е за 134,7 млн. щ. д.

**Капиталова сметка.** По значителни суми, отразени по тази статия на платежния баланс са през 1999 и 2000 година. През 1999 балансът е отрицателен (-2,4 млн. щ. д.) поради отразяването на предоставената от българското правителство помощ за Македония за преодоляване на последствията от кризата в Косово. През следващата година правителството на САЩ предостави безвъзмездно сумата от 24,9 млн. щ. д. като капиталов трансфер в полза на българското правителство.

**Финансова сметка.** Положителната тенденция за приключване със сериозни положителни салда по тази статия се затвърди през последните години и дори ускори възходящия си ръст. На практика чрез излишъка ѝ, с изключение на 2001 г., се покрива напълно дефицита по текущата сметка на платежния баланс (вж. графика № 8). Причините за положителния резултат във финансовата сметка трябва да търсим основно в развитието на две нейни статии - “Преки инвестиции в България” и “Други инвестиции: пасиви”. И двете допринасят за подобряване на общото салдо, но с различен ефект за устойчивостта на платежния баланс. Ако преките инвестиции в страната са гарант за бъдещ, устойчив икономически растеж и просперитет, то увеличаващата се задлъжнялост на частния сектор крие рискове за икономиката при една евентуална външна или вътрешна криза.

Много важно е да се поддържа стабилно доверието на чуждестранните инвеститори в България, за да продължи и в бъдеще положителното развитие в статията. Всяко “залитане” в една или друга крайност по отношение на провежданата икономическа политика от страна на отговорните органи в страната ще внесе несигурност и преосмисляне на плановете на чуждите инвеститори за инвестиции в страната ни.

**Графика №8.** Динамика на текущата сметка, финансовата сметка и преките инвестиции в България (млн. щ. д.)



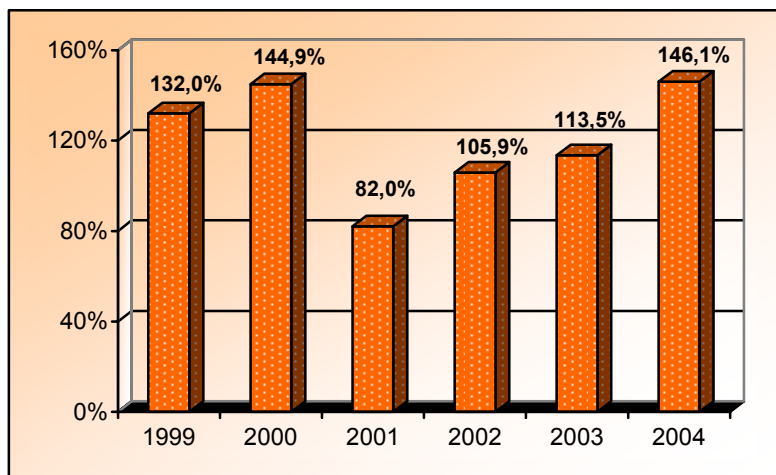
Източник: БНБ

Преките инвестиции в чужбина все още са с незначителен размер и не водят за сега до утежняване на финансовата сметка. Единствено през миналата година бе отчетен по-сериозен паричен поток по тази подстатия, при това в полза на България - всъщност с него (228,4 млн. щ. д.) сумарният резултат за целия изследван период е положителен за статията (143,4 млн. щ. д.). С акумулирането на достатъчно капитал от българските фирми, в бъдеще техните инвестиции в чужди производства и дейности неизменно ще се увеличават подобно на наблюдаващото се в момента засилено придобиване на чужди

активи от редица полски, чешки и унгарски фирми в страните от Централна и Източна Европа.

След 1997 г. преките инвестиции в страната в значителна степен започнаха да определят динамиката на финансовата сметка и развитието на платежният баланс, тъй като чрез тях вече основно се покрива дефицита по текущата сметка.

**Графика №9.** Преки инвестиции в България/дефицит на текущата сметка (%)



Източник: БНБ

За целия период от 1991 до 2004 г. преките инвестиции са в размер на 9720,6 млн. щ. д., от които 5 603,1<sup>16</sup> млн. щ. д. или над половината от тях са направени през последните три години. Перспективите за присъединяване към ЕС, членството в НАТО, евтината и квалифицирана работна ръка, и изгодното географско положение правят страната ни добро място за инвестиране, от което вече се възползваха редица чужди компании от Гърция, Австрия, Холандия, Германия, Италия и други страни. Белег за нарасналото доверие е и увеличаващият се дял на реинвестираната печалба през последните няколко години – от 6,3 млн. щ. д. през 2001 г. до 249,8 млн. щ. д. през 2003 и 160,3 млн. щ. д. за 2004 г. В същото време негативно за финансовата сметка през миналата година се отрази статията “Сливания и придобивания”, по която във връзка с продажбата на Мобилтел бе отчетен негативен за страната финансов поток в размер на 798,9 млн. щатски долара.

**Портфейлни инвестиции.** През изследвания период нетното салдо по статията е отрицателно (-1500,9 млн. щ. д.), което основно е продиктувано от продължаващото погасяване на главници по емитираните облигации на страната във връзка с външният дълг водещо до изтичане на капитал от страната. Единствено през 2001 г. салдото от портфейлни инвестиции беше положително (82,2 млн. щ. д.), което се дължеше на емитираните през последното тримесечие еврооблигации в размер на 250 млн. евро. Подобна динамика бе наблюдавана в началото на 1997 г., когато поради огромният лихвен диференциал в страната навлязоха спекулативни капитали, инвестирани в краткосрочни ДЦК. За радост това време отдавна отмина и днес решенията на инвеститорите са свързват не с търсене на бърза, но рискова печалба, а от осъзнатата възможност да вложат дългосрочно ресурс в страна, която им предлага сигурност и разумна алтернатива на свободните им средства.

<sup>16</sup> При предварителни данни за 2002 - 2004 г. и ревизирани данни за 2003 г.



Най-значимото изтичане на национален капитал по статията бе през миналата година, когато на 28 юли след предварително решение на българското правителство, предсрочно бяха погасени облигациите с отстъпка (DISC) на стойност 679,3 млн. щ. д. В същото време освобождаването на част от обезпечението по тези книжа след тяхното изкупуване, доведе до спад на портфейлните инвестиции на резиденти в чужбина, което до някъде облекчи крайният баланс по статията.

Провежданата от правителството политика за изместване на тежестта от външно към вътрешно финансиране до голяма степен ще ограничи изтичането на финансов ресурс от страната, ще спомогне за развитие и разширяване на вътрешния капиталов пазар и ще съдейства за абсорбиране на банковата ликвидност.

**Други инвестиции.** Статията има значителен принос за положителното нетно салдо на финансовата сметка главно заради увеличеното външно кредитиране на частния сектор и нарастването на депозитите на нерезидентите в търговските банки на страната, което сумарно доведе до постъпването на над 3,2 млрд. щ. д. в страната. Това напълно компенсира други два съществени изходящи финансови потока в статията - този образуван от сумите по погасените заеми на държавното управление към външния свят (-1 112,5 млн. щ. д.) и изтичанията по линия на направени депозити на резиденти в чужди банки (-543,7 млн. щ. д.). Все пак през 2002 и 2003 г. валутните депозити на местните търговските банки в чуждестранни финансови институции спаднаха значително (610,3 млн.щ.д.) повлияни от низходящата тенденция на лихвените проценти на международните пазари, което произтича и от политиката им за пренасочване на средства към вътрешни активи с цел реализиране на по-висока доходност.

Въпреки, че единствено през 1998 г. общият баланс бе отрицателен (-94,8 млн. щ. д.) това не повлия върху валутните резерви на БНБ, които продължиха да нарастват стабилно през целия изследван период и в края на 2004 г. са над 6,7 млрд. евро<sup>17</sup>. С тях може да се покрие равностойността на внос за над половин година, което е своеобразен буфер срещу евентуални външни и вътрешни шокове. От началото на 2001 г. постепенно започнаха да намаляват и задълженията на страната по ползвани кредити от МВФ, като в бъдеще тенденцията ще продължи и значимостта на този източник за външно финансиране на страната ще отслабва.

Извънредното финансиране бе най-значимо през 1998 и 1999 г. (общо за двете години 695,5 млн. щ. д.) с получени заеми в подкрепа за платежния баланс от Световната банка (заемите ASAL и FESAL), Европейския съюз, Японската експортно-импортна банка и други.

#### 4.3. Очаквания и допускания за развитието на платежния баланс през 2005 г. – фактори и причини за прогнозата.

В най-общ план през настоящата година не се очакват сериозни изменения по статиите на платежния баланс в сравнение с изтеклата 2004 г. В стратегическите документи (Доклада към Закона за държавния бюджет на РБългария за 2005 г.) се залага слабо изменение на дефицита по текущата сметка до нива около 8-8,5% от БВП, а на този по търговското салдо до 14%<sup>18</sup>. Причините за по-оптимистичната прогноза се свързват с развитието както на износа, така и на вноса. От една страна силният ръст на експорта през 2004 г. е вероятно да бъде продължен и през тази година с оглед на благоприятната външна среда и набиращото сила възстановяване в страните от еврозоната, които са основен експортен

<sup>17</sup> Включва и монетарно, и немонетарно злато. Източник: управление “Емисионно” на БНБ.

<sup>18</sup> АИАП, “Краткосрочна прогноза за икономиката на България” – октомври 2004 г.

пазар за българската продукция. Тенденцията за ориентация и приобщаване към европейските пазари ще продължи да се засилва, но в същото време това крие и опасност за икономиката поради силното обвързване с условията и пазарите на стария континент. Въпреки това за България през последните години не външната среда се оказва най-значимият фактор за нарастване на износа, а преди всичко новите инвестиции и повишената конкурентоспособност на българските производители.

По отношение на вноса през настоящата година очакванията са за леко намаляване на ръста му, което се свързва с предприетите мерки за намаляване на кредитната експанзия, което ще засегне и вноса на потребителски стоки. Не бива да се забравя, че високите темпове на растеж на вноса са продиктувани и от силната все още импортоемкост на българския износ, поради което по-значителното му намаляване поне в краткосрочен период не е възможно. При всички положения положителният за икономиката сценарий задължително преминава през подобряване на текущата сметка чрез увеличаване на износа, а не чрез по-нисък внос.

Услугите и в частност туризмът ще продължават да бъдат основни източници на приходи и за покриване на търговския дефицит, като в същото време ще генерират необходимост от внос на инвестиционни и потребителски стоки. Прогнозира се около 10% ръст на приходите от туризъм през настоящата година, което е продиктувано от направените крупни инвестиции в сектора и подобрената инфраструктурата както на черноморските, така и на планинските курорти.

По отношение на статията “Доход” прогнозите са салдото да остане негативно в средносрочен план. Предпоставка за това е очакването за акумулиране на значителни изходящи инвестиционни потоци от страната, в следствие на увеличената чужда собственост в България и произтичащите от това изтичания по преки, портфейлни и други инвестиции.

Все по-осезаем положителен ефект върху салдото на текущата сметка имат текущите трансфери, основно поради очаквания ръст на частните трансфери (с над 10% годишно), както и поради притока на средства от предприєдинителните програми на ЕС.

Традиционно дефицитът по текущата сметка се финансира почти изцяло от постъпващите в страната преки чуждестранни инвестиции, като в това отношение през 2005 г. не се очакват резки промени. Все пак възможно е до края на годината чуждите инвеститори да бъдат по предпазливи при осъществяване на бизнес плановете си в страната с оглед на предстоящите парламентарни избори и несигурността по отношение на бъдещото икономическо управление на страната.

Съществува риск, макар малко вероятен през тази година, от евентуално рязко повишаване на лихвените проценти на международните пазари, което да доведе до изтегляне на част от депозираните от нерезиденти в местни търговски банки капитали в търсене на по-висока доходност. Не се очаква и намаление във валутните резерви на Централната банка.



## 5. Фактори и мерки, влияещи върху състоянието на текущата сметка

В тази част се разглеждат икономическите фактори и тенденции, които определят динамиката и състоянието на външната позиция на страната. Те са изведени от вече направеното представяне на развитието на състоянието на платежния баланс по години. Също така се разглеждат административните мерки и ограничения с които правителството и Българска народна банка (БНБ) си служат, за да подпомогнат или да противодействат на влиянието на откроените тенденции.

По отношение на икономическите фактори и тенденции основно внимание е отделено на конкурентноспособността на българските стоки на международния пазар и показателите, определящи за нейното ниво, влиянието на зависимостта на икономиката ни от вносни суровини, развитието на международните пазари.

Административните мерки и ограничения се свързват с фискалната политика и поддържането на близък до балансираност бюджет, както и мерките наложени от БНБ по отношение кредитната експанзия и др.

### **Икономическите фактори и тенденции**

Представянето на икономическите фактори и тенденциите, определящи за фискалната позиция, започва с анализ на зависимостта на икономиката ни /експортните ни отрасли от вносни суровини и кратък преглед на продуктовата структура на вноса и износа, на зависимостта им от повишените цени на петрола и състоянието на международните пазари.

#### 5.1. Темпове на възстановяване на европейската и световната икономика

Анализът започва с представяне на международната обстановка, тъй като тя представлява едно от най-важните външни условия за подобряване на състоянието на текущата ни сметка. За да изведем действителната конкурентноспособност на търгуемите стоки се налага да анализираме външната търговия на България и основните ѝ търговски партньори.

През първото тримесечие на 2004 г. световната икономика продължи да се възстановява с устойчиви темпове след рецесията от 2001 г. В евро-зоната обаче темповете на възстановяване са по-забавени от тези в САЩ и в Япония. Европейската централна банка възприе по-консервативен подход при прилагането на стимулите за по-бързо преодоляване на застоя. На заседанието си през юни 2004 г. управителният съвет на Европейската Централна Банка (ЕЦБ) реши да остави непроменени лихвите в евро-зоната на ниво от 2.0 %. <sup>19</sup>

Предварителните данни на статистическата агенция на ЕС Eurostat в началото на 2005 г. разкриват неочаквано рязко забавяне на развитието на евро-зоната, при което ръстът през 2005 г. едва ли ще надвиши 2.0%, което обуславя запазване на лихвените равнища на ЕЦБ. Икономическият растеж в евро-зоната достигна 2.0% през 2004 г. (0.5% през 2003 г.), а общо за 25-те страни от ЕС е бил 2.3% (спрямо 0.9% през 2003 г.). През четвъртото тримесечие на 2004 г. в евро-зоната се отчита най-ниския ръст за последната

---

<sup>19</sup> Чрез намаляването на лихвения процент от 4.75% в края на 2000 г. до настоящото ниво от 2% се осигуряват възможности и за последваща редукция в случай на неблагоприятно развитие, породено от продължаващо обезценяване на долара спрямо еврото в бъдеще и свиване на износа от ЕС.

година и половина – едва 0.2% (при очаквани 0.4%) в сравнение с 1.6% за същия период на 2003 г.

През първата половина на 2004 г. се отбелязват по-силни темпове на растеж, които намаляват в края на годината и през четвъртото тримесечие ръстът на БВП се редуцира до 0.2% в евро-зоната и до 0.3% в 25-те страни в ЕС. Забавеният растеж в края на годината се обяснява с неблагоприятните икономически резултати в редица страни, които отчитат отрицателен растеж през четвъртото тримесечие на 2004 г.: за този период БВП на Германия спада с 0.2%, на Италия – с 0.3%, на Холандия и на Гърция – с по 0.1%. Европейската комисия преразглежда към понижени с 0,1% прогнозата си за растежа в евро-зоната за първото тримесечие на 2005 г. в коридора от 2.1 до 0.6% или средно 0.4%.

Общата негативна тенденция в евро-зоната не се неутрализира от стабилно развиващите се Франция и Испания (по 0.8% увеличение на БВП през последното тримесечие на 2004 г.). Испания от десет години се развива по-бързо от 12-те държави от евро-зоната благодарение на растящата почти непрекъснато от 1993 г. насам заетост и рекордно ниските лихви, стимулиращи строителството и вътрешното потребление (увеличение бележат покупките на жилища и дълготрайни стоки, вкл. на кредит). Тези условия в петата по големина икономика в Европа съдействат за най-високия ръст, който регистрира страната от 36 месеца насам с темп от 2.7-3.0 % годишно.

Слабият растеж в евро-зоната, където високата безработица от 8.9% се отразява негативно върху потреблението, силно контрастира с данните за САЩ, където БВП бележи ръст от 0.8% през последното тримесечие на 2004 г. Основните фактори за изоставането на евро-зоната, особено спрямо развитието на САЩ, са високата безработица, скъпото евро и високата цена на нефта. През последните три месеца на 2004 г. производството е спаднало в Германия, Италия, Холандия и Гърция, които формират 55% от БВП на евро-зоната. Германската икономика, най-голямата в Европа и на която се пада една трета от икономическия растеж в региона, отбеляза неочакван спад на БВП през последното тримесечие на 2004 г. от 0.2%. Рекордно високото ниво на безработицата в Германия от Втората световна война насам пречи на воденото от износа възстановяване да обхване и потребителските разходи и инвестициите.

Новите страни-членки общо взето се радват на темпове на растеж<sup>20</sup>, които са по-високи от тези на първите петнадесет страни-членки в ЕС и допринасят за общия динамизъм на икономиката на Европейския съюз. Според BNP Paribas икономиките в Централна и Източна Европа са останали сравнително незасегнати от икономическия спад в Европа. Въпреки това съществуват редица рискове, свързани със забавеното възстановяване на европейската икономика, което ще окаже влияние върху износа и притока на преки чуждестранни инвестиции в тези страни, а оттам и върху техния растеж.

През последните години географската насоченост на българския износ се промени съществено и търговските потоци се ориентираха към перспективния и огромен общ европейски пазар. Държавите от бившия Съветски съюз (сега ОНД), основна експортна дестинация за българската продукция в миналото, днес са с незначителен дял в българския износ - изнася се продукция предимно за Руската федерация (около 1.3 % от общия износ през 2004 г.) и Украйна (около 0.8 % от общия износ през 2004 г.). Трайно е присъствието на българските стоки в Балканските страни, което е обусловено и от

---

<sup>20</sup> В страните от Централна Европа (Чехия, Полша, Унгария, Словакия, Словения) БВП средно за региона нараства с темпове от 3.5 % (през 2003 г.) и прогнозни данни от 4.8 % (за 2004 г.) и 4.4 % (за 2005 г.). Балтийските държави (Естония, Латвия, Литва) отбелязват дори по-високи темпове на растеж – съответно 7.7 % (през 2003 г.), 6.6 % (прогноза за 2004 г.) и 6.3 (прогноза за 2005 г.). Източник: World Economic Outlook, IMF, September 2004.

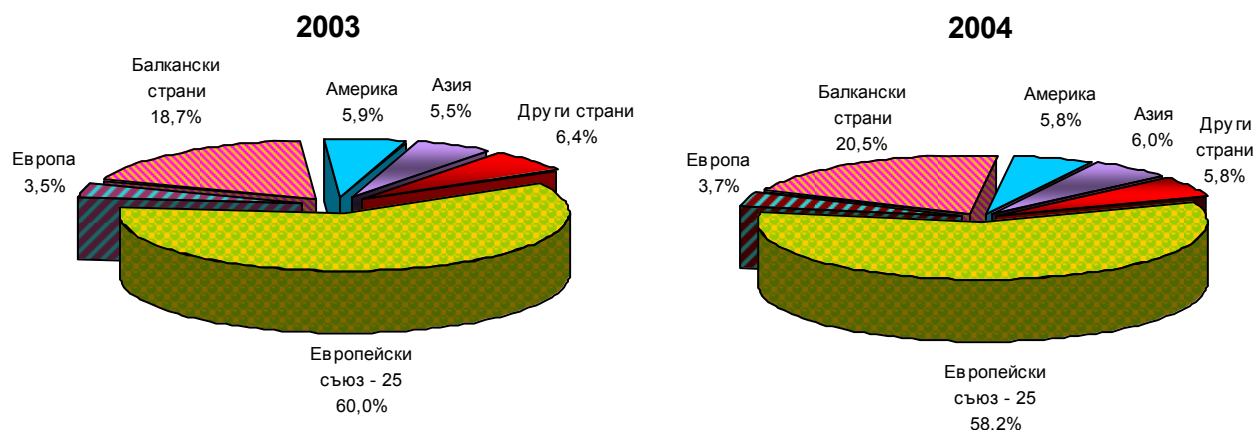
географската близост (приблизително 18.7 % от общия износ през 2003 г. и 20.5 % от общия износ през 2004 г.).

**Таблица №3. Износ - основни търговски партньори и региони.**

	2000		2001		2002		2003		2004	
	млн. евро	% от общ износ	млн. евро	% от общ износ	млн. евро	% от общ износ	млн. евро	% от общ износ	млн. евро	% от общ износ
<b>ЕС – 25, в т. ч.:</b>	2855.6	54.4	3323.9	58.2	3594.2	59.2	4010.3	60.1	4653.1	58.2
ЕС – 15 <sup>21</sup>	2683.9	51.1	3129.0	54.8	3376.4	56.0	3769.8	56.5	4330.2	54.2
ЕС – 10 <sup>22</sup>	171.6	3.3	194.9	3.4	217.7	4.0	240.5	3.6	322.8	4.0
<b>Балкански страни</b> <sup>23</sup>	1205.6	23.0	1013.9	17.7	1120.5	18.5	1244.8	18.7	1640.2	20.5
<b>Америка</b>	295.9	5.6	386.0	6.8	387.0	6.4	392.1	5.9	463.8	5.8
<b>Азия</b>	333.5	6.3	308.1	5.4	294.4	4.9	363.8	5.5	479.1	6.0
<b>Европа, в т.ч.:</b>	276.7	5.3	309.0	5.4	295.8	4.9	231.2	3.5	294.4	3.7
<b>Русия</b>	128.9	2.5	133.6	2.3	97.5	1.6	93.2	1.4	100.8	1.3
<b>Украйна</b>	65.0	1.2	69.2	1.2	56.3	0.9	52.5	0.8	60.5	0.8
<b>Други страни</b>	285.7	5.4	373.4	6.5	371.1	6.1	426.0	6.4	463.2	5.8
<b>Общо износ</b>	5253.1	100.0	5714.2	100.0	6062.9	100.0	6668.2	100.0	7993.9	100.0

Източник: БНБ

**Графика №10. Износ на България към основни търговски партньори и региони.**



Източник: БНБ

Стагнацията на европазарите ще се отрази негативно върху българския експорт, който е насочен предимно към страните от Европейския съюз (около 58% от общия износ на българска продукция през 2004 г. е за страните от ЕС). Основен партньор на България при износа през последните години е Италия, следвана от Германия, а на третото място през отделните години са Гърция или Турция. Като икономическа зона и през 2004 г.

<sup>21</sup> Включва страните-членки на Европейския съюз преди разширяването от 1 май 2004 г.

<sup>22</sup> Включва новите страни-членки на Европейския съюз, приети от 1 май 2004 г.

<sup>23</sup> Включва Турция, Румъния, Сърбия и Черна Гора, Македония, Албания, Хърватска и Босна и Херцеговина.

основен търговски партньор на България е Европейския съюз (25 страни). През 2004 г. за Италия, Германия, Турция и Гърция са изнесени 43% от българските стоки. Износът за Италия е 13% от общия износ на България, за Германия и Гърция по 10%<sup>24</sup>. Основен търговски партньор сред Балканските страни е Турция – през 2004 г. за турския пазар страната ни изнася продукцията, която представлява около 10% от общия износ на България.

Повечето от основните търговски партньори на България са част от евро-зоната, която обаче не е сред най-динамично развиващите се региони в света в момента. В рамките на евро-зоната основните търговски партньори на нашата страна са Италия, Германия и Гърция. Тези три страни формират 57% от износа на България за ЕС. В общи линии забавеното възстановяване на европейската икономика не се отрази съществено върху икономиката на България. Слабият растеж в евро-зоната обаче ограничава шансовете на българските износители да спечелят нови и разрастващи се дялове на един стагниращ европейски пазар. Когато страните са в рецесия със спадащи доходи или забавен ръст на доходите, тяхната възможност да купуват стоки е намалена. Евентуален продължителен спад в икономиките (респективно производството) на страните от евро-зоната ще окаже негативен ефект върху българския износ на суровини и материали, влагани в производството, а по-ниските доходи в тези страни – върху търсенето, респективно износа на български потребителски стоки.<sup>25</sup> Тенденцията през последните години е вносът да се увеличава с по-високи темпове и да превишава по стойност износа. Следователно редуцираният износ, който е малко вероятно да бъде съпроводен от съответен спад във вноса, ще доведе до увеличаване на външнотърговското салдо и респективно до влошаване на дефицита по текущата сметка.

Освен това високата степен на насоченост на българския експорт към ЕС (една логична и безспорно печеливша стратегия предвид присъединяването на България към ЕС) прави страната уязвима към риска от резки и значителни изменения в динамиката на външното търсене от този регион. Въпросът е дали икономиката ни може да се справи с подобни шокове (например да се неутрализира негативния ефект от намалението на износа като се повиши вътрешното търсене или се потърсят алтернативни пазари) и какви стимули могат да се използват в случай на спадащ износ. Предприемането на каквито и да било мерки в подобна насока предполага отчитане на съществуващи ограничения във фискалната и парична политика и тяхното отражение върху растежа, както и адекватна оценка дали стимулите няма да доведат до трудности при финансирането на дефицита по фискалния баланс или по платежния баланс, чиято кулминация да бъде евентуална валутна криза или невъзможност за изплащане на външните задължения (debt default).

Въпреки по-бавните от очакваните темпове на възстановяване на икономиката на еврозоната през 2004 г. Европейската комисия и ЕЦБ поддържат прогнозите си съответно за 2.0% и 1.9% ръст на БВП в еврозоната през 2005 г. Отбелязва се че за 2004 г. като цяло ръстът на производството в 12-те страни от евро-зоната е на най-високото си ниво от 2000 г. насам и значително надминава темпа на растеж от 2003 г. Положителен момент в общата неблагоприятна картина е увеличението на производството и поръчките в промишлеността на Германия през декември, като ръстът на поръчките е най-високият от 1991 г. насам. Въпреки неблагоприятните данни за развитието на региона (с основен

---

<sup>24</sup> Източник: НСИ.

<sup>25</sup> България изнася за страните от ЕС-15 (т.е. 12-те страни от евро-зоната плюс Великобритания, Дания и Швеция) предимно потребителски стоки (около 43.2 % от износа на България за ЕС-15 през 2004 г.) и суровини и материали (около 41.5 % от износа за ЕС-15 през 2004 г.). Останалите експортни стоки по начин на използване заемат незначителен дял в износа на страната ни за ЕС-15 през 2004 г. – инвестиционни стоки (12.2%) и енергийни ресурси (3.1%). Източник: БНБ.

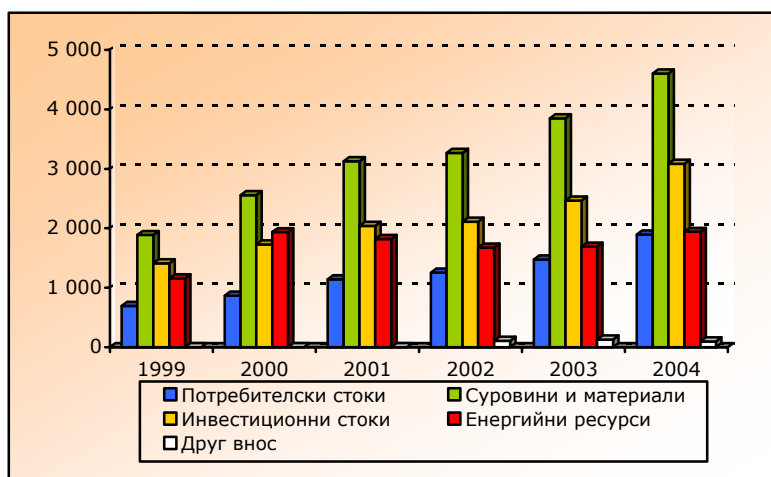
задържащ фактор развитието на Германия, индикиращо рецесия със спада от 0.2% на БВП за четвъртото тримесечие на 2004 г.) инвеститорските нагласи в евро-зоната са оптимистични. Оптимизмът се отрази в повишаването на индекса на доверието ZEW (Центърът за европейски икономически изследвания ZEW отчете подобряване на своя индекс за бизнес климата от 26.9 пункта през януари до 35.9 пункта през февруари при очаквани 30 пункта), а също така и в нарастването на водещите европейски борсови индекси във Франкфурт, Париж, Мадрид и Стокхолм до най-високите им нива за последните 32 месеца.

## 5.2. Зависимост на икономиката/експортните отрасли от вносни суровини.

### Продуктова структура.

Положителното или отрицателното салдо по текущата сметка, както стана дума в предходните части, не бива да се разглежда сам по себе си и изолирано от процесите в икономиката. От съществено значение са не само тенденциите в развитието на международните пазари, обемите и динамиката на текущата сметка, но и продуктовата структура на външната търговия и по-специално тази на вноса. Ако една страна внася предимно потребителски стоки тогава би могло да се твърди, че пасивът е по-обезпокояващ, отколкото ако вносът е съставен от инвестиционни стоки като машини или оборудване, които биха могли да бъдат фактор за генериране на бъдещ износ. Ето защо въпросът за анализиране на стоквата структура на вноса е от изключително важно значение.

**Графика №11.** *Продуктова структура на вноса за периода 1999-2004 г. (млн. евро)*



Източник: БНБ

Данните показват, че най-висок относителен дял във вноса на България през 2004 г. имат инвестиционните стоки и суровините и материалите – общо 66.1%. Делът на потребителските стоки, внесени в България възлиза на 16.3% от общия внос и бележат неизменен ръст от 2000 г. насам.

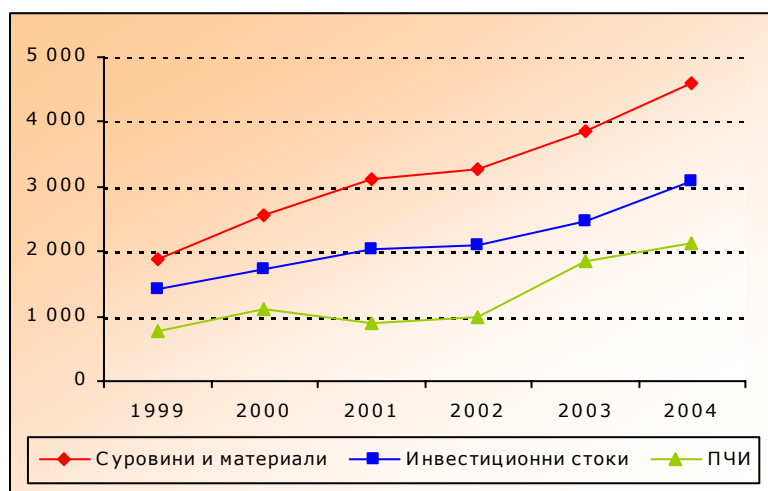
### 5.2.1. Внос на инвестиционни стоки

Икономиката на България е от отворен тип и се характеризира с висока степен на зависимост от вносни суровини и материали за нуждите на индустрията и икономиката.

Стабилизацията на икономиката и икономическия растеж доведоха да нарастване нивото на инвестициите в стопанството и до съпровождащия го внос на инвестиционни стоки. В стремежа си да повишат конкурентоспособността и качеството на продуктите си, предприемачите в България подмениха значителна част от машините и производственото си оборудване. Относително високият търговски дефицит след 1997 г. в много голяма степен е породен от по-големите инвестиции в икономиката през този период. Ефектът от горните фактори върху външния сектор се изразява във влошаване на търговското салдо и баланса на текущите операции, което означава, че нейният растеж е силно зависим от вноса.

Равнището на чуждите инвестиции в България се повиши значително през последните години, а притокът на преки чуждестранни инвестиции се свързва с повишен внос на дългосрочни инвестиционни стоки. Важна положителна страна на преките инвестиции, е че те стават проводник на нова корпоративна култура, знания и способности за управление и спомагат за по-бързия трансфер на технологии към страната. Долната графика показва паралелизма в движението на преките чуждестранни инвестиции и вноса на инвестиционни стоки и суровини в България.

**Графика №12.** Преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) и внос на инвестиционни стоки, суровини и материали в България(млн. евро)



Източник: БНБ

Минасян (2002)<sup>26</sup> отбелязва, че притокът на преки чуждестранни инвестиции логично се свързва с повишен внос на дългосрочни инвестиционни стоки, който влошава търговския баланс, но подобно влошаване е икономически здравословно, а не причина за безпокойство. Това влошаване може да се разглежда като “цената” за генериране и поддържане на икономическия растеж в България. Това е причината, поради която състоянието на платежния баланс, както и либерализацията на външната търговия и платежния баланс, следва да се разглеждат не откъслечно, а в контекста на цялостното развитие на макроикономическите показатели.

<sup>26</sup> Вж. Минасян, Г.(2002) Финансова стабилизация и икономически растеж, с. 74

В средносрочен и дългосрочен период повишения внос на инвестиционни стоки създава потенциал за нарастване на експортния капацитет на страната. Заимов и Христов (2003)<sup>27</sup> посочват, че този ефект в много голяма степен зависи от това, дали вносните инвестиционни стоки се използват за производство на търгуеми или на нетъргуеми стоки. Практически не разполагаме с информация в кои сектори на икономиката се насочват вносните инвестиционни стоки, за да се направи оценка как нараства експортният потенциал вследствие на по-високия внос на такива стоки. Възможно е, обаче да се направи логическата връзка между преките чуждестранни инвестиции и вносните инвестиционни стоки. На тази база се допуска, че инвестиционните стоки се насочват към секторите на икономиката, произвеждащи търгуеми стоки поради относително малкия размер на вътрешния пазар.

В карето по-долу е представен един интересен аспект по отношение на вноса на инвестиционни стоки, според който има съществени разлики между използването на местно и вносно оборудване. Вносът на машини и оборудване е основно внос на иновации и знания и е в пряка корелация с икономическото развитие на страната.

### ***Карета 2: Внос на инвестиционни стоки.***

Авторите А. Mody и К. Yilmaz изследват връзката между вноса на машини, икономическият растеж и експортната конкурентоспособност в разработката си: 'Imported Machinery For Export Competitiveness'<sup>28</sup>. Връзката е съществена и се проявява най-вече в развиващите се и развити, експортно-ориентирани страни. Иновативният ефект, базиран на вносните технологии може да бъде разглеждан като сериозна предпоставка за развитието на местните технологии и засилването на усилията в областта на иновационната политика.

Подчертавайки значението на машините и оборудването, както местни, така и вносни за процеса на икономическо развитие, De Long and Summers (1991, 1992, 1993) емпирично намират силна и значима причинно-следствена връзка между инвестиционното оборудване и икономическия растеж в развиващите се и развитите страни. По-специално, те откриват, че един процентен пункт увеличение в дела на инвестиционното оборудване повишава ръста на БВП с 0.34 процентни пункта. Те заключават, че местните R&D (изследвания и развитие) и дейностите по обучението, свързани с производството и внедряването на машините генерира допълнителни ползи за цялата икономика. Coe, Helpman and Hoffmaister (1997) посочват, че вносът на капиталови стоки представлява класически трансмисионен канал за внос на знания и опит.

Mody и Yilmaz (1998) оценяват емпирично различната ефективност на местно произведените и вносни машини. Ако информацията беше свободно достъпна за всички, такава разлика в ефективността не би се получила. Според авторите информацията не е свободно достъпна, като дори при отсъствието на формална защита на интелектуалните права, местните производители са в неравнопоставено положение в сравнение с чуждестранните си колеги, главно защото знанието често има свойството да бъде трудно достъпно. Вследствие на това местните/вносните машини и оборудване задвижват различни форми на обучение и познание в икономиката. Докато местното

<sup>27</sup> Заимов, М., Христов, К. (2003) Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет, БНБ Дискусионни материали No 27.

<sup>28</sup> The World Bank Economic Review, Vol. 16, No. 1, p.23-48

производство на машини е свързано с адаптивни R&D – главно приспособяването на вносно оборудване към местните изисквания и усъвършенстване на техни предходни версии, то вносните инвестиционни стоки идват в комплект с набор от разнородни “знания”. Последните представляват главно подробни планове и проекти, инсталационно поддържане, софтуер за контрол на качеството, услуги на квалифицирани инженери и обучени инструктори. Тъй като вноса на инвестиционни стоки формира един по-пълен и всеобхватен пакет, той често води до повишена краткосрочна ефективност и по-висок капацитет за абсорбиране в дългосрочен план.

Внесеното оборудване има важен ефект за повишаване на експорта, което минава през редуциране на производствените разходи, повишаване качеството на изделията и понижаване на экспортните цени, което стимулира икономическото развитие и растежа. Този ефект намери широко емпирично потвърждение в практиката и се проявява сравнително бързо. Според De Long and Summers поради факта, че увеличаване на запасите от оборудване стимулира растежа, то държавната политика следва да подкрепя рязкото увеличение на тези запаси.

### **5.2.2. Внос на енергийни ресурси и влияние на повишените цени на петрола и водещите енергоносители**

За всяка страна без залежи на нефт, газ и др. енергийни суровини, вносът им до голяма степен допринася за появата и задържането на висок дефицит по търговското салдо с последствия и за динамиката на текущата сметка. Това е характерно най-вече за развиващи се икономики, при които постъпленията от износ не са в състояние да компенсират нарастващия внос, голяма част от който е именно по линия на енергийни суровини. Все пак що се отнася до България отрицателните ефекти се смекчават донякъде поради факта, че страната ни освен нетен вносител на такива суровини е в същото време и износител на петролни продукти. Именно тази двойствена позиция ѝ позволява да се възползва не само от спадащите, но и от повишаващите се цени на тези продукти на международните пазари. Допълнително благоприятно въздействие, произтичащо от фиксирания валутен курс на националната ни валута към еврото, оказва и факта, че петролните пазари са доларови, което позволява извличането на ползи и от промените във валутният курс на щатския долар към еврото.

Макар и намаляващ през последните години делът на енергийните ресурси както по отношение на вноса, така и на износа все още е значителен. Суровият петрол и природният газ формираха 12,8% от вноса (CIF), а петролните продукти съответно 7,8% от износа (FOB) на България за периода януари – декември 2004 г., поради което промените на техните цени се отразяват на търговското салдо и на текущата сметка на платежния баланс. Три са факторите, които оказват влияние върху изменението на разходите за внос на суров петрол и природен газ и на приходите от износ на петролни продукти и те са:

- ⇒ динамиката на цените на международните пазари;
- ⇒ физическите обеми на вноса и износа;
- ⇒ промените във валутният курс щ.д./евро.

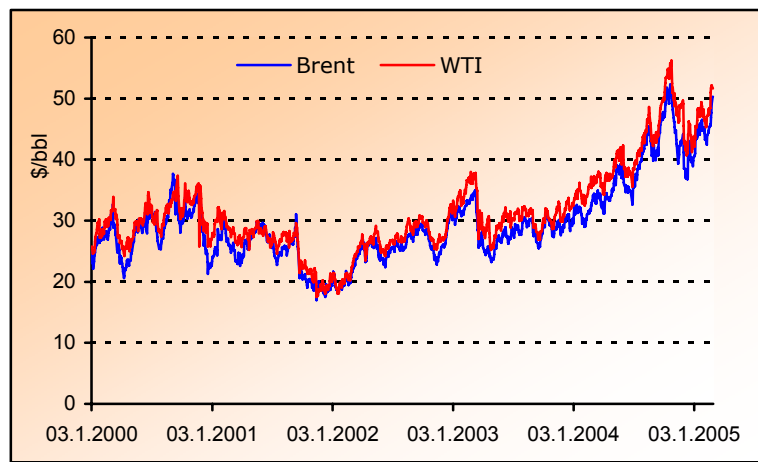
През декември 2004 г. средната цена на суровия петрол Брент на международните пазари се повиши с 32.4% (до 39.6 щ. д. за барел) спрямо средната цена за същия месец на 2003 г. (29.9 щ. д. за барел). В щатски долари през декември 2004 г. средната цена на внасяния в



страната суров петрол се увеличи с 26.3% спрямо декември 2003 г. За периода януари – декември 2004 средната цена (в щатски долари) на международните пазари на петрол Брент се повиши с 32.8% спрямо същия период на миналата година, а средната цена на вноса в страната суров петрол се увеличи с 30.3%.

Измерена в евро през декември 2004 г. средната цена на вноса в страната суров петрол се увеличи с 15.5% спрямо декември 2003 г., а за отчетния период на 2004 г. тя се увеличи спрямо същия период на 2003 г. със 17.1%<sup>29</sup>. За периода януари – декември 2004 г. средната цена (в евро) на вноса в страната природен газ намалъ със 7.6% спрямо същия период на миналата година<sup>30</sup>.

**Графика №13. Цени спот за петрол тип “Брент” и “WTI”**



Източник: EcoWin

През месец март 2005 г. цените на петрола отбелязаха нови върхове преминавайки рекордните стойности от октомври миналата година. Въпреки че на 16 март страните от ОПЕК постигнаха съгласие за увеличаване на производствената си квота с 500 000 барела дневно и заявеното от тях намерение да увеличат с приблизително още толкова добива на суров петрол по-късно през годината, това не доведе до спад на цените. Според прогнозите на Международната енергийна агенция (International Energy Agency) световното търсене на петрол ще нарасне с 1,81 млн. барела (с 2,2%) до 84,3 млн. барела на ден през тази година.

В средносрочен период прогнозите на редица авторитетни агенции и инвестиционни банки сочат задържане на високи цени на петрола (над 40\$/барел), което ще се отрази негативно върху равнищата на инфлация и икономически растеж на страните в световен мащаб. Именно динамичната ситуация с цените на петрола на международните пазари е причината за 2005 г. прогнозата за икономическият растеж на българската икономика да се колебае от 5 до 5,6%. Струва си да бъдат отбелязани и основните фактори за високата цена на петрола:

<sup>29</sup> Разликите в отчетените изменения на цените в евро и в щатски долари на суровия петрол се дължат на изменението на валутния курс на щатския долар към еврото. В края на декември 2004 г. валутният курс на щатския долар към еврото бе 1.36 щ.д./евро при 1.26 щ.д./евро в края на декември 2003 г.

<sup>30</sup> По данни на НСИ

**1. Растящото търсене.** Световното търсене на петрол нараства с най-бързи темпове за последните 24 години. Експанзията на китайската икономика е една от основните причини за ръста. Търсенето от страна на Индия и САЩ също расте.

**2. Необходимост от инвестиции.** Все по-трудно става откриването на големи петролни басейни, а разработването им струва скъпо. Освен това много от по-големите държави в ОПЕК или не разрешават чуждестранни инвестиции в петролния сектор, или имат неатрактивна законова рамка. Това забави ръста на производствения капацитет на организацията.

**3. Липса на възможности за увеличаване на доставките.** ОПЕК увеличи производството си до най-високото му ниво от 25 години насам в опит да контролира цената на петрола, като възможностите за маневри с обема на производство са силно ограничени. Това привлече хедж фондове, залагащи на вероятността цената на петрола да продължи да се повишава.

**4. Политическото напрежение.** Политическото напрежение в Близкия изток и събитията в Ирак подкопаха доверието на търговците в сигурността на доставките от региона, където се добива една трета от петрола в света. Съществуват опасения за нападения срещу петролната инфраструктура на най-големия производител на петрол - Саудитска Арабия. В същото време руската петролна компания ЮКОС, която има проблеми с властите в Москва, предупреждава, че може да бъде принудена да намали производството си. Гражданското неподчинение в Нигерия също представлява проблем, тъй като бунтовниците заплашват да нападнат петролни съоръжения в страната. Петролопроизводството във Венецуела, която е важен доставчик за САЩ, все още не може да се възстанови след стачните действия отпреди 18 месеца.

**5. Изисквания към рафинериите.** Екологични изисквания вдигат разходите за преработка на горивото, като принуждават компаниите да строят скъпи нови съоръжения, и затрудняват транспортирането на доставките между отделните райони.<sup>31</sup>

Освен от промените в цените, търсенето и предлагането на петрол и петролни продукти се влияе и от фазата на икономическия цикъл в съответната страна. Българската икономика е в период на устойчив икономически растеж, поради което високите цени на енергийните суровини не са от решаващо значение за динамиката в потреблението им. Редица изследвания и проучвания доказват тезата, че по време на възход и икономически подем нуждата от енергийни мощности и ресурси нарастват. По подобен начин протича процесът и в България, т.е. въпреки нарасналите цени през последните години се отчитат и допълнителни обеми внос на енергийни суровини, което е свидетелство, че за сега икономиката ни има потенциал да поеме поскъпването. По данни от митническите декларации през януари – декември 2004 г. са внесени с 3.6% повече суров петрол в сравнение със същия период на 2003 г.<sup>32</sup> Нарастват внесените количества и на природен газ и петролни продукти – съответно с 2.4% и с 41.1% в сравнение с януари – декември 2003 г. През отчетния период износът на петролни продукти се увеличи с 36.8% спрямо януари – декември 2003 г.

### **Ефекти върху търговското салдо и текущата сметка**

По данни на БНБ за периода януари – декември 2004 г. в резултат на влиянието на ценовия фактор износът на петролни продукти е по-висок със 79.8 млн. евро, а поради по-

<sup>31</sup> Източник: Ройтерс

<sup>32</sup> Включително и суров петрол за преработване

големите обеми изнесени количества приходите нарастват със 159.7 млн. евро спрямо същия период на 2003 г. В резултат на това общите приходи от износ на петролни продукти се увеличават с 239.4 млн. евро (62.4%). От изменението на цените (в евро) на вноса суров петрол разходите за внос са по-високи със 146.9 млн. евро, а поради по-големите вносни количества разходите се увеличават с 34.2 млн. евро. В резултат на това общите разходи на България за внос (FOB) на суров петрол са по-високи със 181.1 млн. евро за отчетния период на 2004 г.

По отношение на природния газ за същия период на 2004 г. поради по-ниските цени, за внос са платени 24.7 млн. евро по-малко, а поради по-големите вносни количества, за внос са платени 8.8 млн. евро повече. Общите разходи по вноса на природен газ са с 15.9 млн. евро по-ниски за периода януари – декември 2004 г. спрямо същия период на 2003 г.

За периода януари – декември 2004 г. действието на цените на суровия петрол, петролните продукти и природния газ води до увеличаване на търговския дефицит и на дефицита на текущата сметка съответно с 42.4 млн. евро и 48.2 млн. евро спрямо 2003 г.

### **Салдо на суровия петрол, петролните продукти и природния газ**

За отчетния период на 2004 г. салдото, формирано от вноса на суров петрол, петролни продукти и природен газ и от износа на петролни продукти е отрицателно и възлиза на 879.8 млн. евро (4.5% от БВП) като дефицитът намалява с 23.3 млн. евро спрямо този за същия период на 2003 г. (дефицит в размер на 903.2 млн. евро, 5.1% от БВП).

### **5.2.3. Внос на потребителски стоки**

Свитото потребление, което неизменно съпътстваше ежедневието на мнозинството от българските граждани през изминалото десетилетие е на път да бъде тотално забравено и заменено от нова фаза на потребителско поведение. Ускорените покупки, включително на стоки внос (особено от 2000 г. насам) са закономерно следствие и са продиктувани от едновременното действие на няколко фактора:

- ⇒ нарасналите покупателни възможности на голяма част от населението вследствие на повишаване на доходите;
- ⇒ увеличеният достъп до кредит и появата на все по-достъпни лизингови инструменти;
- ⇒ разширената дистрибуция и силната конкуренция на пазара, което кара пазарните участници да търсят нови начини за привличане на клиенти и стимулиране на потреблението.

Вносът на потребителски стоки през последните години е насочен към задоволяване на дълго отлагани покупки както на нови стоки, така и на стоки за замяна като домакински електроуреди, бяла и черна техника, автомобили, домашно обзавеждане и др. Българските производители продължават да срещат трудности и не съумяват да привлекат в достатъчна степен платежоспособното търсене с качеството на своите продукти, а за редица стоки от този сегмент липсва родно производство, което да конкурира вноса. Така например именно вносни са стоките, при които през последните години се отчита сериозен ръст в продажбите на вътрешния пазар – мобилни телефони, климатици, DVD-плейъри, системи за домашно кино, компютри, микровълнови печки. Те привличат купувачите с модерните и уникалните си възможности и може да се каже, че с тяхната

покупка домакинствата задоволяват потребност, която е нова и не е съществувала до момента.

В същото време изтеклата 2004 г. маркира началото на подмяната на друга група традиционни уреди – хладилниците, готварските печки, автоматичните перални, цветните телевизори, при които българските потребители отново отдават предпочитанията си предимно на вносните стоки. Въпреки че това са уреди, които са неизменна част от всяко домакинство, т.е. при тях е достигнат тавана на екстензивно увеличаване, замяната им с нов уред (поради морално и физическо остаряване) е причина за нарастване в продажбите. С още по-голяма сила това е валидно за автомобилния парк на домакинствата. Годишният внос на автомобили (нови и употребявани) бележи сериозен ръст през последните години и особено след 2003 г., когато на практика започна масовият процес на замяна. По данни на Съюза на вносителите на автомобили в България през 2002 г. са продадени 14 361 нови автомобили, през 2003 – 17 220, а през 2004 г. бе преминала границата от 20 хил. продадени нови автомобили – 25 786. Ръстът в продажбите на употребявани автомобили е още по-голям, но поради отсъствието на официална статистика е трудно да се определи точният им брой.

Като цяло по отношение на зависимостта на икономиката/експортните отрасли от вносни суровини може да се каже, че износът на повечето стоки и услуги предполага внос. Тази закономерност е вярна и по принцип, и конкретно за последните развития в България. Така например износът на метали през 2004 г. расте с 214.6 млн. евро (40.1%) спрямо 2003 г. и съответно вносът на руди расте със 137.0 млн. евро (43.8%). Повишената активност на хранителната индустрия (както на вътрешния пазар, така и за износ) води до ръст на вноса на суровини със 22.0%, или 43.6 млн. евро. Повече чужди туристи изискват повече храни, напитки и други потребителски стоки, част от които се внасят. Според д-р В. Йоцов, асистент на изпълнителния директор на холандската група в МВФ, “импортността” на нашия износ е около 40%, т.е. за да реализира България единица износ, около 40% от нея трябва преди това да се осъществи като внос на ресурси, на технологии, машини, материали. Тъй като нашата икономика е силно зависима от вноса, ако искаме да реализираме по-голям износ утре, трябва да направим голям внос днес. Сред икономистите е популярен възглед, че ако искаме да постигнем реален растеж на БВП от 4-5% на година, то може да се очаква поне двойно по-голям ръст на вноса. Вносът на технологии стимулира износа и посредством намаляване на производствените разходи, повишаващи ефективността и конкурентоспособността на продукцията.

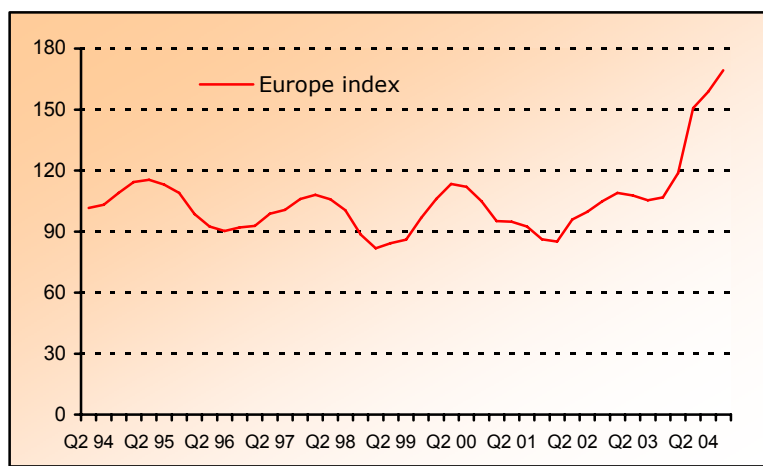
Накрая ще заключим, че състоянието на търговския баланс и текущата сметка е от голямо значение, но не трябва да се проектира директно в общото икономическо състояние на страната. Положителен момент в българския внос напоследък представлява увеличаването на вноса на машини и апарати, автоматични транспортни средства, телекомуникационна апаратура и др., макар и инвестиционните стоки да не са преобладаващи. Процесът на модернизация на важни сектори на индустрията, инфраструктурата и цялата икономика е труден и продължителен, а забавянето на развитието в основни стопански отрасли поради недостатъчни инвестиционни възможности би било съпроводено с колебливо развитие на съответни български производства в средно- и дългосрочен период, в т.ч. и за експорта.

### 5.3. Динамиката на цените на стоковите групи

#### Металургия

Тримесечният съставен ценови индекс на стоманата за периода 1994-2004 г. показва рекордни стойности от средата на 2003 г. насам. Тава отразява повишеното световно търсене на този материал и в същото време позволява от динамиката на показателя да се изведе приблизително промяната в обема на износа на България за съответния период. Данните показват както повишаване на стойността, така и повишаване на обема на износа на стомана. Подобрените ценови равнища в този отрасъл позволяват разширяване на производството, при което възникват допълнителни икономии от мащаба и подобряване на конкурентоспособността. Евентуална заплаха представлява бъдещо обръщане на ценовите тенденции, което би предизвикало проблеми в този отрасъл.

Графика №14. Индекс "CPUspi" за цената на стоманата в Европа.



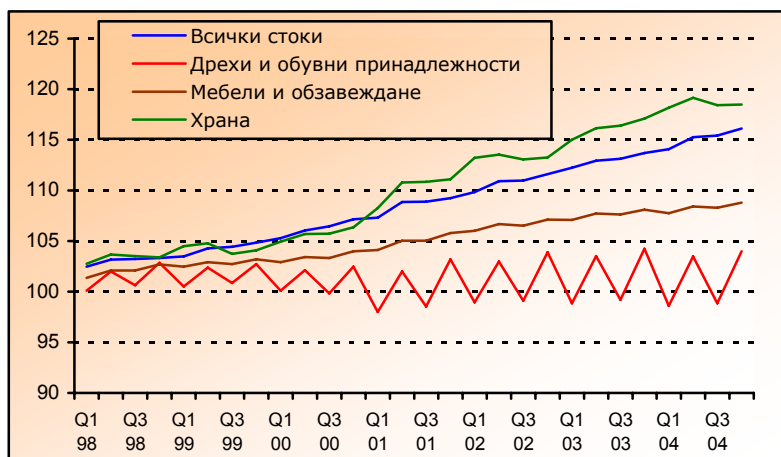
Източник: <http://www.cruspi.com/>

#### Потребителски стоки

За промяната на цените на потребителските стоки ще използваме ИПЦ по стокови групи за Европейския съюз (15-те). Избираме този показател вместо имплицитния дефлатор, защото е с по-ниска степен на агрегираност и включва ценовия ефект на вносните стоки, т.е. отчита и цените на преките конкуренти на българския износ на потребителски стоки. Ще оценяваме динамиката на ИПЦ на стоковите групи спрямо Хармонизирания индекс на потребителските цени, включващ всички стоки. За периода 1998-2003 г. ясно се откроява силната променливост в цените на облеклото и в същото време липсата на времеви тренд. На фона на умерената инфлация това означава относително изоставане на цените в този отрасъл. Потискането на цената най-вероятно е продиктувано от конкурентния внос от Азия, както и от Централна и Източна Европа. Като цяло, въпреки че се разширява, този пазар се очертава като сравнително непривлекателен в дългосрочен план за България. Нужно е да се намерят подходящи пазарни ниши и да се търси специализация, за да се избегне ценовата конкуренция с останалите вносители в рамките на сектора.

Ценовите индекси за стоковите групи "Обзавеждане" и "Храни" са по-динамични, като динамиката на показателя за хранителните продукти дори изпреварва общия ценови индекс. За да се използва пълният потенциал на тази група е необходимо да се подобрят стандартите в производството и преработването на продукцията

**Графика №15. Индекси на потребителските цени (HICP) в ЕС 15.**



Източник: Eurostat

#### 5.4. Изменения във валутните курсове

Изследването на поведението и влиянието на валутния курс върху външния сектор на икономиката придобива ключово значение в условията на валутен борд. Като индикатор за външната конкурентоспособност на страната се използва реалният ефективен валутен курс. Той представлява среднопретеглена величина на номиналните валутни курсове на основните търговски партньори, коригирани съответно с инфлацията в страната и търговските ѝ партньори. Така равнището му зависи от структурата на вноса и износа по страни и валути, от номиналния валутен курс на местната парична единица към чуждестранната валута и от ценовите равнища в отделните страни.

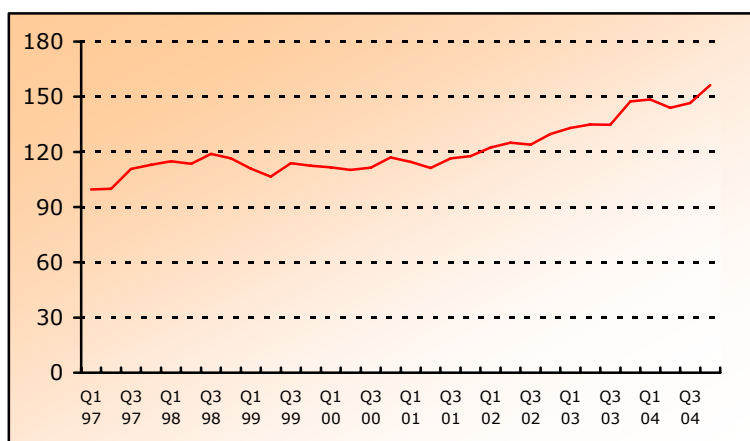
Повишаването на реалния ефективен валутен курс се тълкува като сигнал за евентуални проблеми в конкурентоспособността на националната икономика, защото означава относително поскъпване на стоките, произведени в страната. Подобно поскъпване може да е продиктувано и от други фактори и да не води до загуба на външнотърговски пазари и/или затруднения на импортозаместващите отрасли. Така например, повишаването на реалния ефективен валутен курс може да е предизвикано от промяна в условията на търговия или ефекта Баласа-Самуелсон.

Когато инфлационните равнища в чужбина и в страната са сходни, определящо влияние оказва номиналният валутен курс. Той влияе както върху обема, така и върху стойността на вноса и износа. Когато местната валута поскъпва, това стимулира вноса и потиска износа в количествено изражение. Освен това, стойностите на вноса и износа, представени в местна валута, спадат.

Очакваният номинален валутен курс влияе също и върху инвестиционните решения на резидентите и останалия свят. Заедно с номиналния лихвен процент, динамиката на валутния курс се отразява върху финансовата сметка на платежния баланс.

За България ясно се очертава тенденцията за повишаване на реалния ефективен валутен курс, особено за периода 2001-2004 г.

**Графика №16.** Индекс на реалния ефективен валутен курс (юни 1997=100)



Източник: БНБ

Средно за последните четири тримесечия валутната структура на износа показва 35,1% износ в USD и 62,3% в EUR. За периода 1999-2004 г. общият дял на двете валути в износа е около 97%. При вноса дяловете за последната година са съответно 34,2% за USD и 63,5% за EUR. Общият дял отново е устойчив – 97%.

Като дефлатор на номиналните валутни курсове се използва ИПЦ, който включва и нетъргуемите стоки. Тенденцията на повишаване на реалния валутен курс трудно може да се тълкува като загуба на конкурентоспособност в този случай, защото през разглеждания период се наблюдава значителен ръст на износа като стойност и обем.

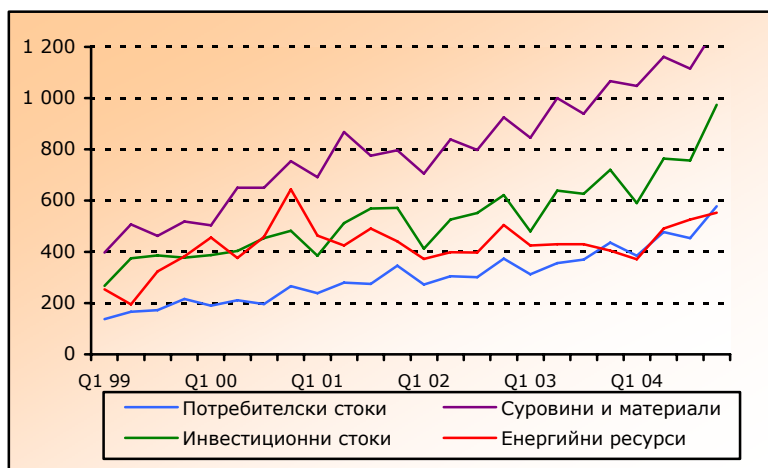
В заключение, въпреки повишаването на реалния ефективен валутен курс, отчетено от БНБ, конкурентната позиция на търгуемите отрасли се подобрява. В същото време част от износа е ориентиран към пазари, на които се наблюдава силна конкуренция и потиснати ценови равнища (внос на облекло).

## 5.5. Кредитна експанзия

Глава 5 “Фактори и мерки, влияещи върху състоянието на текущата сметка” накрая завършва с представяне на кредитната експанзия напълно целенасочено. Това е един от факторите определен като водещ от икономистите за състоянието на платежния баланс на България и основния мотив за налагането на редица мерки от правителството и БНБ. Тези мерки се разглеждат в следващата глава. По този начин е получено логическото обвързване на “факторите” с “административните мерки”.

Ускорените темпове на нарастване на вноса се очертават като основен източник на влошаването на търговското салдо и съответно, текущата сметка през последните години. От гледна точка на икономическото развитие, вносът на инвестиционни стоки увеличава натрупването на производствен капитал в икономиката и следователно ръста на този показател не се свързва с неустойчивост на външната позиция на страната. За България времевият тренд на нарастване на вноса на инвестиционни и потребителски стоки е сходен и дяловете в общия внос относително се запазват.

**Графика №17.** Динамика на вноса по тримесечия за периода 1999-2004 г. (млн. евро)



Източник: БНБ

Като причина за повишените стойности на вноса се изтъква повишената кредитна активност на търговските банки от 2002 г. насам. В структурата и динамиката на кредитите се забелязва бързото нарастване на кредитите за домакинствата, като наклона на трендовата линия е близък до този на кредитите за нефинансовите частни предприятия. При по-ниската база на кредитите за домакинствата, темпът на нарастване изпреварва този на фирмените кредити.

**Графика №18.** Вземания по кредити (млрд. лв.)



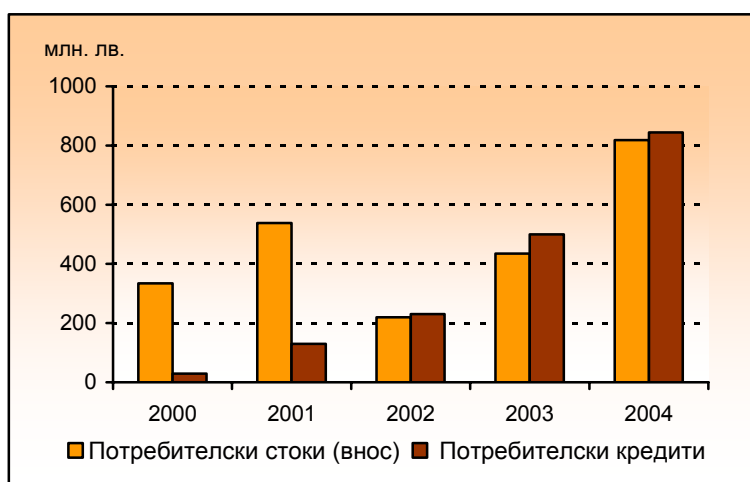
Източник: БНБ

Преобладаващата част от кредитите за домакинствата се пада на потребителските кредити, следвани от жилищните. Този факт ни позволява да обвържем ускорената кредитна експанзия с повишения потребителски внос. Ръстът в потребителските кредити повишава покупателната способност на домакинствата и се очаква определена част от разходите да са насочени към потребление на вносни стоки. Още повече, предлаганите домакински електроуреди, бяла и черна техника и автомобили представляват вносни стоки. Трудно е обаче да се установи устойчива количествена обвързаност между повишените нива на внос и ускорените темпове на нарастване на потребителските



кредити, защото очевидно не всеки потребителски кредит води до повишаване на вноса, а в същото време не всяко повишаване на потребителския внос е продиктувано от ръста в потребителските кредити. Още повече, времевия период на кредитната експанзия е прекалено кратък (три години), за да се разчита на проявилите се взаимовръзки. Все пак, както става видно от графиката, през последните три години номиналното нарастване на средногодишната стойност на потребителските кредити почти изцяло съвпада с нарастването на вноса на потребителски стоки, което отразява зависимостта между ускоряването на темпа на кредитна активност и нарастването на вноса.

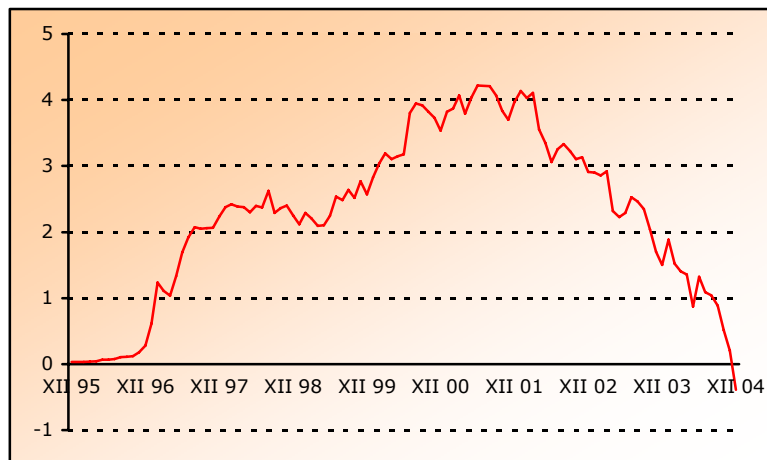
**Графика №19.** *Годишно номинално изменение на потребителските кредити и вноса на потребителски стоки.*



Алтернативният сценарий на тази на пръв поглед неблагоприятна за външната устойчивост тенденция е насочването на покупателната способност към местното производство (нетъргуемите отрасли). Бързото нарастване на търсенето в краткосрочен план би повишило ценовите равнища и би довело до инфлационен натиск и поскъпване на реалния ефективен валутен курс (загуба на конкурентоспособност), а от там и до проблеми с външната устойчивост на страната. Още повече, инфлационните очаквания ще се променят и в последствие ефектът на коригиращите мерки на макроикономическата политика ще бъде забавен. Подобно повишаване на цените в следствие на кредитната експанзия беше регистрирано на пазара на жилищни имоти. От изложените по-горе разсъждения се налага изводът, че отвореността на икономиката в този случай до голяма степен “коригира” евентуалните вътрешни дисбалансиращи ефекти на кредитната експанзия.

Връзката между кредитната експанзия и външната позиция на страната се откроява и при начина на финансиране на кредитния бум. От аналитичната отчетност на търговските банки става видно, че от началото на 2002 г. започва тенденция на спад в нетните чуждестранни активи. В платежния баланс промените, които са свързани с намаление на нетните чуждестранни активи поради трансакции, се отразяват с положителен знак. Така, при равни други условия, промяната в поведението на търговските банки поражда възможност да се финансира по-голям дефицит в текущата сметка.

**Графика №20.** Динамика на нетните чуждестранни активи (млрд. лв.)



Източник: БНБ

Заедно с растящата с умерен темп депозитната база, реструктурирането освобождава ресурси за постигане на ускорения ръст в отпуснатите кредити. Нарастването на депозитите се подпомага и от т.нар. депозитен мултипликатор. Част от отпуснатите средства по кредити се връщат отново в банковата система и служат като ресурс за допълнително отпускане на нови кредити. Именно това самоусилване обяснява от части повишаващата се депозитна база през годините на кредитна експанзия.

При разлагането на нетните чуждестранни активи на чуждестранни активи и чуждестранни пасиви се забелязва, че от средата на 2003 г. равнището на чуждестранните активи се стабилизира, а темпът на нарастване на външните пасиви се ускорява. От гледна точка на външната устойчивост увеличаването на външните пасиви е по-неблагоприятна тенденция от спада на чуждестранните активи, защото е възможно тези средства да бъдат изтеглени в кратък срок и да породят проблеми във финансирането на текущата сметка.

**Графика №21.** Динамика на чуждестранните активи и пасиви (млрд. лв.)



Източник: БНБ

В по-голямата си част обаче тези външни пасиви са под формата на депозити, представляващи ресурси, отпуснати на българските банки от чуждестранните банки собственици. В този смисъл рязкото изтегляне на депозитите е малко вероятно в средносрочен план. Въпреки бързия растеж на чуждестранните пасиви, те остават сравнително малка част от депозитите в страната.

**Графика №22.** Динамика на депозитите на нерезиденти и резиденти (млрд. лв.)



Източник: БНБ

И двете описани по-горе тенденции в банковата система – повишената кредитна активност и нарастването на чуждестранните пасиви се обуславят от три основни фактора:

- Значителен лихвен диференциал между международните лихвени равнища и лихвите в страната.
- Стабилна макроикономическа среда и повишаване доходите на населението.
- Засилена конкурентна среда и приватизация на банковата система от чуждестранни инвеститори.

Промяната в поведението на търговските банки се отразява и в нетната инвестиционна позиция. Валутните резерви на ТБ от 2001 г. до 2003 г. спадат, а външния дълг на частния сектор към края на третото тримесечие на 2004 г. нараства с 65% спрямо третото тримесечие на 2003 г. При оценката на значението на тези показатели трябва да се включат нарастващите валутни резерви и нетни чуждестранни активи на Българската народна банка и ръста на нетните чуждестранни активи за банковата система като цяло (търговски банки и централна банка). Освен това, намаляването на външния дълг на публичния сектор в абсолютни размери и като процент от БВП противодейства отчасти върху нарастването на общата задлъжнялост на страната и в същото време не поставя рискове пред нивото на валутните резерви на ЦБ.

В заключение, кредитната експанзия може да се приеме като източник на част от външния дисбаланс на страната, но външната позиция остава устойчива, главно поради благоприятната структура на финансиращите източници на кредитната експанзия.

## Административните мерки и ограничения

Все по-доброто функциониране на финансовата система на страната подпомага икономическия растеж чрез по-ефективното разпределение на спестяванията в икономиката и чрез увеличаване на потенциал за привличане на чужди капитали. Същевременно относително голяма част от бързо нарастващият кредит за домакинствата се насочва към търсене на вносни потребителски стоки, което има негативно отражение върху търговския баланс и текущата сметка на страната. Въпреки, че върху динамиката на тези променливи влияние оказват множество фактори, повечето от които извън контрола на централната банка и правителството, БНБ чрез своите инструменти и правителството чрез бюджетната си политика се стремят да сведат до минимум риска от неблагоприятно развитие на динамиката на платежния баланс и международните резерви на страната.

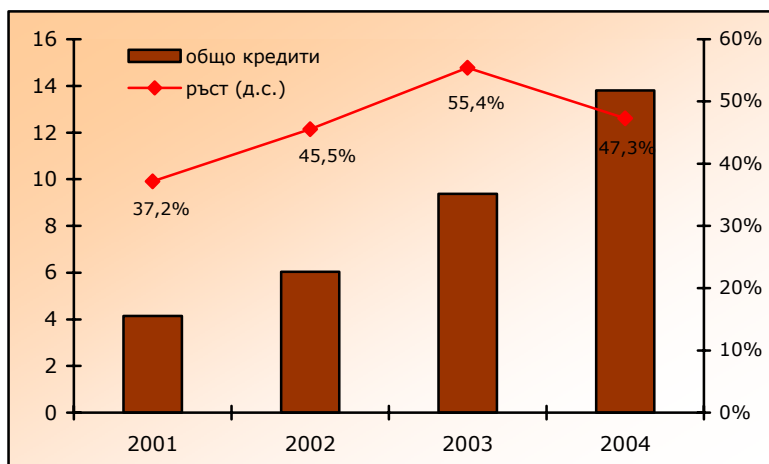
### Мерки предприети от Българска народна банка

С оглед поддържането на стабилност на банковата система и защита интересите на вложителите, Българската народна банка, следвайки поэтапната си стратегия приета в средата на 2003 г., предприе серия от надзорни и финансови мерки за “охлаждане” на кредитната активност. Те целяха да дадат сигнал на банковата общност, че по-равномерното нарастване на кредита за частния сектор е от интерес както за финансовия сектор, така и за устойчивото развитие на икономиката като цяло. Решенията за тези мерки бяха взети по прозрачен начин (председателят на Асоциацията на търговските банки участваше без право на глас в дискусиите на УС на БНБ) и бяха приложени по начин, който позволяваше на търговските банки да реагират адекватно и без изненади.

Текущата надзорна работа на БНБ постави силен акцент върху стимулирането на търговските банки да бъдат по-предпазливи при поемането на кредитен риск - започнаха да се провеждат по-чести проверки на място и целеви прегледи на агресивните кредитодатели. За всички участници в процеса стана ясно, че запазването на доброто качество на портфейлите на търговските банки изисква високата кредитна активност да бъде съпроводена със засилване на капацитета на банките за управление на кредитния риск и другите основни рискове, както и с укрепване и разширяване на системите за вътрешен контрол.

Въпреки това за сега преобладаващата част от банките пренебрегват сигналите за необходимост от снижаване на темпа на растеж на кредитите, като ситуацията се усложнява още повече като се вземе под внимание изоставащият ръст на нарастване на депозитите. Делът на кредитите в актива на банките устойчиво нараства и вече трайно преминава над 50%. Много бързо през последните няколко години нарастват жилищно-ипотечните и потребителските кредити за домакинствата, но висок ръст отчитат и кредитите за нефинансовите предприятия. Въпреки трудностите при определяне на оптималния темп на нарастване на кредита за частния сектор, направените изводи и сравнения с други страни по-скоро сочат, че може би кредитът за частния сектор расте с темпове над дългосрочния устойчив темп на растеж.

**Графика №23. Общо кредити (в млрд. лв.) към края на годината**



Източник: БНБ

Всъщност тенденциите в динамиката на кредитните портфейли през последните години у нас са близки с тези, протичащи в Естония и Литва – малки отворени икономики с функциониращ паричен съвет, присъединяващи се към ЕС. И там непосредствено след въвеждане на новия монетарен режим, наред с макроикономическата и финансова стабилност, се наблюдаваше процес на стабилизиране на предлагането на банкови услуги, който не бе съпроводен с растеж на техния обем и качество. Последва го обаче период на чувствителен растеж в предлагането на кредит в различна форма, като сигналите за прекомерен оптимизъм в оценките за абсорбционния капацитет на местните икономики, появили се в международната финансова общност и пазари, накараха централните банки да принудят банките да преразгледат системите си за контрол на рисковете и повечето от тях преосмислиха кредитните си експозиции. По-късно се оказа, че това е била една полезна мярка, особено за тези, които реагираха по-рано. Именно съществуването на този самокоригиращ се механизъм в споменатите страни доведе до постепенна конвергенция на предлагането на кредит до устойчиви равнища, които икономиката може да поеме, без да генерира загуби и просрочия в големи размери, чрез които се подкопава платежоспособността на банките. Това показва, че Естония и Литва са научили добре уроците си от периода на първоначалния преход към пазарна икономика и беше оценено по достойнство от международната финансова общност и ЕК<sup>33</sup>.

**Промени в Наредба № 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при Българската народна банка (обн., ДВ, бр. 28 от 1998 г., изм. и доп., бр. 118 от 1998 г.; попр., бр. 124 от 1998 г.; изм., бр. 50 от 2000 г.; бр. 68 от 2002 г.; бр. 110 от 2003 г.; изм. и доп., бр. 48 от 2004 г., изм., бр. 103 от 2004 г.; изм. и доп., бр. 20 от 2005 г.).**

От обнародването на наредбата през 1998 г. до последните промени извършени в началото на тази година, политиката на Централната банка по отношение на сроковете, размерите и активите, в които се поддържат задължителните минимални резерви следва целта за постигане на равномерно и балансирано развитие на кредитната активност в страната.

<sup>33</sup> Цветан Манчев, подуправител на БНБ, пред конференцията “Ролята на финансовия сектор за развитието на българската икономика” - 5 февруари 2004 г.

В средносрочен период нивото и принципите на определяне на минималните задължителни резерви ще се приближават към тези в еврозоната. Все още обаче динамиката на кредитната активност на търговските банки, особено с оглед на бурният растеж на кредитирането от последните години, не дава достатъчно основания на БНБ в краткосрочен период да мисли за намаление на минималните задължителни резерви.

Процентът на задължителните минимални резерви беше променян на няколко пъти през годините - от 11% през 1998 г. той бе намален на 8% от през 2000 г., а от 1 юли 2004 г. в депозитната база на банките отново бяха включени някои пасиви, за които с решение на УС на БНБ от 17 януари 2002 г. банките бяха освободени от задължението да поддържат резерви като привлечените дългосрочни ресурси (с матуритет над 2 години) и репосделките с крайни клиенти. При определянето на ЗМР върху тези пасиви започна да се начислява редуцирана ставка от 4 на сто, докато за останалите привлечени средства ставката се запази на 8 на сто. В депозитната база не бяха обхванати единствено ресурсите, привлечени от други местни банки или чрез клонове на местни банка в чужбина, както и капиталовите (хибридни) инструменти и подчинен срочен дълг, отговарящи на изискванията на Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките. Освен това от октомври същата година се намали и размерът на наличностите в касите и АТМ терминалите на банките, който подлежи на приспадане от общия размер на задължителните минимални резерви. От тази дата за поддържани резерви започнаха да се признават само 50 на сто от наличностите в каса на търговските банки. Прекият количествен ефект от тази мярка се изрази в нарастване на среднодневната база на резервите на търговските банки в Българската народна банка с около 170 млн. лева.

Въпреки това данните показаха запазване на високите темпове на нарастване обема на кредитите. През октомври абсолютното нарастване на кредитите възлезе на 420 млн. лв., при 445 млн. лв. за септември. Кредитът за частния сектор продължи да нараства, като от второто тримесечие на 2003 г. месечните темпове на прираст се стабилизираха около 50% на годишна база.

Очевидният неуспех на предприетите до този момент от Централната банка мерки за "охлаждане" на кредитната експанзия предизвика последващи действия и на 18.11.2004 г. Управителният съвет на БНБ прие нови изменения в Наредба № 21, които влязоха в сила от 6 декември 2004 година. Приетите промени бяха в две направления:

1. Унифицира се размерът на задължителните минимални резерви - осем на сто за всички видове привлечени средства от депозитната база на търговските банки;
2. Наличностите в каса на банките бяха изключени напълно от определянето на размера на задължителните минимални резерви, които банките следва да поддържат в БНБ.

С тези действия се целеше допълнително изтегляне на ликвидност от банковата система (чрез нарастване на задължителните резерви на търговските банки в БНБ) в размер на около 225 млн. лева. Отново не бе постигнат желаният ефект за намаляване на темповете на нарастване на кредита за частния сектор до едно умерено равнище, което да бъде поддържано в средносрочен период, без да се застрашава финансовата стабилност. Последните промени от Управителният съвет на БНБ в Наредба № 21 станаха факт на 22 февруари 2005 г. и ще влязат в сила от 1 април 2005 г., т.е. евентуалното им прилагане ще бъде на база резултатите, които търговските банки отчетат за второто тримесечие.

След проведените в началото на януари разговори с търговските банки, управляващи приблизително 70 процента от кредитните портфейли на банковата система, бе споделено мнението, че потенциалните мерки на БНБ не трябва да се стремят да влияят на цената на ресурса чрез повишаването на минималните задължителни резерви за всички

банки. Предпочитанията бяха за мерки, които се отнасят до всички банки, като в тях има вградени елементи, които да отчитат индивидуалните рискови характеристики на банките. На тази основа бе изградена и новата мярка на централната банка, която се състои от следните основни елементи:

1. Банките с най-агресивна кредитна политика следва да формират допълнителни задължителни минимални резерви в БНБ, представляващи допълнителен “буфер” срещу потенциална реализация на натрупания кредитен риск.

2. За да попаднат в обхвата на регулацията, търговските банки трябва да са изпълнили едновременно два критерия:

⇒ да са превишили определения от централната банка тримесечен темп на нарастване на кредитите от 6% за 1 тримесечие, 12% за първите две тримесечия, 18% за първите три тримесечия, и 24% за цялата година.

⇒ сборът на предоставените от тях кредити и рисковопретеглените приравнени на балансови активи задбалансови позиции, намален с размера на собствения им капитал, да надхвърля 60 на сто от привлечените от тях средства от лица, различни от банки и небанкови финансови институции.

3. Банка, която отчете стойности, по-високи от критериите по т. 2, заделя допълнителни задължителни резерви в БНБ в двойния размер на абсолютната сума на надвишението над заложения в регулацията тримесечен ръст. Банка, която не нарушава критериите, остава извън обхвата на регулацията.

Регулацията позволява на банките, които желаят да надхвърлят стойностите за тримесечен ръст, да го правят, като срещу това ще трябва да “платят” за допълнителния риск чрез поддържането на допълнителни задължителни резерви при БНБ.

Тази мярка има временен характер и ще бъде в действие до момента, в който се достигнат по умерени и устойчиви темпове на нарастване на кредита за частния сектор.

Промените в Наредба № 21 също така съкращават броя на валутите, в които търговските банки могат да поддържат задължителни минимални резерви. От 1 април 2005 г. задължителните минимални резерви могат да се поддържат в национална валута (лев) или в резервна валута (евро).

**Промени в Наредба № 9 за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуби от обезценка** (обн., ДВ, бр. 2 от 2003 г.; изм. и доп., бр. 71 от 2003 г., бр. 11 от 2004 г.).

От началото на април 2004 г. чрез промяна на Наредба № 9 бяха предефинирани групите рискови експозиции при натрупване на просрочени плащания по главницата и лихвите. Отпадна рисковата експозиция “загуба” и бе въведена нова – “необслужвани експозиции”, на мястото на “съмнителни експозиции” като паралелно с това значително бе намален и срокът, след който тя се класифицира като такава - при просрочени плащания по главницата или по лихвите над 90 дни. По този начин значително беше съкратен срока за получаване на информация за промяна в качеството на портфейлите на търговските банки, което ще индикира за влошаване на качеството на портфейлите.

Промени настъпиха и по отношение формирането на провизии за загуби от обезценка. Беше прието договорените парични потоци да се намаляват с процент за риск от загуби в зависимост от класификационната група на експозицията:

- за експозиции под наблюдение не по-малко от 10%;

- за нередовни експозиции не по-малко от 50%;
- за необслужвани експозиции не по-малко от 100%

**Промени в Наредба № 22 за централен кредитен регистър на банките (обн., ДВ, бр. 92 от 1998 г., изм. и доп., бр. 29 от 2004 г.).**

Централният кредитен регистър осигурява важна информация за търговските банки в процеса на вземане на решение за кредитиране. Промените в Наредба № 22 за централен кредитен регистър на банките, влязоха в сила от 1 юли 2004 г. след съгласуване с Асоциацията на търговските банки и имат за цел подобряване работата на системата и разширяване обхвата на наблюдаваните кредити. По-важните от тези промени са следните:

- ⇒ в системата на ЦКР се включват всички кредити независимо от техния размер с изключение на: кредити на правителството; кредити на БНБ; овърдрафти по дебитни карти до 1000 лв. (при условие че са в категория “редовни”).
- ⇒ от обхвата на регистъра отпаднаха междубанковите вземания.
- ⇒ подаването на информация се извършва само по електронен път. Свързана с този режим е възможността на ЦКР да осигурява постоянна он-лайн информация за кредитната задлъжнялост на банковите действителни или потенциални клиенти.
- ⇒ прецизира се понятието “клиент на банка”, като се конкретизира, че това са всички юридически и физически лица без търговските банки.

Съхранена е основната конструкция на информативните задължения от страна на банките. Сключването на всеки нов кредитен договор или настъпването на изменение в такъв договор подлежи на докладване в срок до 5 дни от датата на реализиране на съответния юридически факт, а ежесечно – до 15-то число на следващия месец – банката следва да подава информация за размера на актуалната експозиция по всеки вече отпуснат кредит към последната дата на отчетния месец. Тази процедура се следва до момента на окончателното погасяване на кредита.

Важна промяна, която улеснява и разширява възможностите за ползване на регистъра от страна на търговските банки, е осигуряването на он-лайн достъп до информацията за кредитната задлъжнялост на клиентите (действителни и потенциални). Размерът на таксата също бе намален значително – от 10 лева на 0.50 лева.

Централният кредитен регистър публикува на интернет страницата на БНБ обобщена информация за кредитите по отрасли, валути и срочност.

**Промени в Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките (обн., ДВ, бр. 5 от 2005 г.; в сила от 1 юли 2005 г.).**

Във връзка с поетите ангажименти на България в процеса на преговорите с ЕС, в края на миналата година беше приета нова Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките, която влиза в сила от 1 юли 2005 г. Във връзка с кредитната дейност на банките и точно с предоставянето на ипотечни кредити, беше променен и записан като нов член текста на чл. 14 ал. (1) от отменената наредба. Съгласно изменението от 1 юли банките ще могат да оценяват с 50% риск единствено ипотечните кредити, при които стойността на кредита не превишава 70% от стойността на ипотекираният имот. При надвишаване на този процент ипотечният кредит ще се смята за 100% рисков, поради което при



изчисляване на капиталовата адекватност на банката ще се взема под внимание цялата му стойност. Мярката има превантивен характер и цели забавяне на бурният растеж при ипотечните кредити – за миналата година ръстът при тях бе 147% спрямо 2003 г.

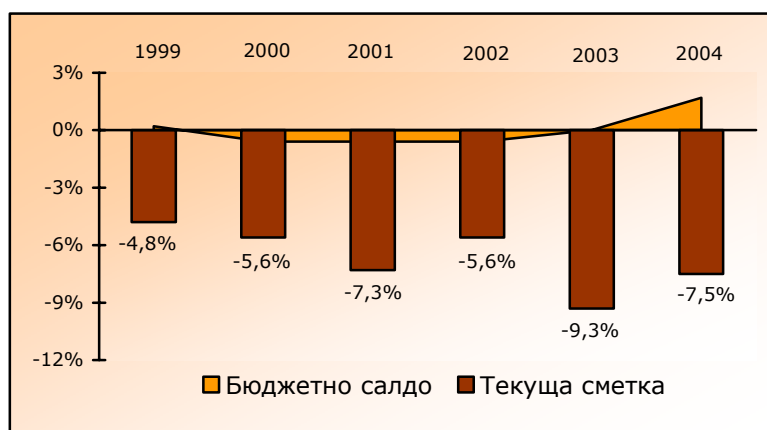
**Промени в Закона за гарантиране на влоговете в банките** (обн. ДВ, бр. 49 от 1998 г., изм., бр. 73, 153 и 155 от 1998 г., изм. и доп., бр. 54 от 1999 г., бр. 109 от 2001 г., доп., бр. 92 от 2002 г., изм., бр. 118 от 2002 г.).

Като част от плана за хармонизация с правото на Европейския съюз (ЕС), парламентът прие предложението внесено от правителството за повишаване на защитата на влоговете на вложителите в търговските банки от 15 на 25 хил. лв. Според договореностите до 31.12.2006 г. гарантираният размер трябва да достигне 20 000 евро. Предприетата мярка е с превантивен характер и ще доведе до допълнителни разходи за банките, но от друга страна повишаването на размера на гарантираните влогове ще има положителен ефект за доверието към банковата система.

### Бюджетна политика

Икономическата теория препоръчва избягването на високи двойни дефицити (twin deficits) - по текущата сметка и по консолидираната фискална програма. Тезата е, че за да се запази външната платежна способност на икономиката при негативни салда по текущата сметка е необходимо чрез рестрикции върху разходите да се ограничава вътрешната абсорбция и потреблението. Връзката, която се прави е от гледна точка на макроикономически потоци. Министерството на финансите следва тази политика и през последните години целево задава минимални нива на бюджетния дефицит. Последният представлява основен елемент на икономическата политика в условията на паричен съвет в България. В долната диаграма са представени нивото на бюджетния дефицит и салдото на текущата сметка за периода 1999 -2003 г.

**Графика №24. Бюджетен дефицит/излишък<sup>34</sup> и дефицит по текущата сметка (в % от БВП)**



Източник: БНБ, МФ

<sup>34</sup> Съгласно данните по консолидираната фискална програма (Национална методология).

Тъй като нивото на бюджетния дефицит е синтезиран резултат от провежданата политика, в долните редове ще направим преглед на основните компоненти, формиращи бюджетната политика.

Политиката на правителството, насочена към понижаване на данъчните ставки доведе до стимулиране на инвестиционната активност и икономическия растеж. Успоредно с това няколко фактора дадоха значителен тласък върху потреблението - на първо място това е високото общо ниво на държавните разходи, които за 2004 г. възлизат на 39.9% от БВП. Паралелно с намалението на подоходните данъци ежегодно се увеличаваха доходи в бюджетната сфера. Средствата натрупани по фискалния резерв, осигуряващи безпроблемно плащанията по външния дълг достигнаха в края на 2004 г. до 4 714,5 млн.лв.

Политиката по управление на дълга също играе своята важна роля за ограничаване отрицателния баланс спестявания-инвестиции. В тази връзка, управлението на държавния дълг чрез постепенна замяна на външен с вътрешен дълг спомага за подобряването на текущата сметка по два начина. От една страна, предлагането на ДЦК стимулира спестяването в икономиката, особено когато се предлагат атрактивни емисии. От друга страна, намаляването на външния дълг подобрява статията доход в текущата сметка поради снижените лихвени плащания. Трябва все пак да се отбележи, че прекалено бързото преобразуване на външен във вътрешен дълг крие опасност от шоково свиване на финансовата сметка на платежния баланс, което ако не се компенсира, ще доведе до нежелано снижаване на валутните резерви на ЦБ. Поради това процесът на реструктуриране на държавния дълг трябва продължи и да се извършва постепенно.

Използването на част от фискалния резерв също поставя въпроси пред икономическата политика на страната. Оползотворяването на голяма част от резерва за инвестиране в инфраструктурни проекти неминуемо ще повиши вноса на страната в периода на първоначалните инвестиции, което при равни други условия ще влоши текущата сметка. Алтернативният сценарий включва частично изплащане на външния държавен дълг, което ще облекчи лихвените разходи по статия доход, подобно на реструктурирането на дълга, описано по-горе. От гледна точка на външната устойчивост вторият вариант е предпочитан.

Изграждането на абсорбиционен капацитет за Еврофондовете придобива ключово значение. По този начин ще се подобри салдото по текущи трансфери и което е дори по-важно, качеството на направените инвестиции и ефективността на проектите ще се подобри. Подобрената инфраструктура ще доведе до повишени чуждестранни инвестиции, а в случая с транспортната инфраструктура ще се отрази и положително върху текущата сметка чрез повишения транзитен трафик през страната.

Необходимостта от привличане на преки чуждестранни инвестиции беше изтъкната по-горе. Те са важен фактор при финансирането на текущата сметка и подпомагат конкурентоспособността на местното производство. От тук стимулирането на инвестиции “на зелено” след приватизацията на повечето икономически сектори на икономиката се явява ключов фактор при поддържането на външната устойчивост.

### **Трансформиране на депозити от търговските банки в БНБ**

Нарасналата кредитна активност на търговските банки в страната е сред основните фактори за повишения внос и негативната текуща сметка. Министерството на финансите подкрепи усилията на БНБ за намаляване на банковата ликвидност и ограничаване ръста на кредитите. В Меморандума за икономическата политика на правителството на България и БНБ от 4 февруари 2004 г., одобрен от МВФ, е записано, че при управлението

на активите си, правителството остава със съзнанието за необходимостта от задържането на нарастването на кредитите в рамките на устойчиви равнища. Целта на затягането е да се ограничи достъпът на населението до свободни средства, за да се намалят покупките на вносни стоки, а оттам да се свие дефицитът по текущата сметка на платежния баланс. В изпълнение на договореностите с МВФ, правителството върна своите депозити от Фискалната резервна сметка през 2004 г., които бяха внесени в търговски банки обратно в БНБ и прехвърли в БНБ всички депозити на Банковата консолидационна компания, освен малка технически необходима сума.

Въпреки предприетите мерки, целта за ограничаване ръста на кредитите на търговските банки все още не е постигната. Това предполага продължаване и засилване на ограничителните мерки от страна на БНБ.

В определянето на насоките на икономическата политика, запазването на устойчивостта на фискалната позиция и справяне с проблемите, определящи за дефицита по текущата сметка следва да се включат Министерството на икономиката и администрацията на Министерския съвет.

Като заключение, мерките в областта на бюджетната политика имат по-дългосрочен и опосредствен ефект от тези на паричната политика. В същото време те са определящи при стимулирането и запазването на устойчив икономическия растеж, което ще гарантира и постигането на останалите цели на макроикономическата политика.

Фискалната политика ще остане стегната и гъвкава, за да се справя с възможните външни шокове и да постига набелязаното подобрение на външната текуща сметка.

## 6. Сравнителен анализ по страни.<sup>35</sup>

*Сравнението по страни ще подпомогне настоящия анализ в две насоки: като начин да се съпостави и оцени позицията по текущата сметка на България с тази на останалите страни и като база за извеждане на обективни изводи. Тъй като базовите икономически характеристики и социално-политическо развитие на България трудно може да се сравнява с тези на най-развитите икономики в света (САЩ, евро-зоната, Япония) акцентът в този сравнителен анализ ще бъде поставен върху страните, които се присъединиха към ЕС през месец май 2004 г., като се търсят сходните тенденции в динамиката на развитие по текущата сметка на тези страни и на България. Позицията по текущата сметка е важен и интересен показател за макроикономическото представяне на икономиките в преход. От една страна дефицитът по текущата сметка може да се възприеме като отражение на силата на всяка развиваща се икономика, доколкото измерва притока на капитали, влизащи в страната и необходими за да се финансира инвестиционното търсене, превишаващо вътрешните спестявания. От друга страна този дефицит може да отразява опасен и неустойчив дисбаланс между вътрешните спестявания и инвестиции и процес на натрупване на дългове, които няма да могат да бъдат обслужвани. Не трябва да се пренебрегва и факта, че в продължителните дефицити по текущата сметка на тези икономики в по-голяма или по-малка степен са инкорпорирани последствията от прехода към по-високо ниво на производство. Следователно показателите за външния сектор на развитите държави с умерени темпове на икономически растеж не са подходящ базов критерий при оценката на устойчивостта на дефицитите по текущата сметка на бързоразвиващи се икономики с високи темпове на растеж.*

### 6.1. Позиции по текущата сметка в трите водещи икономики в света (САЩ, евро-зоната, Япония).

През последните години се възстановяват дисбалансите по текущите сметки на водещите икономики в света (САЩ, евро-зоната, Япония). Докато позицията по текущата сметка на евро-зоната е почти балансирана (около 1.0 % от БВП), то Япония отбелязва постоянни излишъци по текущата си сметка, а дефицитът по текущата сметка на САЩ нараства сериозно до приблизително 5.0 % от БВП. Сами по себе си дисбалансите по текущата сметка (дефицити или излишъци) не са нито добри нито лоши според Дж. Джакоб, съветник на директора в Международния отдел на Банката на Канада. Те просто отразяват последствията от съответните циклични и структурни фактори, както вътре в страната, така и в чуждите икономики, отбелязва Дж. Джакоб в своя разработка за периодичното издание на Банката на Канада<sup>36</sup> относно дисбалансите по текущата сметка в основните индустриални държави. През втората половина на 90-те години на XX век по-бързото нарастване на производителността в САЩ в сравнение с тази на останалите

---

<sup>35</sup> Анализите на дисбалансите по текущата сметка и като цяло на дисбалансите по платежния баланс са затруднени от възможните грешки при изчисленията на статистически данни. Тези статистически проблеми водят до значителни несъответствия – дефицитите по текущата сметка, отчетени от някои страни могат да бъдат преувеличени, или излишъците на други страни да са подценени. При страните в преход анализът на дисбалансите по текущата сметка е затруднен и поради наличието на нерегистриран внос и износ през периода на прехода. Възможно е официалната статистика на страната да показва дефицит по текущата сметка, а същевременно ако се отчете и скритият внос и износ да се получи дори и малък по размер излишък.

<sup>36</sup> Jocelyn Jacob – “Current Account Imbalances: Some Key Issues for the Major Industrialized Economies” (BANK OF CANADA REVIEW • WINTER 2003–2004).

основни икономики се явява важен фактор, който предопределя динамиката на балансите по текущата сметка в трите водещи икономики.

Определяща характеристика за динамиката по текущите сметки в трите най-големи индустриални икономики от средата на 90-те години е фактът, че дефицитът на САЩ се е увеличил почти тройно – от 1.5 % от БВП през 1997 г. до 4.4 % от БВП през 2002 г. Япония и евро-зоната отбелязват постоянни излишъци (значителен по размер в Япония, и по-малък в евро-зоната).

#### Търговски баланс в млрд. щ. дол. \*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
САЩ	-248.1	-348.3	-459.2	-436.7	-492.6	-555.7	-672.3	-729.3	-742.0
Япония	122.1	123.4	116.6	70.2	93.8	114.8	129.1	134.6	170.5
Евро-зона	146.8	102.6	53.7	107.7	157.6	160.4	200.5	203.1	202.7

#### Търговски баланс като процент от БВП. \*

	1996-2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
САЩ	-3.2	-4.7	-4.3	-4.7	-5.1	-5.7	-5.9	-5.7
Япония	2.5	2.5	1.7	2.4	2.7	2.8	2.9	3.5
Евро-зона	1.8	0.9	1.8	2.5	2.0	2.2	2.1	2.0

#### Баланс по текущата сметка в млрд. щ. дол. \*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
САЩ	-187.4	-273.9	-396.6	-370.4	-457.0	-510.9	-644.1	-716.0	-736.8
Япония	118.6	114.9	119.5	87.7	113.0	138.4	151.8	154.2	177.0
Евро-зона	65.9	37.7	-11.4	25.2	68.7	36.3	76.1	75.7	76.6

#### Баланс по текущата сметка като процент от БВП. \*

	1996-2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
САЩ	-2.4	-4.1	-3.7	-4.4	-4.7	-5.5	-5.8	-5.7
Япония	2.4	2.5	2.1	2.8	3.2	3.3	3.3	3.6
Евро-зона	0.8	-0.1	0.5	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8

Инвестициите в САЩ систематично превишават вътрешните спестявания през периода 1997-2002 г. През този период САЩ се явяват нетен заемател на чуждестранни спестявания, докато икономиките на евро-зоната и на Япония са значителни нетни кредитори на останалия свят. Въпреки че инвестициите (като процент от БВП) са по-

\* Източник: European Commission -“The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004”

големи в евро-зоната и Япония отколкото в САЩ, процентът на спестявания също е много по-голям.

**Таблица №4. Баланс спестявания-инвестиции като процент от номиналния БВП.**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>САЩ</b>						
<i>Спестявания</i>	18.1	18.8	18.4	18.4	16.5	15.0
<i>Инвестиции</i>	19.9	20.7	20.9	21.1	19.1	18.6
<i>Баланс Спестявания-Инвестиции</i>	-1.8	-1.9	-2.6	-2.7	-2.6	-3.6
<b>Япония</b>						
<i>Спестявания</i>	30.8	29.7	28.4	28.7	27.7	26.5
<i>Инвестиции</i>	28.6	26.8	25.9	26.2	25.6	23.7
<i>Баланс Спестявания- Инвестиции</i>	2.2	2.9	2.5	2.5	2.1	2.8
<b>Евро-зона</b>						
<i>Спестявания</i>	21.3	21.2	21.2	21.1	20.6	20.7
<i>Инвестиции</i>	20.3	21.0	21.3	22.0	21.0	20.0
<i>Баланс Спестявания- Инвестиции</i>	0.9	0.1	-0.1	-0.9	-0.4	0.6

Увеличаването на инвестициите в САЩ в сравнение с другите развити индустриални икономики до голяма степен се дължи на значителното и устойчиво нарастване на производителността в САЩ, което повиши дългосрочните перспективи за потенциалния растеж на американската икономика. За разлика от САЩ ръстът на производителността в Япония и в евро-зоната продължи да намалява.

Позициите на Япония и евро-зоната като нетни кредитори за периода 1997-2002 г. прикрива различни основни тенденции в спестяванията и инвестициите. В евро-зоната темповете на спестявания и инвестиции през този период са относително постоянни и близки до средните нива за развитите икономики, като публичните спестявания се увеличават в резултат на фискалната консолидация, изисквана от Договора от Маастрихт преди приемането на общата европейска валута през януари 1999 г. За разлика от евро-зоната темповете на инвестиции и спестявания в Япония спадат от изключително високи нива, като този спад е най-вече връщане към по-нормални равнища след края на 80-те години.

## САЩ

САЩ са уникални заради огромната по размер икономика и заради националната валута - щатски долар, която е най-често използваната валута при международните финансови сделки. САЩ отбелязват дефицити по текущата сметка вече повече от десетилетие, като дефицитът нараства съществено от 0.2 % от БВП през 1991 г. до 4.4 % от БВП през 2002г. За увеличаването на дефицита се посочват четири основни причини: притокът на чуждестранни капитали, движен от мотивът за печалба или за сигурност, дъмпингът на чуждестранните стоки на американския пазар, рецесията или по-бавния растеж в икономиките на основните търговски партньори на САЩ, както и бариерите, наложени спрямо американските стоки и услуги от други страни. Главната причина за търговския дефицит вероятно е големият обем на вноса в сравнение с износа, като значителният размер на вноса показва изключително силно вътрешно търсене в САЩ.

В случая с икономиката на САЩ е добре да се разграничи периода от втората половина на 90-те години и след 2000 г. Дефицитът по текущата сметка, който се натрупва през

втората половина на 90-те години общо взето се счита за устойчив. Както спестяванията, така и инвестициите се увеличават като дял от националния доход през този период. Чувствителното нарастване на дефицита по текущата сметка на САЩ през първата половина на 90-те години отразява отчасти по-бързите темпове на икономически растеж в САЩ в сравнение с основните ѝ търговски партньори. В допълнение неблагоприятен ефект върху търговския баланс с лаг във времето оказва силното поскъпване на щатската валута (с почти 50 % между април 1995 г. и февруари 2002 г.), което също допринася за нарастването на дефицита по текущата сметка. За разлика от този период дефицитите по текущата сметка, регистрирани след 2000 г. във все по-голяма степен отразяват промяната в динамиката на държавните спестявания, които като дял от БНП рязко спадат от 2000 г. насам и стават отрицателни към края на 2002 г. Обезценяването на щатския долар, започнало през 2002 г. и продължаващо в момента, вероятно ще спомогне за редуцирането на дефицита по текущата сметка на САЩ. Ако обаче дефицитът по текущата сметка продължи да нараства докато доларът се обезценява, това предполага спад в конкурентноспособността на американската икономика.

През последните години притокът на капитали от чужбина става все по-важен източник за финансирането на дефицита по текущата сметка на САЩ, причинен от значителния спад в спестяванията и невъзможността да се покрие съответното увеличение на инвестициите, които нарастват съществено между 1997 г. и 2000 г. като дял от БВП. Това предполага, че настоящият дефицит е преди всичко резултат от факта, че привлекателните инвестиционните възможности в САЩ не могат да се осигурят само от вътрешни спестявания. За да се намали търговския дефицит е необходимо да се ограничи това несъответствие между спестявания и инвестиции. Политика за намаляване на доходоносните инвестиционни възможности в САЩ би била вредна, следователно мерките за намаляване на търговския дефицит трябва да са насочени към увеличаване на темповете на вътрешни спестявания.

Обезпокояващ е въпроса за възможността на САЩ да финансира огромните си дефицити (бюджетен и по текущата сметка), и влиянието, което ще окажат върху икономическите и финансовите перспективи в САЩ. Финансирането на тези двойни дефицити<sup>37</sup> ще изисква огромен приток от чуждестранни капитали. Дефицитите от подобен размер не са устойчиви продължителен период от време без някои отрицателни икономически и финансови последици върху макроикономическата и финансова стабилност. Наличието на нарастващи дефицити в момента във все по-голяма степен се възприема като причина за слабия долар от 2002 г. насам и за намаляващата готовност на останалата част от света да финансира текущата сметка на САЩ. Това се отразява и в промяната на структурата/състава на нетните капиталови потоци в САЩ. Нетният дял/принос на ПЧИ става отрицателен през 2002 г. В най-лошия случай инвеститорите от Европа и Азия могат да започнат да се въздържат от притежаването на активи, деномонирани в щатската валута, тъй като след валутната обмяна техните доходи от инвестициите ще пострадат от по-слабия долар.

---

<sup>37</sup> Двата дефицита общо достигнаха 7.0 % от БВП през 2002 г. Ключов фактор за по-нататъшното увеличаване на дефицита по текущата сметка в САЩ е и относително по-свободната фискална позиция на САЩ. Бюджетният дефицит нараства поради увеличените военни разходи и разходите за вътрешната сигурност на САЩ в комбинация със съществено намаляване на данъците.

## Евро-зона.<sup>38</sup>

Договорът от Маастрихт (чл. 3а) включва “устойчивия платежен баланс” сред водещите принципи, които страните в ЕС трябва да спазват при определянето на своята икономическа политика. По-нататък в договора (чл. 109j) се уточнява, че в периода на Валутния механизъм II (Exchange Rate Mechanism II) страна, в която възникне неочаквана криза на платежния баланс, при определени условия, може да предприеме някои защитни мерки при условие, че тези мерки “причиняват възможно най-малкото смущение във функционирането на общия пазар”. Състоянието и развитието на текущата сметка по платежния баланс е включен като допълнителен критерий при оценяването на подготвеността на всяка страна за присъединяване към Икономическия и валутен съюз (ИВС). Условията, касаещи този критерий не са ясно и изрично формулирани, но различните доклади (например докладите на Европейската Комисия за присъединяващите се страни) показват, че балансите по текущата сметка са сред внимателно следените величини.<sup>39</sup>

Размерът и знакът на баланса по текущата сметка на евро-зоната се обуславя от размера и колебанията на търговския баланс. Евро-зоната регистрира в търговията със стоки продължителни, неголеми по размер излишъци, и също толкова стабилни дефицити по операциите, свързани със статиите Доход и Текущи трансфери и по-рядко по статията Услуги. Обезценяването на европейската валута до 2002 г. е причина за по-добрата конкурентноспособност по отношение на цените и себестойността (price and cost competitiveness) на компаниите в евро-зоната в сравнение с фирмите от другите индустриализирани държави, най-вече спрямо фирмите в САЩ. През този период износьт на страните от евро-зоната нараства, като регионите, които поемат значителна част от този износ, се “радват” на ръст във вноса. Взети заедно Великобритания, НАФТА (САЩ, Канада и Мексико) и страните-кандидатки за членство в ЕС отговарят за повече от 60 % от общото нарастване на износа в евро-зоната през периода 1997-2001 г. Поскъпването на европейската валута от 2002 г. насам се отразява негативно върху конкурентноспособността на износа от евро-зоната.

При анализ на основните фактори, определящи конкурентноспособността по отношение на себестойността (cost competitiveness), се установява, че вероятно съществува несъответствие между заплатите и производителността на труда в страните от евро-зоната със значително влошена конкурентноспособност (Португалия, Италия, Испания и Гърция). Причина за това несъответствие могат да бъдат прекомерните разходи за труд поради прегряване и неуспешно приспособяване към по-слабия растеж; или пък рязкото изменение в производителността на труда и липсата на гъвкавост в заплащането на труда. На този етап обаче е трудно да се определи кои са точно причините за влошаването на конкурентноспособността. В контекста на Икономическия и валутния съюз и предвид

<sup>38</sup> Платежният баланс на еврозоната се базира на агрегираните статистически данни, осигурени от отделните страни в евро-зоната относно операциите и позициите между техните резиденти и резидентите извън евро-зоната. Настоящата законова рамка за предоставянето на съответните данни на Европейската Централна Банка се установява в указание на ЕЦБ (Guideline ECB/2004/15), което влезе в сила на 1 септември 2004 г. В момента еврозоната включва дванадесет държави: Германия, Франция, Италия, Испания, Белгия, Холандия, Финландия, Португалия, Австрия, Ирландия, Люксембург и Гърция.

<sup>39</sup> За успешното функциониране на ИВС от съществено значение е държавите-участнички да са постигнали високо ниво на конвергентност помежду си при изпълнение на целите за ниска инфлация, стабилни публични финанси и стабилност в обменните курсове. Решението кои държави ще бъдат допуснати до участие в ИВС се базира на изпълнението от всяка от тях на дефинираните в Договора от Маастрихт конвергентни критерии.



големите несъответствия по региони на дванадесетте страни-членки на еврозоната е препоръчано изрично да позволят по-голяма диференциация в заплатите за да може по-добре да се отразят разликите в производителността между отраслите, регионите и квалификациите.

Евро-зоната, за разлика от САЩ, не е основен производител на петрол и отрицателният ефект от по-високите цени на петрола върху условията на търговия<sup>40</sup> ще бъде по-голям отколкото върху икономиката на САЩ. По приблизителни оценки около 15 % от вноса в евро-зоната се пада на петролни продукти, докато за САЩ тази цифра е 8 %. Повишението на цените на петрола (с 50 % от 24 щ.д./барел през април 2003 г. до над 47 щ.д./барел през септември 2004 г.) могат да окажат негативно влияние и върху икономиката на Япония, тъй като вносът на петрол заема 1/5 от общия внос.

## **Япония**

Излишъкът по текущата сметка на Япония произтича от огромния излишък в търговията със стоки и постъпленията на приходи от задграничните инвестиции. Нетният износ на стоки обаче до известна степен се “компенсира” от нетния внос на услуги, тъй като Япония същевременно отчита дефицити в търговията с услуги. Що се отнася до статията Доход, Япония регистрира положителни постъпления (излишък). При оценяването на факта, че една страна, в случая Япония, отбелязва значителен излишък по текущата сметка е много важно да се проучат добре и данните за останалите икономически показатели, а не да се разглежда едностранчиво само позицията по текущата сметка. Въпреки че големият размер на излишъка по текущата сметка се възприема като знак за силна икономика и като успех, който всяка една страна би искала да отбележи, излишъкът понякога може да е спорен успех. Неправилно е да се правят еднозначни изводи относно излишъка по текущата сметка и чуждестранните активи, притежавани от японските резиденти.

Японските резиденти притежават голямо количество международни финансови активи (под формата на чуждестранни портфейлни инвестиции и банкови депозити в чуждестранни банки). Тези активи носят значителен доход и дивиденди на японските инвеститори, които се включват в баланса по текущата сметка. Противоположната страна на излишъка по текущата сметка обаче е дефицита по капиталовата сметка, т.е. почти същата сума, която Япония печели по текущата си сметка, излиза всяка година от страната под формата на преки, портфейлни и други видове инвестиции в чужбина.

Независимо колко голям е излишъка по текущата сметка, това не означава, че Япония се радва на високо ниво на жизнен стандарт през този период. Според тъждеството на националния доход:

$Y /GDP/ \text{ Национален доход } /БВП/ = \text{ Частно потребление } (C) + \text{ Държавни разходи } (G) + \text{ Вътрешни инвестиции } (I) + \text{ Нетен износ } (Export - Import),$

вътрешното търсене включва частното потребление, държавните разходи и частните инвестиции, а външното търсене представлява нетния износ. Следва изводът, че колкото по-голям е нетният износ, толкова по-малко трябва да бъде вътрешното търсене. Вътрешното търсене показва колко консумират хората в страната за една година и се разглежда като критерий за стандарта на живот в страната. Ниското ниво на вътрешно търсене е тревожен сигнал – хората потребяват по-малко и имат по-нисък жизнен

---

<sup>40</sup> Промените в условията на търговия (т.е. цената на експорта в сравнение с цената на вноса) могат да окажат съществено влияние върху динамиката на балансите по текущата сметка. Например увеличението на световните цени на петрола ще доведе до подобряване на баланса по текущата сметка на страните-износителки на петрол, но ще има обратен ефект за страните-вносителки на петрол.

стандарт. Това тълкуване на излишъка по текущата сметка не може да бъде вярно при всички случаи. Ако производството в страната превишава възможното вътрешно потребление, то превишението следва да се изнесе в другите страни, а резултатът естествено ще бъде излишък по текущата сметка. В този случай икономиката на страната е достатъчно силна и в страната се произвежда повече от необходимото за вътрешно потребление.

Излишъкът по текущата сметка може да бъде както положителен, така и отрицателен показател за японската икономика в зависимост от икономическата ситуация в страната: ако вътрешното търсене и реалните темпове на нарастване на БВП са достатъчно високи, то излишъкът няма да бъде проблем. Вътрешното търсене в Япония нараства бавно, а прогнозните данни на МВФ за ръста на БВП сочат забавяне на икономическия растеж (2.3% през 2005 г. спрямо 4.4 % през 2004 г.). Значителният излишък по текущата сметка при тези условия може да бъде проблем.

Динамиката на развитие на дисбалансите по текущата сметка в трите основни икономики (САЩ, Япония, евро-зона) може да се обясни предимно с комбинация от базови структурни и циклични фактори. Нарастващите дисбаланси отразяват до голяма степен относително благоприятната тенденция на развитие на производителността в САЩ и привличането на повече инвестиции, както и относително по-свободната фискална позиция на САЩ. Анализатори от МВФ и от ОИСР смятат, че благоразумната макроикономическа и структурна политика ще улесни необходимото приспособяване в дългосрочен план за да се постигнат устойчиви баланси и ще спомогне за поддържането на финансовата стабилност. Подобна политика следва да включва ускоряване на структурните реформи в евро-зоната и Япония, които ще повишат потенциалния растеж и ще направят икономиките извън САЩ по-привлекателни места за инвестиции. Силното търсене в страните извън САЩ ще увеличи търсенето на американските стоки и услуги, като по-този начин ще спомогне за намаляването на дисбалансите по текущата сметка между основните икономики. За това също така допринася значителното и системно обезценяване на щатската валута от началото на 2002 г.

## 6.2. Позиции по текущата сметка в страните от Централна и Източна Европа и Балтийските държави

Повечето от страните в преход отбелязват значителни дефицити по текущата сметка след края на системата на централно планиране. Тези дефицити са резултат от съкращаването на производството и са финансирани от официална международна помощ и заеми. Крахът на търговската система на СИВ и преминаването към условията на конвертируема валута и търговия по цените на световните пазари допринася за сериозно съкращаване на търговията между страните от групата, придружено от значителни несъответствия в търговията между Източна Европа и бившия Съветски Съюз. С макроикономическата стабилизация дефицитите временно намаляват и в някои случаи се обръщат в излишък. Дефицитите по текущата сметка през периода до 1995 г. се свързват с извършваните структурни реформи в страните в преход и много анализатори приемат спокойно дори относително големите дефицити по текущата сметка. През по-късните етапи на прехода обаче, когато положителните темпове на икономически растеж се възстановяват в повечето от страните в преход, а големите и нарастващи дефицити по текущата сметка остават често срещано явление, въпросът за устойчивостта на дефицитите става важен. Спорният въпрос е дали дефицитите по текущата сметка финансират по-голямо потребление или по-големи инвестиции. Дефицит по текущата сметка в резултат на по-големите инвестиции не се възприема проблематичен, тъй като инвестициите водят до

повишаване потенциала на икономиката да изплаща всяко нарастване на нетната задлъжнялост към останалата част от света.

Реформите във външния сектор на страните в преход включват премахването на количествените ограничения и нетарифните бариери и означават отварянето на тези икономики и националното производство към конкуренцията на световните пазари. Това води до съществени ценови и технологични шокове, тъй като търговията на тези страни десетилетия се осъществява в рамките на СИВ при деформирани условия и непазарни цени. Наблюдаваният рязък спад в търговията допълнително се влошава от дълбоката вътрешна рецесия и политическата нестабилност в страните от региона и до голяма степен се явява “естествен” резултат от премахването на преференциалната и изключително деформирана търговска система на СИВ. Негативният ефект от колапса на СИВ е по-голям в страните, чиято търговска интеграция със СИВ е по-силна. Тези неизбежни отрицателни последици вероятно биха могли да бъдат ограничени, ако в страните от бившия комунистически блок, обвързани в СИВ, беше разработена цялостна програма за външна финансова и техническа помощ, необходима за гладкото реструктуриране на производството и търговията в тези държави и за минимизиране на загубите, произтичащи от рязкото съкращаване на взаимната търговия. Лошо управляваният и неумело осъщественият преход към пазарна икономика неминуемо оказва допълнително негативно влияние върху платежния баланс на такива страни.

В началото на прехода страните изпитват силна нужда от високи нива на ПЧИ, които да допринесат за повишаване на икономическата ефективност и да благоприятстват растежа, както и да се предотврати прекалено бързото нарастване на дълга в тези страни. Процесът на реструктуриране на икономиката зависи от наличието на адекватни по размер инвестиции, но точно в началната фаза на прехода нивата на ПЧИ не са достатъчни, тъй като инвеститорите остават предпазливи. Причините са комплексни: безпокойството относно възможността да се репатрират печалбите, макроикономическите опасения за стабилността на валутите и равнището на инфлация в тези страни, както и по-бавния от очаквания темп на приватизация и като цяло на провежданите структурни реформи. Приватизационните планове се забавят поради административни пречки, несигурността на инвеститорите относно приватизационните процедури и неясното финансовото състояние на държавните предприятия.

**Таблица №5. Позиция по текущата сметка – дефицит (“-“)/излишък (“+”) в страните от Централна и Източна Европа (като процент от БВП)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Централна и Източна Европа</b>	-3.1	-3.6	-3.0	-4.3	-5.3	-2.7	-3.5	-4.2	-4.4	-4.2
Полша	-2.1	-3.7	-4.1	-7.6	-6.0	-2.9	-2.6	-1.9	-1.7	-2.1
Чехия	-6.6	-6.2	-2.0	-2.5	-4.9	-5.4	-5.6	-6.2	-5.5	-4.9
Унгария	-3.7	-4.5	-7.1	-7.9	-8.7	-6.2	-7.2	-8.9	-8.8	-8.2
Литва	-5.0	-7.9	-11.7	-11.0	-5.9	-4.7	-5.2	-6.7	-7.1	-6.9
Латвия	-3.8	-4.7	-9.0	-9.1	-6.4	-8.9	-6.5	-8.6	-9.3	-8.2
Естония	-8.6	-11.4	-8.6	-4.4	-5.5	-5.6	-10.2	-13.2	-11.2	-9.5
Словения	0.2	0.3	-0.6	-3.3	-2.8	0.2	1.4	0.1	-0.6	-1.4
Словакия	-10.1	-9.2	-9.6	-4.8	-3.5	-8.4	-8.0	-0.9	-2.3	-2.6
Малта	-12.2	-5.9	-6.2	-3.4	-13.4	-4.5	-1.1	-6.0	-4.0	-2.6
България	7.3	10.1	-0.5	-5.0	-5.6	-7.2	-5.3	-8.4	-8.7	-8.3
Румъния	-6.7	-5.4	-7.1	-4.1	-3.9	-5.5	-3.4	-5.9	-5.2	-5.3
Сърбия и Черна гора	...	...	-4.8	-7.5	-3.9	-4.6	-8.8	-10.2	-9.6	-8.5
Македония (БЮР)	-8.8	-7.9	-7.5	-0.9	-2.1	-6.8	-8.5	-6.0	-7.7	-6.3
Босна и Херцеговина	...	...	-8.6	-9.3	-13.3	-16.7	-22.1	-19.0	-19.0	-18.2
Хърватска	-4.8	-12.5	-6.7	-7.0	-2.5	-3.7	-8.4	-6.1	-5.8	-5.2
Турция	-1.2	-1.1	-1.0	-0.7	-4.8	2.2	-0.8	-2.9	-4.0	-3.5
Албания	-6.3	-8.7	-3.9	-3.9	-4.4	-3.2	-6.5	-5.1	-5.5	-5.2

Източник: IMF World Economic Outlook – Statistical Appendix, September 2004.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Румъния**

Румъния полага значителни усилия за да отговори на условията за включване заедно с България във втората вълна на разширяване на Европейския съюз през 2007 г. (след първата вълна през май 2004 г.). Поради този факт в настоящата точка на Румъния е отделено повече внимание в сравнение с останалите страни, разгледани тук. В самото начало на прехода Румъния губи повечето от своите търговски партньори от бившия комунистически блок поради разпадането на търговската система на СИВ, като същевременно е засегната от санкциите на ООН срещу други традиционни пазари за румънските експортни стоки каквито са Ирак и бивша Югославия. След 1990 г. износът рязко спада докато вносът значително се увеличава. Преходът към пазарна икономика води до бързо влошаване на текущата сметка: докато до 1989 г. Румъния регистрира значителни излишъци по текущата сметка (около 3.3 % от БВП през 1989 г.), то те се обръщат в дефицит в размер на 8.5 % от БВП през 1990 г.

През периода на 90-те години на ХХ век Румъния постоянно регистрира дефицити по текущата сметка. Причината е неуспехът на Румъния в провеждането на последователна политика, насочена към устойчив икономически растеж, преобразуване и приватизиране на държавните предприятия, както и привличане на чуждестранни инвестиции. Текущата сметка на Румъния проявява сериозни структурни слабости, които са сигнал, че

дисбалансите по текущата сметка вероятно са неустойчиви. Индикатор за структурна слабост е и балансът на страната по статията Услуги. От 1990 г. Румъния последователно отбелязва дефицити дори по туристическите услуги. След 1991 г. Румъния отбелязва и последователни дефицити по статията Доход.

При първоначалния шок в началото на прехода през 1991 и 1992 г. БВП спада с около 20%, а индустриалното производство с повече от 50%. Възстановяването на положителния ръст на БВП през 1993 г. се движи главно от ръста на експорта и нарастването на вътрешното търсене. За разлика от другите разглеждани страни, при които възстановяването на положителен ръст на БВП се свързва с влошаване на дисбаланса по текущата сметка, в Румъния връщането към положителни темпове на растеж през 1993 г. води до подобряване на текущата сметка, въпреки че излишъкът по текущата сметка не се възстановява. И след като Румъния възстановява положителния ръст на БВП, вносът продължава да расте с по-бързи темпове от тези на износа. Средно за периода 1993-1996 г. дефицитът по текущата сметка възлиза на 3.8 % от БВП в сравнение със 7.5 % дефицит по текущата сметка средно за периода 1990-1992 г. Подобриенето за периода 1993-96 г. в по-голямата си част се дължи на увеличението в темпа на вътрешни спестявания.

Дефицитите по текущата сметка нарастват отново през 1997 г. и 1998 г. когато икономиката драстично се свива. Съкращаването се приписва на фискалното и монетарно затягане при изпълнението на икономическата възстановителна програма. Прекомерните държавни разходи в съчетание с вялите опити за икономическа реформа водят до бързо нарастващ фискален дефицит и инфлация. В началото на 1997 г. коалиционното правителство се ангажира с извършването на строга икономическа програма и всеобхватна институционална реформа в замяна на финансовата помощ от страна на международните финансови институции. Правителството поема задължението за провеждането на рестриктивна фискална и парична политика за да се пребори с инфлацията и да коригира фискалните дисбаланси.

След падането на комунистическия режим Румъния започва във все по-голяма степен да разчита на международната търговия като източник на икономически растеж – общият дял на търговията (износ и внос) като процент от БВП се увеличава от 43% през 1990 г. до 60% през 1996 г. Както във всички икономики в преход в Румъния също се осъществява значително преразпределение на търговските потоци след 1990 г. През 1996г. страните от ОИСР представляват 65% от външната търговия на Румъния, като най-важните партньори са Германия (18.4% от износа) и Италия (17.1%). Руската Федерация и останалите страни в преход отговарят за по-малка част от външната търговия. Все пак износет за Молдова, Унгария и България започва да се увеличава.

Румънската икономика е силно зависима от вноса, което се дължи на потребностите на индустриалния сектор от вносни суровини – цели 80% от потребностите от вносни стоки се падат на суровините, главно петрол и газ. Икономическият избор на комунистическия режим е довел до развитието на индустриален комплекс, силно зависим не само от вътрешни енергийни ресурси, но и от вносни суровини и енергия. Уязвимостта на страната към цените на вноса и силната ѝ зависимост от вносни ресурси се проявява чрез непропорционалното нарастване на вноса, генерирано от експортно-ориентирания растеж. Румъния прави опити да повиши ефективността на индустриалното си производство и да намали зависимостта си от вноса, но изпреварващият ръст на вноса в сравнение с износа отразява дълбоката икономическа неефективност на Румъния.

Продуктивният състав на експорта на Румъния подчертава неустойчивостта на нейната текуща сметка. Износът на страната се състои от тесен обхват от трудоемки и

нискотехнологични продукти (включително облекло, обувки, мебели, желязо и стомана и цветни метали). Освен това технологичният компонента на експортната продукция намалява след краха на централното планиране. Румънският износ претърпява по-нататъшен спад в нивото на преработка между 1993 г. и 1997 г. Така например въпреки че износът на желязо и стомана се увеличава трикратно между 1993 г. и 1997 г., износът на метални изделия с по-висока степен на обработка намалява. Износът на потребителски стоки (вкл. печки и телевизори) също бележи спад през този период. Първоначално нестабилните промени в паричната политика на Румъния предизвикват значителни колебания във валутния курс, който бързо се обезценява в номинално изражение. Изкуственото стабилизиране на валутния курс (вследствие административните опити за контрол на инфлацията) обаче води до повишаване на курса на румънската валута в началото на 1998 г., подсилвайки структурните слабости на румънския експортен сектор.

През 2005 и 2006 г. неспадщото ниво на частното потребление и инвестиционната активност ще продължат да бъдат причина за нарастващ внос и ще доведат до постоянен търговски дефицит. Увеличаващите се трансфери ще смекчат влиянието върху дефицита по текущата сметка, който се очаква да остане непроменен през този период. Увеличаващите се приток от ПЧИ, подобрения достъп до международните финансови пазари и значителните международни (валутни) резерви ще улеснят финансирането на дефицита.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Полша**

Полша е единствената страна в групата, която не отбелязва относително големи дефицити по текущата сметка. Резкият спад в икономическата активност след 1990 г. води до спад в нивата на инвестиции и спестявания, като намаляването на спестяванията е по-голямо от това на инвестициите и по текущата сметка се регистрира дефицит. В периода 1995-97 г. дефицитът по текущата сметка значително се влошава поради нарастването на инвестициите и ниското ниво на вътрешните спестявания. Голям дял от дефицита по текущата сметка (над 70%) се финансира от ПЧИ, делът на портфейлните инвестиции нараства, но не надвишава 20% през 1997 г. Притокът на капитали компенсира изцяло недостига по текущата сметка и позволява увеличаване на валутните резерви.

Полша е най-голямата икономика от страните в групата, а макроикономически условия в нея са много благоприятни – силен растеж, високи инвестиции, ниска инфлация, нивата на бюджетният дефицит и дефицитът по текущата сметка са по-ниски от очакваните. Въпреки това опасения за устойчивостта на текущата сметка възникват при внезапния обрат само за една година на позицията по текущата сметка – от излишък през 1995 г. (4.6% от БВП до дефицит през 1996 г. от 1% от БВП). През 1997 г. влошаването на дефицита се забавя, което може би до известна степен се дължи и на предприетите рестриктивни мерки – както във фискалната политика (през 1997 г. се редуцира бюджетния дефицит), така и в паричната политика с цел ограничаване на голямата скорост на кредитната експанзия през 1996 г. и 1997 г., при която заемите, предоставяни на домакинствата нарастват почти двойно по-бързо в сравнение с тези, отпускани на фирмите. Паричните мерки включват повишаване на изискванията за минималните резерви от страна на централната банка и операции на централната банка по изтегляне на ликвидността. В края на 90-те години на ХХ век силното нарастване на инвестициите е причина за бързото влошаване на баланса по текущата сметка на Полша, като също така се наблюдава спад в спестяванията през последните три години.

Въпреки влошаването на условията на търговия, все още силното представяне на експорта е причина за известно намаляване на търговския дефицит до 2.6% от БВП през 2004 г. от 2.2% през 2003 г. От друга страна увеличаващият се внос едновременно със засилващото се вътрешно търсене ще доведат до постоянно нарастване на търговския дефицит през следващите две години. През прогнозния период 2004-2006 г. по-големите трансфери на средства от ЕС ще имат положително влияние както върху текущата, така и върху капиталовата сметка. Прогнозата за дефицита по текущата сметка е за умерено нарастване до 3.3% през 2006 г., като по този начин ще остане на ниво, което лесно може да бъде покрито от ПЧИ и портфейлни инвестиции. Въпреки загубата в ценовата конкурентноспособност в резултат на повишаването стойността на полската валута, ръстът на експорта се очаква да остане силен, подкрепен от повишаването на производителността на полските фирми. Същевременно се очаква бързо нарастване на вноса, който ще изпревари ръста на износа от 2005 г. нататък предвид големия компонент на вносните ресурси в експортната продукция и очакваното възстановяване на инвестиционната активност.

### **Анализ на развитието на текущата сметка на Чехия**

В първите години на прехода (1990 до 1993 г.) се наблюдават редуващи се дефицити и излишъци по текущата сметка. Промяната в темповете на растеж, които през 1990 г. стават отрицателни, води както до значителен спад в инвестициите, така и до спад във вътрешните спестявания; този отрицателен растеж първоначално води до влошаване на позицията по текущата сметка. Тъй като намалението на инвестиционните темпове е по-голямо от това на спестяванията, през 1993 г. Чехия фактически реализира излишък по текущата си сметка (2.1% от БВП). Възстановяването на ръста на БВП през 1994 г. след четири години отрицателен растеж става причина за бързото съвземане на инвестициите и спестяванията, като инвестициите нарастват с по-бързи темпове от спестяванията и в резултат по текущата сметка се регистрира дефицит (3.0% от БВП през 1995 г.). Значителен ръст в темповете на спестявания през този период е малко вероятен, тъй като фискалната позиция е балансирана, а нарастващият реален доход генерира ръст в потреблението.

В началото на 1997 г. се влошават базовите показатели на икономиката в Чехия: индустриалното производство спада, безработицата нараства и възникват очаквания за забавяне на икономиката. Бюджетната позиция, която е в излишък от години, показва тенденция към влошаване от 1997 г. Делът на публичния сектор е значителен, тъй като в Чехия има голяма атомна централа процес на изграждане. Дефицитът по текущата сметка е висок, което е породено от стагнацията на износа и от надценения курс на чешката валута. Страната поддържа номинален фиксиран валутен курс в периода 1991-97 г., но валутата е подложена на натиск и в края на май 1997 г. централната банка изоставя фиксирания валутен курс.

През април 1997 г. правителството предприема програма за фискална консолидация, която обаче не е оценена като достатъчно смела от страна на финансовите пазари; макроикономическата стабилизация е оценена положително, но структурните мерки за преодоляване на неефективността на микро-ниво, в частност на слабото фирмено управление и липсата на контрол на финансовите пазари, са оценени като неадекватни и апатични. Доверието в икономиката допълнително спада. Комбинацията от тези фактори води до краткотрайна валутна криза през май 1997 г., което е косвен индикатор за неустойчивостта на дефицита по текущата сметка на Чехия. През втората половина на 90-те години Чехия отбелязва съществен дефицит, тъй като бързия процес на трансформация



на индустриалния сектор изисква значителен внос на инвестиционни стоки. След 2000 г. дефицитът по текущата сметка се влошава поради сериозния спад в общите спестявания (дължащ се главно на бюджетния дефицит).

Развитието през 2004 г. се характеризира с нарастващи дефицити по баланса на статията Доход, дължащи се главно на високото ниво на репатрирани печалби, свързани с предшестващия приток на ПЧИ. Въпреки това общата структура на текущата сметка изглежда в добро състояние със слабо намаляващ дефицит по търговския баланс и нарастващ излишък по баланса на услугите. Това предполага че няма съществен проблем за международната конкурентноспособност на икономиката на Чехия. Търговският дефицит се очаква да намалее още до 2.4% от БВП през 2004 г. от 2.7% от БВП през 2003г. и да се подобри само леко до 2.2% от БВП през 2006 г., докато дефицитът по текущата сметка се прогнозира да бъде 6.1% от БВП, почти на същото ниво като през 2003 г. Дефицитът по текущата сметка ще намалее до 5.7% от БВП през 2006 г., а изтичането на репатрирани печалби ще се увеличи.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Унгария**

Унгария е първата страна в Централна Европа, която изпитва сериозни проблеми с устойчивостта на текущата сметка при прехода. Преходът към пазарна икономика в Унгария се характеризира с много големи дефицити по текущата сметка, както в абсолютно изражение, така и като процент от БВП. В динамиката на развитие на текущата сметка на страната през преходния период се наблюдава рязко влошаване през годините 1993-95 г. в сравнение с годините от началото на прехода 1990-92 г. В годините 1990-1992 г. спадът в производството, свързан с прехода към пазарна икономика, води до рязко намаляване на вътрешните спестявания, но това не се отразява съществено върху текущата сметка, тъй като е съпроводено от съответстващ спад в темповете на вътрешните инвестиции. Влошаването на позицията по текущата сметка в годините 1993-1995 г. е резултат от съществено нарастване на инвестициите, дължащо се на възстановяването на растежа през 1993 г., докато темповете на спестявания продължават да спадат. Именно липсата на растеж на вътрешните спестявания, който да съответства на настъпилото през 1993-1995 г. инвестиционно оживление в страната се явява основна причина за влошаването на дисбаланса по текущата сметка.

По това време Унгария се изправя и пред проблема на двойните дефицити, тъй като бюджетният дефицит също е висок (над 5.0% от БВП между 1992 и 1994 г.). ПЧИ отбелязват спад с повече от 50% през 1994 г., главно поради забавянето на приватизационния процес в годината на парламентарни избори. Липсата на значителни инвестиции затруднява финансирането на несъответствията по текущата сметка. Значителните дефицити по текущата сметка в съчетание с реалното повишаване на стойността на националната валута (в комбинация със спадащия износ<sup>41</sup>), високи бюджетни дефицити, високите съотношения на външния дълг към БВП са основните фактори, създаващи опасения за устойчивостта на текущата сметка. При подобни условия решителното предприемане на фискално приспособяване е крайно необходимо за да се коригират съществуващите дисбаланси.

---

<sup>41</sup> Спадът в износа е причинен от редица фактори – реално нарастване на стойността/ надценения курс на унгарската валута (форинта), въвеждането на закон за фирмената несъстоятелност, който води до отстраняването от пазара на голям брой фирми, произвеждали експортни стоки с минимална печалба, и накрая лошата реколта, която намалява износа на селскостопанска продукция.



От средата на 1994 г. паричните и фискални власти предприемат серия от мерки в икономическата политика, насочени към намаляването на дефицита по текущата сметка. Тези мерки не винаги са успешни, докато през месец март 1995 г. не се приема строга икономическа програма. Мерките, насочени към решаване на проблемите по платежния баланс, включват: рестриктивна бюджетна политика с цел ограничаване на бюджетния дефицит; ускоряване на структурните реформи и на процеса на приватизация; мерки във валутната политика (девалвация на националната валута); въвежда се допълнителна импортна тарифа, която в съчетание с девалвацията оскъпява вноса. Програмата, приета от унгарските власти през 1995 г., действително оказва положителен ефект: дефицитът по текущата сметка намалява наполовина (от 9.8% от БВП през 1994 г. до 5.8% от БВП през 1995 г. и под 4.0% от БВП през 1996 г.). Това обаче е постигнато с цената на по-бавен икономически растеж и временно увеличаване на нивото на инфлация. Бързото редуциране на дефицита в периода между 1994 г. и 2002 г. е свързано с възстановяването на спестяванията, докато нивото на инвестициите остава в общи линии непроменено.

Дефицитът по текущата сметка се прогнозира да остане на ниво от около 9 % от БВП през 2004 г. Това до голяма степен се дължи на нарастването на търговския дефицит и на забавения ръст на частното потребление. Ускоряването на ръста на вноса през първата половина на 2004 г. може отчасти да е бил свързан с покупките преди приемането на Унгария в ЕС. Очаква се вносът да остане динамичен като се има предвид високият дял на вноса, свързан със силно увеличаващия се износ. През 2005 г. и 2006 г. прогнозира стабилен икономически растеж (реални темпове на растеж от около 4%). Ръстът на износа обаче се очаква леко да се забави след силното представяне през 2004 г. Умереният ръст на вътрешното търсене и по-рестриктивната фискална политика ще допринесат за известно намаляване на дефицита по текущата сметка, но той все пак ще остане на равнище от около 8 ½ % от БВП до 2006 г.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Естония**

Динамиката на развитие по текущата сметка на Естония е пример за излишъци в ранните години на прехода (1992 - 1993 г.), които се обръщат в много големи дефицити, когато се възстановяват положителните темпове на растеж през 1994 г. За разлика от Чехия и Унгария влошаването на баланса по текущата сметка на Естония се дължи на резкия спад в нивата на спестявания, а не на нарастване на инвестициите (в Естония те остават на относително постоянно ниво през този период) при възстановяването на положителния ръст на БВП.

Регистрираните от Естония значителни дефицити по текущата сметка няколко поредни години (в периода 1994–97 г.) са свързани с търговския дефицит, който непрекъснато нараства от 1992 г. Търговският дефицит нараства допълнително през 1997 г., когато вносът се увеличава бързо поради надценения валутен курс на естонската валута. Негативен фактор е влошаващата се структура при финансирането на дефицита по текущата сметка (намалява дялът на ПЧИ до 21.5 % от дефицита по текущата сметка, докато този на портфейлните инвестиции се увеличава до 43.5 % от дефицита). Надцененият валутен курс обаче не се отразява негативно върху конкурентноспособността на естонския износ, който се увеличава през този период. Причината вероятно е повишаването на производителността на труда в достатъчна степен, за да компенсира поскъпването на естонската валута.

Същевременно се ускорява кредитната експанзия в страната, финансирана посредством масирани външни заеми от чужбина поради значителния лихвен диференциал. Въпреки

че банковият сектор изглежда стабилен и консолидиран (след кризата от 1992 г., когато в Естония се въвежда валутен борд), скоростта на кредитната експанзия е можела да има негативен ефект върху дефицита по текущата сметка. Предприемат се мерки за нейното намаляване и ограничаване на вътрешното търсене. Те включват: повишаване на изискванията за минимална капиталова адекватност на банките с цел ограничаване на ликвидността; прехвърляне в чужбина от страна на правителството на средствата от стабилизационния фонд в края на 1997 г. за да се намали паричната база; промяна в начина на изчисляване на задължителните резерви с цел увеличаването им. В резултат на предприетите мерки междубанковите лихвени проценти нарастват и кредитната активност на търговските банки намалява.

Дефицитът по текущата сметка се подобрява между 1999-2001 г., след което отново значително нараства. Дефицитът по текущата сметка на Естония винаги е бил на “опасно равнище”. В последно време той спада до около 12% от БВП вследствие на еднократни/отделни фактори, но също така и в резултат на силното вътрешно търсене и забавянето в основните търговски партньори на Естония. Търговският баланс на Естония до известна степен се подобрява благодарение на сериозния ръст на експорта, причинен от съживяването на външното търсене както от страна на ЕС така и от държави извън ЕС. Положителният принос от баланса по статията Услуги се е увеличил благодарение на добрия сезон за туризма. Тези положителни тенденции по текущата сметка до голяма степен са “компенсирани” от отрицателния баланс по статията Доход, който отразява преди всичко репатрираните печалби (често под формата на реинвестирана печалба, която се завръща по текущата сметка като ПЧИ), но също така значителните междубанкови операции между доминиращите в Естония Скандинавски банки и техните клонове. По текущата сметка увеличаващите се ПЧИ на компании от Естония, насочени навън, главно в съседните Балтийските държави се явяват компенсираща част на входящите ПЧИ. Като цяло очакванията за капиталовата сметка са излишъкът по нея да се запази, който заедно с значителните по размер потоци от ПЧИ и портфейлни инвестиции ще спомогне за по-добро балансиране на външната сметка на Естония в средносрочен план. Общо взето намаляването на високият дефицит по текущата сметка вероятно ще се забави и ще стане факт след 2004 г. Прогнозата е, че дефицитът ще остане около 13 % от БВП, преди да започне да се понижава до ниво от около 10 % от БВП в края на прогнозния период (2006 г.).

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Латвия**

Дефицитът по текущата сметка е тясно свързан с търговския дефицит като при останалите страни. Дефицитът се стабилизира през 1997 г., като преди това е значителен по размер. През 1997 г. страната отбелязва ускорен растеж от 6.5% от БВП (за разлика от 3.3% от БВП през предходната 1996 г.), а ПЧИ покриват почти 80% от дефицита по текущата сметка. Структурните реформи набират скорост след 1996 г. Латвия подобрява усилията си за приватизация на големи държавни предприятия, включително тези в инфраструктурата, което подобрява имиджа на страната сред инвеститорите (страната получава инвестиционен рейтинг от Moody's и S&P) и притокът на ПЧИ нараства. След 1995 г. държавните финанси са консолидирани (през 1997 г. се регистрира бюджетен излишък), следователно дефицитът по текущата сметка е резултат от решенията в частния сектор.

През този период Латвия няма проблеми при финансирането на дефицита по текущата сметка със съответстващ излишък по капиталовата сметка. Три индикатори обаче издават риска от нарастващата уязвимост на страната към криза на платежния баланс през 1997 г.:

значителният дефицит по текущата сметка; повишаващият се валутен курс в реално изражение; бързата кредитна експанзия, която нараства в номинално изражение 77% (63% в реално) през 1997 г. Подобно нарастване обикновено поражда безпокойство, но в случая ръстът на кредитите до известна степен се дължи на процеса на нормализиране след две години на реален спад вследствие на банковата криза през 1995 г. От друга страна подобрените основни показатели (включително най-ниско равнище на инфлация сред Балтийските държави) повишават доверието в макроикономическата политика на Латвия. Големият ръст на инвестициите в края на краищата е основната причина за бързото и продължително нарастване на дефицита по текущата сметка. Като се има предвид силното вътрешно търсене подобен дефицит е малко вероятно да се стопи в близко бъдеще.

Дефицитът по текущата сметка нарасна до 8.6% от БВП през 2003 г. Балансът по текущата сметка през 2004 г. се влошава още повече поради непропорционалното нарастване на вноса на стоки, предшестващо присъединяването на Латвия към ЕС, което добавя 1.5% от БВП към дефицита по текущата сметка. Балансът по текущата сметка на Латвия ще се подобри в момента в който модернизацията на икономиката позволи увеличаване на дела на износа на стоки с висока добавена стойност. През прогнозния период обаче ще преобладават инвестиционните потребности и подобряването ще бъде постепенно. Влошаването на търговския баланс се очаква да бъде компенсирано от нарастващия излишък по статията Услуги, като по този начин дефицитът по текущата сметка ще остане приблизително на същото ниво в средносрочен период.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Литва**

Динамиката на развитие по текущата сметка в началото на 90-те години в значителна степен е повлияна от рязкото съкращаване в производството в периода 1990-1993 г. Първоначално се регистрира голям дефицит по текущата сметка (6.1% от БВП през 1990г.), но през 1991-1992 г. тенденцията се обръща и се регистрират огромни излишъци (10-12% от БВП). Причина е съществения спад в нивата на инвестиции, който е много по-голям от намаляването на спестяванията. Следва обрат и значителните излишъци по текущата сметка стават дефицит (4% от БВП през 1993 г.) вследствие внезапното възстановяване на нивата на инвестициите и същевременно спада при спестяванията.

През 1994 г., когато Литва въвежда валутен борд и фиксира стойността на националната си валута спрямо щатския долар, темповете на растеж стават положителни за първи път през 90-те години. Същата година дефицитът по текущата сметка отбелязва известно подобрение (до 3% от БВП). Поскъпването на националната валута (в реално изражение) вследствие въвеждането на валутния борд води до съществено влошаване на текущата сметка в периода 1995-96 г. (10% от БВП през 1996 г.). Причината за изключително големите дефицити по текущата сметка в годините на възстановяване на растежа е стабилизирането на нивата на инвестициите, докато спестяванията продължават да спадат.

В годините 1996-97 г. се подобрява структурата на финансиране на дефицита по текущата сметка (делът на ПЧИ се увеличава от 21.1% до 37.5%, делът на портфейлните инвестиции от 12.4% до 38.5%). Ускореният икономически растеж (5.7% през 1997 г. докато през 1995 г. е едва 3.0%) допринася за редуциране на бюджетния дефицит и подобрява оценката от страна на международните финансови инвеститори (инвестиционен рейтинг от S&P). Поетите ангажименти за ускоряване на структурните реформи и включването на големите държавни предприятия, включително тези в

инфраструктурния сектор, в списъка за приватизация, се очаква да доведат до увеличен приток от инвестиции, който да покрива по-голям дял от дефицита по текущата сметка. В годините 1997-1999 г. Литва отбелязва сериозно влошаване по текущата сметка, дължащо се на продължителен спад в спестяванията. През последните години дисбалансът беше редуциран поради ръст в спестяванията (главно публичните спестявания) и спад в инвестициите. Въпреки това повишаването на вътрешното търсене вероятно ще доведе до нарастване на дефицита.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Словакия**

Новообразуваната република Словакия през 1993 г. губи 1/3 от търговията си с Чехия след разделянето на Чехословашката федерация на две независими държави в края на 1992 г. Текущата сметка, която е почти балансирана през 1992 г., се обръща в значителен дефицит през 1993 г. (5.4% от БВП). През 1994 г. се отбелязва положителен ръст на БВП за първи път след 1990 г. Възстановяването на производството води до съживяване на експорта и съществено подобрене на баланса по текущата сметка (излишък в размер на 5.7% от БВП). Този рязък обрат по текущата сметка само за една година е резултат от нарастването на нивата на вътрешните спестявания, съчетано със спад в инвестициите. Излишъкът обаче бързо се стопява през 1995 г. (до 2.7% от БВП) и през 1996 г. се стига до огромен дефицит (10.0% от БВП) вследствие на рязък спад на вътрешните спестявания. Дефицитът по текущата сметка е тясно свързан с търговския дефицит, какъвто е случаят и с останалите разглеждани страни. През този период износет стагнира, докато вносът бързо нараства. През 1997 г. дефицитът по текущата сметка се подобрява до 6.7% от БВП, което се дължи на административна мярка, предприета от правителството и предвиждаща временното въвеждане на допълнителна такса върху вноса.

Значителният размер на дефицита по текущата сметка може да бъде знак, че страната преминава през период на дълбоко реструктуриране на икономиката посредством инвестиционния процес. Словакия е бързоразвиваща се икономика с темпове на инвестиции, съответстващи на нивата в страните от Източна Азия, но през този период това отразява големите държавни проекти, чиято ефективност не винаги е ясна. За разлика от разхлабването на фискалната политика (размерът на бюджетния дефицит нараства през 1996 г. (4.4% от БВП) и 1997 г. (5.7% от БВП), паричната политика е доста рестриктивна (лихвените проценти достигат до 15%) с цел ограничаване на вътрешното търсене. ПЧИ финансират само малка част от дефицита по текущата сметка, който в по-голямата част е покриван от външни заеми с нарастващ дял на краткосрочното финансиране. Портфейлните инвестиции са незначителни. След 1997 г. дефицитът по текущата сметка на Словакия значително се повиши, движен както от ръста в инвестициите, така и от равномерен спад в общите спестявания.

Дефицитът по текущата сметка се стесни сериозно от около 8.0% от БВП през 2002 г. до приблизително 1.0% от БВП през 2003 г. През прогнозния период се очаква дефицитът слабо да се увеличи, но да остане около 3% от БВП, като търговският баланс ще продължи да бъде основният определящ фактор. Растежът на експорта се забави, но остана на равнище, гарантиращо продължителен положителен принос на външната търговия за ръста на БВП. Свързаното с износа нарастване на вноса на инвестиционни стоки ще допринесе за леко негативно влияние на външния сектор върху ръста на БВП. Последният се очаква да се установи на ниво от около 4 ½ %. През 2006 г. се очаква новият експортен капацитет да заработи с пълна сила и приносът на растежа на външната

търговия следва да стане отново положителен. В допълнение, вътрешното търсене се очаква да остане силно. Прогнозните темпове за ръста на БВП са над 5%.

### **Анализ на развитието и състоянието на текущата сметка на Хърватска**

Текущата сметка на Хърватска в началото на 90-те години се характеризира с голяма променливост и значителни амплитуди в знака (излишък “+”/дефицит “-”), което не е изненадващо предвид изострения политически и военен конфликт в региона на бивша Югославия, последвалата икономическа нестабилност и значителните спадове в ръста на БВП. От 1990 г. до 1992 г. балансът по текущата сметка преминава от състояние на значителен излишък в състояние на значителен дефицит и се връща в изходното положение. Излишъкът по текущата сметка се свива съществено през 1993 г. и 1994 г., когато се регистрира скромнен излишък. Възстановяването на положителния растеж през 1994 г. се свързва с ръста на инвестициите след резкия спад, който се отбелязва в периода 1991-1993 г. Годишите 1995-1996 г. представят нов етап в развитието на баланса по текущата сметка на Хърватска. През 1995 г. рязък скок във вноса води до съществено влошаване на баланса по текущата сметка. Значителните дисбаланси по текущата сметка в периода 1995-1999 г. изглежда са по-скоро структурни, а не временни, като влошаването се дължи и на промяната в инвестициите в сравнение с изменението в спестяванията.

През 2000 г. и 2001 г. дефицитът по текущата сметка се свива (съответно до 2.5% и 3.7% от БВП), но след това отново нараства до 8.4% през 2002 г. Дефицитът по търговския баланс се очаква да нарасне още през 2005 г. в резултат на по-високите импортни цени и силното вътрешно търсене. Прогнозата за 2006 г. обаче е дефицитът да намалее поради по-благоприятните условия на търговия и постепенното подобряване на конкурентноспособността вследствие на високите нива на инвестиции от няколко години. Като резултат дефицитът по текущата сметка се прогнозира да остане голям до 2005 г. и да намалее съществено едва през 2006 г. Благоприятните развития в туризма, ангажиментите по обслужването на дълга и трансферите/средствата от ЕС (EU transfers) ще доведат до подобряване на баланса съответно по статиите Доход, Услуги и Текущи трансфери и частично ще отделят динамиката на дефицита по текущата сметка от динамиката на търговския дефицит. Нетните ПЧИ вероятно ще покрият напълно дефицита по текущата сметка през 2004 г. тъй като допълнителният приток, свързан с някои големи приватизационни сделки може да се очаква до края на годината.

## 7. Изводи и препоръки

### 7.1. Какво показва прегледът на икономическите фактори, тенденции и мерки.

Балансът на текущата сметка е важна характеристика на макроикономическото състояние на страната. От една страна, дефицитът на текущата сметка е отражение на една силна икономика, тъй като показва ресурсите, привлечени в страната, които финансират превишението на инвестиционното търсене над националните спестявания. От друга страна, дефицитът може да отразява един опасен и неустойчив дисбаланс между националните спестявания и местните инвестиции, при което натрупаните дългове не могат да бъдат обслужвани. Особеният аспект на тази двуполусност е, че често е трудно да се направи разграничение между дефицити по текущата сметка, които са следствие от нарастване на привлечения капитал и такива, които водят до натрупване на дълг, който е трудно бъде обслужван. Икономическата политика следва да бъде насочена към избягване на двойните дефицити – по текущата сметка и държавния бюджет и особено предпазлива при спад в местните спестявания. Някои аспекти от алтернативните възгледи за салдото на текущата сметка също могат да бъдат отчитани от властите при управление на макроикономическите потоци.

Повечето от новите страни-членки в ЕС отбелязват значителни и постоянни дефицити по текущата сметка. Ако от една страна подобно явление може да се обясни с процеса на изравняване с по-богатите страни в Европейския съюз, то от друга страна опитът в развиващите се пазари показва, че значителните дисбаланси могат да провокират валутни кризи и кризи на платежния баланс. Поради тази причина устойчивостта на текущата сметка се превръща във въпрос от ключово значение за тези страни, особено предвид тяхното желание да приемат общата европейска валута след няколко години. Позициите по текущата сметка на новоприсъединилите се страни не могат да се обобщят в един хомогенен модел на развитие нито по отношение на нивото на дефицита, нито що се касае до динамиката на развитие и основните движещи фактори. Все пак може да се изведат някои основни тенденции в развитието на дефицитите по текущата сметка в тези страни. Силният потенциал за растеж гарантира разрешаване на проблемите с баланса на текущата сметка. ПЧИ обаче играят съществена роля, което прави поддържането на значителен приток от капитали от чужбина ключов политически приоритет. Значителна част от притока на ПЧИ в страните в преход се дължи на процеса на приватизация, извършвана масово през последните години, който обаче съвсем скоро ще приключи. Основната задача за тези страни в средносрочен план е да се разработи политика, чрез която успешно да се привлекат ПЧИ, несвързани с приватизацията. Провеждането на благоразумна фискална политика е от решаващо значение за запазването на балансите по текущата сметка на лесно управляемо ниво. Решението кога да се присъединят към Еврозоната и как да управляват валутния курс през преходния период следва да се направи като се вземе предвид нивото на дефицит по текущата сметка.

По отношение на платежния баланс на България и развитието в съставлящите го статии, вероятността за значими промени поне в краткосрочен период (1-2 години) едва ли ще е голяма. Основание за това са продължаващите процеси на обновление в икономиката и “слабостта” на българските граждани към вносни стоки, което ще запази дефицита по

текущата сметка на нива над 6-7% от БВП. От друга страна все по-благоприятно въздействие върху текущата сметка ще имат статиите “Услуги” и “Текущи трансфери”. Присъединяването ни към ЕС като цяло ще измени силата и насочеността на финансовите потоци.

Поради почти приключилото раздържавяване на държавните монополи и по-големите държавни предприятия, от приватизационни сделки не се очакват големи постъпления, което е възможно да намали до известна степен резултатът по статията “Преки инвестиции в България”. Това обаче може да се компенсира от засилени инвестиции “на зелено” и нарастване на реинвестираната печалба в придобитите от чуждестранни собственици предприятия.

В резултат на извършените сделки по предсрочно погасяване на брейди облигации<sup>42</sup> по външният дълг на страната, през следващите години значително ще се облекчат плащанията по финансовата и текущата сметка на платежния баланс.

Високата цена на петрола ще продължава да бъде спирачка на перспективите за ускорен икономически растеж не само за развитите, но и за развиващи се страни. В това отношение изключение не съществува и за българската икономика. Това прави възможно нарастване на инфлацията до нива, които сериозно да навредят на икономическата активност и доведат до покачване на лихвените проценти на международните пазари.

Според нас мерките за енергийна ефективност и бумът в транспортните услуги ще съдействат потреблението на суровини като природен газ и петролни продукти да нарастват през следващите години.

Все още ниските лихвени проценти навън правят изгодно депозитирането на средства в местни търговски банки от нерезиденти, но този процес е възможно да не продължи още дълго с оглед на покачването на лихвите на международните пазари и преориентирането на чуждите капитали към други страни и пазари. С нарастването на доходите и доверието в банковата система депозитите в търговските банки (включително и тези над 1 г.) ще нарастват, с което кредитирането на частния сектор ще продължава, доколкото банките използват привлечените ресурси предимно за разширяване на кредитната си дейност. Въпреки това с насищането на кредитния пазар неравновесието, което съществува в момента между привлечени депозити и предоставени кредити от търговските банки постепенно ще намалява. Ще намалява и разликата между лихвените проценти по кредитите и тези по депозитите.

Много бързо през последните години расте задлъжнялостта на частния сектор, което крие рискове за икономиката от евентуални външни и вътрешни шокове. Въпреки че към настоящия момент не съществуват непосредствени заплахи за финансовата стабилност, запазването на високите темпове на кредитиране крие рискове от голямо нарастване на задлъжнялостта и влошаване качеството на кредитните портфейли на банките в случай на неблагоприятна промяна в икономическата конюнктура..

Във връзка с предприетите ограничителни мерки на БНБ и острата конкуренция в банковото посредничество, за някои банки ще става все по-трудно да запазят и разширят пазарните си позиции, което вероятно ще доведе и до ускоряване в започналият процес на консолидация в банковия сектор.

---

<sup>42</sup> Облигациите с отстъпка (DISC) бяха погасени изцяло на 28.07.2004 г., а тези за неплатени лихви (IAB) на 28.01.2005 г. Така от брейди книгата в обръщение остават единствено облигациите с първоначално намалени лихви (FLIRB).

За сега все още е трудно да се определи доколко мерките предприети от БНБ ще доведат до забавяне в ръста на кредитната експанзия до желаните равнища. Съществуващата възможност на банките да привличат лесно средства отвън, както по линия на съкращаване на чуждестранните си активи, така и поради нарастващите през последните години депозити на нерезиденти, им позволява да увеличават кредитните си портфейли, без в същото време да изпитват затруднения с ликвидността и покриването на изискванията за капиталова адекватност. С последните промени в наредба № 21 за задължителните минимални резерви (в сила от 1.IV.2005 г.) до голяма степен ще се пресече възможността кредитирането да е за сметка на привлечени средства от банки и небанкови финансови институции.

Намалява значението на Международният валутен фонд (МВФ) като източник за външно финансиране на страната. През следващите години е по-вероятно нетно намаляване на дълга към тази институция отколкото поемането на нови заеми.

## 7.2. Насоки на политиката.

След средата и края на 90-те години повечето от страните в Централна и Източна Европа и Балтийските държави постигат задоволителна степен на макроикономическа стабилност и положителни темпове на икономически растеж. Либерализацията на външния сектор е осъществена в по-голяма или по-малка степен в повечето от страните в преход. Най-важната цел пред тяхната икономическа политика към момента е да се улесни процеса на настигане на по-богатите страни в ЕС, като за това е необходимо поддържането на дългосрочен икономически растеж. Икономиките в преход, които по-бързо успяват да извършат необходимите стабилизационни и структурни реформи, в по-ранен етап се връщат към положителните реални темпове на растеж. Възстановяването на ръста на БВП в тези страни обаче е свързано с влошаване на дисбалансите по текущата сметка, вследствие по-бавното възстановяване на темповете на вътрешни спестявания в сравнение с инвестициите. Нарастването на вътрешните спестявания в страните в преход се дължи главно на нарастването на публичните спестявания, тъй като бюджетните дефицити са редуцирани като част от стабилизационните усилия. Същевременно частните спестявания не се увеличават съществено и дори в някои случаи спадат.<sup>43</sup>

Основният извод, който се налага от прегледа на позициите по текущата сметка на страните в преход, е констатацията, че е изключително трудно да се направи разграничение между дефицити по текущата сметка вследствие на растежа, предизвикващ приток на капитали, и дефицити по текущата сметка, водещи до натрупване на дългове, които не могат да бъдат обслужвани. В първия случай дефицитите се възприемат като отражение на успешно извършени структурни промени, довели до приток на капитали, инвестиции и благоприятни перспективи за бърз икономически растеж. В другия случай се смята, че дисбалансите по текущата сметка отразяват процеса на прехода, който не винаги е бил добре реализиран и управляван; че устойчивостта на тези дисбаланси е под въпрос, а кризите на платежния баланс или валутните кризи не са изключени в тези страни. Тези обективни фактори са причина за регистрираните

---

<sup>43</sup> В действителност опитът на много развиващи се страни показва, че очакванията за висок ръст на доходите често води до нарастване на потреблението, което води до спад в частните спестявания. Подобен бум в частното потребление, генериран от очаквано увеличение в постоянните доходи в бъдеще (хипотеза за перманентния доход), се предполага че е по-голям в условията на либерализиран финансов сектор и улеснен достъп на домакинствата до пазара на потребителски кредити.



значителни по размер дефицити по текущата сметка, но кой е основният движещ фактор за динамиката не може да се определи еднозначно.

Дефицитите по текущата сметка и особено дефицитите в търговията със стоки, които отбелязват страните от Централна и Източна Европа с някои изключения през последните петнадесет години, извеждат на преден план насърчаването на експорта като задача от приоритетно значение за икономическата политика в тези страни. Стратегията за насърчаване на експорта посредством привличането на ПЧИ придобива относително по-голяма тежест в резултат на ограничения избор на други инструменти за насърчаване на износа - вследствие на международните търговски споразумения за либерализиране на търговията или тъй като някои от тези мерки (като экспортните субсидии) в повечето случаи се оказват неефективни в дългосрочен план. Това с особена сила важи за страна като България, чиято цел е присъединяване към ЕС и която ще станат обект на още по-рестриктивни регулации в тази насока.

Известно е че пълноправното членство на новите страни членки в Икономическия и валутен съюз (ИВС) ще бъде постигнато в средносрочен период. Следователно най-актуалните въпроси са свързани с избора на режим на валутния курс в междинния период до въвеждането на еврото. Въпреки че този избор е от съществено значение, нито един режим не може да предпази една страна, внасяща капитали от чужбина от риска "криза на платежния баланс". Като се има предвид скоростта на протичане на прехода е твърде вероятно новоприсъединилите се към Европейския съюз страни да продължат да регистрират значителни дисбаланси във външния сектор и след включването им в еврозоната. Освен това общата валута чрез намаляването на транзакционните разходи и валутния риск може да доведе до по-ефективно разпределение на спестяванията и инвестициите между отделните страни и като резултат - нарастване на дисбалансите по текущата сметка. По време на процеса на изравняване с по-богатите страни от ЕС е възможно дисбалансите по текущата сметка на новите страни членки да се увеличат за определен период от време, което до известна степен ще бъде естествен резултат от процеса на конвергенция. Предвид пълната либерализация пред движението на капитали и последните кризи на платежния баланс, размерът на дефицитите по текущата сметка трябва да бъдат внимателно наблюдавани.

Новите страни-членки на ЕС са се ангажирали с редуциране на бюджетните дефицити, но тези мерки няма да са достатъчни за да се избегне влошаването на дисбалансите във външния сектор. Изводът за страните, желаещи да се присъединят към ИВС колкото е възможно по-скоро е, че ако правителствата им се стремят да таргетираят нивото на текущата сметка само посредством фискални мерки, те ще бъдат принудени да предприемат много по-драстични мерки с вероятно негативни последици върху икономическия растеж. Фискалната политика може да играе съществена роля като се избягват прекалено големите бюджетни дефицити, въпреки че задачата не е никак лесна като се има предвид необходимостта от публични инвестиции, които изпитват тези страни.<sup>44</sup> Публичните спестявания биха могли да се използват като застраховка (макар и

---

<sup>44</sup> Coricelli and Ercolani (2002) в свое изследване стигат до извода, че почти всички бюджетни дефицити в новоприсъединилите се страни са структурни, като разходите за инвестиции са много по-високи отколкото в ЕС-15. Този факт следва да се отчита при прилагането в тези страни на Маастрихтския критерий за бюджетния дефицит (който не трябва да надвишава 3% от БВП), тъй като тези страни могат да рискуват забавяне на изграждането и модернизирването на така необходимата им инфраструктура. Фискалната консолидация може в даден момент да влезе в разрез с реалните конвергентни цели (Sarıg et al 2003). Необходимостта от сериозни инвестиционни усилия от страна на държавата ще бъде възпрепятствана от пониското ниво на публичните капитали, което ще се отрази върху възможността да се поддържа устойчив дългосрочен растеж.

ограничена) срещу прекомерно големи дефицити във външния сектор и произтичащите от това рискове: поддържането на един по-голям бюджетен излишък или по-малък дефицит може да служи като буфер срещу евентуални шокове и да увеличи доверието на пазара. Под въпрос обаче остава възможността да се осъществи още по-рестриктивна фискална политика, като се имат предвид успешно приложените през последните години програми за фискално ограничаване, реализирани от страните в Централна и Източна Европа.

Дефицитът по текущата сметка означава, че една страна разменя бъдещото производство и потребление срещу текущо потребление на стоки и услуги. Често изказваните твърдения, че дефицитите по текущата сметка предвещават бъдещи икономически проблеми, ако текущите спестявания се използват за потребление, а не за инвестиции, не следва да се възприемат като азбучна истина. Защото дори ако тези дефицити финансират потребителски разходи, съществуват малко основания те да се разглеждат като проблемни. В края на краищата текущата сметка е просто симптом за някакъв съществуващ проблем, не първопричината за този проблем. Основният проблем, ако съществува такъв и предвид водената рестриктивна фискална политика, се корени в решенията на частния сектор, т.е. в избора, който хората и фирмите правят като потребяват или спестяват и инвестират в нов капитал. Не съществува основание априори да се разглежда потреблението като нещо негативно, а инвестициите като нещо позитивно. Все пак основният смисъл на икономиката е да осигури потребление. Инвестициите са само средството, посредством което се реализира целта за по-голямо потребление с цената на отсрочване на текущото потребление.<sup>45</sup> В тази връзка нарастващите дефицити по текущата сметка могат да се разглеждат и като признак за интензивно реструктуриране на икономиката, а нарастващият внос като следствие на повишеното потребление поради положителните перспективи за дългосрочен растеж.

**От** всичко изложено по-горе основните изводи и препоръки, които могат да се формулират като обобщение са следните. Към настоящия момент България поддържа успешно и спазва базови условия за гарантиране на устойчивост на дефицита по текущата сметка:

1. Наличие на сигурен приток на капитали за финансиране на дефицита по текущата сметка. Важна роля за привличането на инвестиции има постигнатата макроикономическата стабилизация след въвеждането на валутния борд и процесът на приватизация.
2. Минимални бюджетни дефицити (за 2005 г. - дефицит в размер 0.5% от БВП).
3. Високи темпове на икономически растеж (прогнозите за 2005 г. са в рамките на 5-5.6%).
4. Регулярно и безпроблемно обслужване на външния дълг на страната.

Съществено предизвикателство пред България е да се гарантира, че дефицитите по текущата сметка ще продължат да бъдат финансирани с относително сигурни източници каквито са ПЧИ. Тъй като процесът на приватизация на държавните предприятия предстои да приключи в скоро време, от голямо значение е да се извършат реформите на микроикономическо ниво, за да не се изгуби интереса на чуждестранните инвеститори за

---

<sup>45</sup> Stockman, Alan C. - "Learning the Right Lessons from the Current Account Deficit and Dollar Appreciation", University of Rochester, Prepared for the Shadow Open Market Committee Meeting, 2000.

в бъдеще. Въпреки това с течение навремето ПЧИ като източници на финансиране на дефицитите по текущата сметка вероятно ще бъдат заместени отчасти от по-ликвидни капитали (т.нар. “горещи пари”, каквито са например краткосрочните портфейлни инвестиции), които могат сравнително лесно да се изтеглят от страната в случай на влошаване на пазарните условия. Това налага да се отдели сериозно внимание на състоянието на финансовата система. Установяването на стабилна банкова система спомогна за нарастването на инвестициите. Същевременно по-силните банки могат по-лесно и в по-големи размери да заемат от чужбина, като по този начин допринасят за влошаване на дисбалансите във външния сектор. Стабилността на финансовата система е важен показател за политическата и икономическата стабилност, за способността на икономиката на страната да посреща и да се справя с външните шокове и за общото ниво на развитие на пазарната икономика. Стабилността на финансовия сектор е свързана с устойчивостта на текущата сметка, тъй като кризите във финансовия сектор се отразяват негативно върху възможността на страната (респективно готовността на чуждестранните инвеститори и на частните спестители в самата страна) да финансира дефицитите по текущата сметка.

В допълнение за да бъдат устойчиви значителните по размер дефицити по текущата сметка е необходимо също така да се поддържат високи темпове на икономически растеж – задача, с която България се справя успешно. Силният растеж привлича повече инвестиции, тъй като очакваната доходност се увеличава. Същевременно обаче високият растеж и очакванията за висок бъдещ ръст на БВП може да доведе до очакван по-висок доход в бъдеще, повишено текущо потребление и като следствие временен спад в частните спестявания.

Като се има предвид присъединяването към ИВС, съответният размер на дисбалансите във външния сектор (и следователно на входящите в страната капиталови потоци за тяхното финансиране) следва да бъдат съблюдавани при определянето на преходния път до приемането на общата европейска валута. Според European Forecasting Network – Spring 2004 Report за страни, които вече са приели различни форми на режими на фиксиран валутен курс, каквато е и България, смяната на режима ще е свързана с прекалено много разходи и ще се рискува възникването на разстройства във финансовата система. Икономическите власти в такива страни трябва дори с още по-голямо внимание да следят динамиката на дефицитите по текущата сметка и същевременно да гарантират, че дефицитите са финансирани по сравнително сигурен начин в условията на стабилно функциониращи финансови институции.

Мощен двигател за икономически растеж може да бъде силна експортна ориентация на икономиката, както това се потвърди в някои от икономиките в Югоизточна Азия или какъвто е примерът на Ирландия през последните две десетилетия. В тази връзка голямо значение се отдава на политиката за насърчаване на експорта, тъй като очакваната печалба е под различни форми (в допълнение към подобряването на позицията по текущата сметка) – по-висока заетост, по-високи доходи, по-голяма ефективност на експортния сектор, увеличаване на приходите в чуждестранна валута).

Анализът на дефицитите по текущата сметка на България показва, че те са тясно свързани с дефицитите, регистрирани в търговията със стоки; следователно подобряването на баланса по текущата сметка предполага преди всичко подобряване на търговското салдо, т.е. износът да започне да расте с по-големи темпове или поне да се изравни по темпове на растеж с тези на вноса. В тази връзка могат да се идентифицират и изберат адекватни и ефективни мерки по линия на:

- ☉ Насърчаване и подпомагане на българските фирми-износителки при запазването на съществуващите и навлизането на нови пазари;
- ☉ Насърчаване на производството и потреблението на български стоки на вътрешния пазар с цел редуциране на вноса, което предполага насърчаване на малките и средни предприятия.

Въпреки че важна роля за редуцирането на търговския дефицит играе заместването на част от вносните стоки със стоки национално производство, акцентът следва да се постави върху дългосрочното и устойчиво нарастване на износа. Основният начин за стимулиране на износа, без да се пренебрегва политиката за насърчаване на експорта, е повишаване конкурентноспособността на экспортната продукция посредством ефективно икономическо реструктуриране. Важни фактори за повишаване на конкурентноспособността са осъществяване на структурните реформи, базирано на пазарни принципи, премахването на административните пречки, подобряването на условията на инвестиционния и бизнес климат.

### **Каре 3: Мерки за стимулиране на износа**

Увеличаването на застрахователния капацитет на Българската агенция за експортно застраховане (БАЕЗ) е част от мерките, които правителството предприема за стимулиране на износа. Промоцията на българските стоки и услуги е следваща стъпка в тази посока. Министерството на икономиката е осигурило финансиране за участие на български фирми на близо 30 международни изложения през 2005 г. Общият размер на brutния застрахователен капацитет на БАЕЗ за 2005 г. ще бъде 115.5 млн. лв. В резултат се очаква относителният дял на застрахования износ спрямо общия износ на страната да се увеличи със 179% спрямо 2004 г. Предвидените за 2005 г. средства от държавния бюджет за експортно застраховане по реда на Закона за експортното застраховане са 10 млн. лева.

Подобряването на дефицита по текущата сметка на платежния баланс изисква ефективно икономическо реструктуриране. Очевидно е че конкурентноспособността на българската экспортна продукция не може да се базира на ресурсоемки, енергоемки и трудоемки производства, чиято ценова конкурентноспособност на международните пазари може бързо да се изпари при рязко увеличение на цената на суровините, енергията или работните заплати на трудещите се. Алтернативата е активното развитие на нови, перспективни сектори каквито са високотехнологичните производства. Високотехнологичните продукти и услуги позволяват на икономиките, в които се произвеждат, да повишат общата си конкурентоспособност на световния пазар, да поддържат висок темп на нарастване на износа, и то на стоки и услуги със сравнително високи международни цени. В национален план развитието на такива производства и услуги води до снижаване разходите на материали и енергия в единица БВП и до висок дял на екологично чистите производства; до стабилен икономически растеж и рязко повишаване на стандарта на живот в тези страни.

Предпоставки за развитието на високите технологии се явяват инвестициите в производствена база и най-вече в човешките ресурси. Това предполага привличане на експортно ориентирани ПЧИ с утвърдени производствени практики и имена, които биха осигурили нови пазари, достъп до нови технологии и подобряване на организацията и ефективността на труда, както и създаването и задържането на квалифицирана работна ръка, което изисква сътрудничество между държавата, бизнеса и образованието и науката. Наукоемките и високотехнологични производства са от стратегическо значение за развитието на страната. Те ще допринесат не само за нарастване на БВП, но също така за увеличаване на добавената стойност на българската продукция; за повишаване на производителността и подобряване на конкурентоспособността на фирмите и

икономиката като цяло; за нарастване на износа в резултат на по-големите възможности за пазарна реализация на българските продукти в страната и в чужбина; за редуциране на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. В допълнение високите технологии ще издигнат технологичното равнище на група отрасли (информационните и комуникационните технологии), чийто прогрес е задължително условие за качественото развитие на всяка икономика през XXI – ви век.

Българската икономика се намира в процес на реструктуриране. Този процес се характеризира най-вече с ниската степен на взаимодействие на всички сектори в икономиката и недостатъчна иновативна активност на предприятията. Преодоляването с ускорени темпове на изоставането в икономиката и въздействието, което то ще окаже върху растежа и заетостта, са един от най-неотложните задачи на настоящия етап на развитие на страната. Преобладаващата част от българските фирми прилагат стратегия на ниски цени в процеса на конкуренция на националния и международния пазар. Стратегиите на ниски цени, макар и често успешни в краткосрочен план, не са устойчиви в рамките на глобалната икономика в дългосрочен аспект, тъй като винаги съществува някой, който предлага по-ниски цени. Страни с ниски ценови равнища и фирми, прилагащи тази стратегия, се оказват в спирала на намаляваща добавена стойност и съответно свиващи се печалби. Освен това стратегиите на ниски цени затрудняват запазването на човешките ресурси вътре в страната. Перспективната и печеливша стратегия е въвеждането на иновации и успешното превръщане на придобитите у нас и трансферирани от чужбина знания в краен конкурентноспособен продукт, реализиран на националния и външния пазар.

България не може да води активна секторна политика с ангажиране на държавни финансови ресурси в много области. За стратегически за страната сектор какъвто трябва да бъдат високите технологии обаче трябва да се осигурят необходимите средства, като се гарантира тяхното целесъобразно и ефективно използване. Самостоятелно финансово условие за осъществяване на държавната политика за развитие на високотехнологичните производства е постепенното нарастване на разходите за научноизследователска и развойна дейност като процент от БВП. През 2002 г. на Европейската среща на върха в Барселона е решено страните от Европейския съюз в периода до 2010 година да повишат равнището на разходите си за изследователска и развойна дейност средно на 3 % от БВП, като се стимулира привличането на частни индустриални капитали. Политиките на ЕС са обвързващи за България и е необходимо да се предприемат съответни действия, още повече, че страната трябва да може да отговори на конкурентния натиск на свободния пазар, в процеса на своето присъединяване към Европейския съюз.

Стратегическите приоритети на страната с оглед предстоящото присъединяване към ЕС са свързани с постигане на високи темпове на икономически растеж и изграждане на конкурентна, експортно ориентирана икономика, повишаване на жизнения стандарт и постепенно достигане на икономическото ниво на развитите европейски държави. Необходимо е да се насочат ресурси за технологично развитие, образование, ускоряване на реструктурирането на изследователската и развойната дейност и пазарното ѝ ориентиране. Държавната финансова помощ трябва да стимулира активното финансово участие на частни фирми, международни организации, фондации, браншови асоциации, общините. Особено важно е съчетаването на политиката на държавно равнище с регионалната политика, както и инициативата от страна на местните власти. Браншовите организации играят важна роля за развитие на иновационния процес в сектора на МСП, като предоставят бизнес услуги и подпомагат партньорството между обществените институции и частните фирми; обществените посредници, включително агенции за регионално развитие и иновационни центрове.

## **Речник на използваните термини и съкращения.**

**CIF (Cost, Insurance, Freight)** – *търг.* стойност, застраховка, навло до означено разтоварно пристанище. Основна уговорка за доставка на стоки във външната търговия. Задълженията на продавача включват освен доставка за своя сметка на стоката до разтоварното пристанище (както е при клауза FOB), но и стойността на превоза на стоката до договореното пристанище (freight) и застраховка (insurance) - набавяне на свои разноски на застрахователна полица срещу транспортни рискове.

**FOB (Free on Board)** – *търг.* свободно на борд на уговорено пристанище. Клаузата FOB означава, че цената на стоката включва транспортните и други разходи до момента на натоварване на борда на кораба в отправното пристанище. По тази клауза продавачът е задължен да понесе всички разноски и рискове, на които стоката може да бъде подложена до момента, в който тя действително премине борда на кораба в уговореното товарно пристанище, включително всички мита, такси и налози, които се събират при износа, както и разноските за всички формалности, които продавачът трябва да изпълни, за да достави стоката на борда. Купувачът фрахтова за своя сметка кораба (поема стойността на превоза) и уведомява продавача за мястото на товарене и дата на пристигане.

### **Икономически и валутен съюз /ИВС/ (Economic and Monetary Union /EMU/).**

ИВС представлява напреднал стадий на икономическа интеграция в рамките на Европейския съюз, който се характеризира с осъществяването на обща валутна и икономическа политика и логически допълва създаването на единния пазар. Изграждането на ИВС е продължителен и нелек процес, стартирал на 1 юли 1990 г. Решението кои държави ще бъдат допуснати до участие в ИВС се базира на изпълнението от всяка от тях на дефинираните в Договора от Маастрихт конвергентни критерии за ниска инфлация, стабилни публични финанси, стабилност на валутните курсове и лихвените проценти.

### **Двойни дефицити (Twin deficits).**

Според теорията за двойните дефицити експанзионистичната фискална политика, проличаваща си ясно от увеличаване на държавните разходи и респективно на бюджетните дефицити, стимулира съвкупното търсене на стоки и услуги (включително вносни) и следователно води до отрицателно външнотърговско салдо (респективно дефицит по текущата сметка. По-рестриктивната фискална политика и увеличаването на публичните спестявания би трябвало да доведе до намаляване на дефицита по текущата сметка.

### **Ефект на изместване (Crowding-out effect).**

Намаляване (изместване) на частните разходи в резултат на нарастване на държавните разходи. Провеждането на експанзионистична фискална политика изисква финансиране с парични ресурси от кредитния пазар, което води до повишаване на лихвените проценти. В резултат частните разходи (потребителски разходи, инвестиционни разходи и разходи за нетния износ) спадат, тъй като се оскъпява тяхното финансиране. При пълен “crowding-out” ефект намалението на частните разходи неутрализира изцяло увеличението на държавните разходи и ефектът върху съвкупното търсене е нулев, т.е. действието на този ефект прави експанзионистичната фискална политика неефективна.

**Ревалвация (revaluation).**

Покачване стойността (поскъпване) на националната валута и повишаване на обменните ѝ курсове към останалите валути.

**Девалвация (devaluation).**

Обезценяване, намаляване стойността на националната валута или на официално установения паритет на дадена валута; понижаване курса на националната валута към останалите валути.

Девалвацията и ревалвацията представляват мерки, които могат да използват само страните, които имат режим на фиксиран валутен курс. Ако валутният курс на националната валута е плаващ, то девалвацията и ревалвацията в тази страна се извършват непрекъснато и автоматично.

**Специални права на тираж /СПТ/ (Special Drawing Rights /SDRs/).**

Международни резервни средства, създадени от МВФ през 1969 г. като допълнение на съществуващите официални резерви на страните членки. СПТ не представляват валута, а по-скоро потенциални права върху свободно използваните валути на страните членки в МВФ. Притежателите на СПТ могат да получат тези валути в замяна на притежаваните от тях СПТ. Стойността на СПТ се базира на валутна кошница от основни международни валути – евро, японска йена, британски паунд, и щатски долар.

**СИВ – Съвет за икономическа взаимопомощ.**

Икономическа организация на бившите социалистически държави, функционирала в периода 1949-1991 г.

**Хипотеза за перманентния доход (Permanent income hypothesis).**

Хипотеза, според която потреблението зависи в по-голяма степен от очаквания дългосрочен (перманентен) доход отколкото от текущия доход.

**Източници за съставяне на речника на използваните термини и съкращения:**

1. Попов, Д. –“Търговски енциклопедичен речник”, Издателство СИЕЛА, София 1998 г.
2. Младенов, М. –“Пари, банки, кредит”, Издателство PRINCEPS, София 1998г.
3. [www.imf.org](http://www.imf.org)

## Източници на използвана литература:

1. Ангелов, Г. и колектив (2004) “Анатомия на прехода. Стопанската политика на България от 1989 до 2004”, изд. “Сиела”
2. Гълъбов, Н. (2004) Причини за бюджетния дефицит, Сиела
3. Йоцов, В. (2000) Един възможен подход за изграждане на симулационен макроикономически модел на България, Дискусионни материали No 16, БНБ
4. Заимов, М., Христов, К. (2003) Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет, БНБ Дискусионни материали No 27.
5. Лазарова, М (2004) Външноикономическа политика на Европейския съюз и търговската интеграция на България, сп. Икономическа мисъл, бр.3/2004 г., с. 26-44
6. Минасян, Г., “Външен дълг - теория, практика, управление” (2004), изд. “Сиела”.
7. Минасян, Г.(2002) Финансова стабилизация и икономически растеж, Академично издателство “Проф. Марин Дринов”
8. Миркович, К. (2000) Международна икономика, изд. Тракия
9. Мишкин, Ф. Теория на парите, банковото дело и финансовите пазари, изд. Отворено общество, София
10. Манчев, Цв. подуправител на БНБ, пред конференцията “Ролята на финансовия сектор за развитието на българската икономика” - 5 февруари 2004 г.
11. Ненова М. „Лекционни материали по финансово програмиране” 2002-2003 г.
12. Неновски, Н., Христов, К., Петров, Б. (2001) От лев към евро – кой е най-добрият път, изд. Siela
13. Пилбийм, К. (1995) Международни финанси, изд. FTP
14. Appleyard, D., Field, A. (1995) Payments, Exchange Rates, and Macro Policy, Irwin Inc.
15. Jacob, Jocelyn - International Department – “*Current Account Imbalances: Some Key Issues for the Major Industrialized Economies*” (BANK OF CANADA REVIEW • WINTER 2003–2004)
16. Jazbec, B. (2002) “Balassa-Samuelson Effect in Transition Economies: The Case of Slovenia”, Working Paper No 507, William Davidson Institute
17. Krzak, Maciej “*Large Current Account Deficits: The Case of Central Europe and the Baltic States*”
18. Lambert, F., Laurent Paul The International Investment Position: Measurement aspects and Usefulness for Monetary Policy and Financial Stability Issues, Fifteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics Canberra, Australia, October 21–25, 2002.
19. Mody, A., Yilmaz, K. (1998) Imported Machinery For Export Competitiveness, The World Bank Economic Review, Vol. 16, No. 1, p.23-48
20. Roubini N., Wachtel P.(1998), “*Current Account Sustainability in Transition Economies*”, National Bureau of Economic Research
21. Roubini, N. An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis
22. Roubini, N., Wachtel, P. (1998) Current Account Sustainability in Transition Economies, NBER Working Paper 6468
23. Stockman, Alan C. - “*Learning the Right Lessons from the Current Account Deficit and Dollar Appreciation*”, University of Rochester, Prepared for the Shadow Open Market Committee Meeting, 2000
24. АИАП, “Краткосрочна прогноза за икономиката на България” - октомври 2004 г.



25. БНБ, “Годишен отчет” – издания: 1991-2003 г.
26. БНБ, 2004. “Икономически преглед”
27. БНБ “Методологически бележки по съставяне на платежния баланс на България”
28. НСИ, “Външна търговия на Република България” – издания: 1990-2003 г.
29. Industry Watch: Макрорамка и макрорискове – поглед откъм платежния баланс, в-к Дневник, 7.6.2004 г.
30. European Commission - “*The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004*”
31. European Commission, Directorate General – Economic and Financial Affairs “*QUARTERLY REPORT ON THE EURO AREA*”, Brussels, 9 July 2002, ECFIN/334/02 – EN
32. European Commission, Directorate General – Economic and Financial Affairs “*QUARTERLY REPORT ON THE EURO AREA*”, Brussels, 2 July 2003, ECFIN/273/03-EN
33. European Commission, Directorate General – Economic and Financial Affairs “*QUARTERLY REPORT ON THE EURO AREA*”, Brussels, Volume 3 N° 4 (2004)
34. European Commission, 2004 “Panorama of European Union trade”
35. European Forecasting Network, Annex 3 – Current Accounts Sustainability in Acceding Countries (Spring 2004 Report)
36. International Monetary Fund “Balance of Payments Manual”, fifth edition
37. International Monetary Fund – World Economic Outlook, September 2004
38. IMF Staff, Policy Development and Review Department, 2002. “Assessing Sustainability”
39. The Elliott School of International Affairs, The George Washington University – “*A Multi-Country Evaluation of Trade Imbalances*”, April 1999.
  - Japan - by Yuki Naito, Robert C. Norrington and Keiko Yamaguchi;
  - USA - by Yuki Naito, Robert C. Norrington and Keiko Yamaguchi;
  - Romania - by Maria Arefieva, Melissa E. Dodge and Erin Webster.

## П Р И Л О Ж Е Н И Я

**Приложение № 1.** Таблица: Баланс по текущата сметка (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани страни.

	(% от БВП)								
	1991- 1995 *	1996- 2000 *	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>САЩ</b>	-0.8	-2.4	-4.1	-3.7	-4.4	-4.7	-5.5	-5.8	-5.7
<b>Япония</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>	3.2	3.3	3.3	3.6
<b>Еврозона</b>	-0.2	0.8	-0.1	0.5	1.2	0.6	0.8	0.8	0.8
<b>Европейски съюз - 15</b>	-0.4	0.6	-0.3	0.2	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
<b>Европейски съюз - 25</b>	...	...	...	...	...	...	0.3	0.2	0.2
Германия	-0.9	-0.5	-1.1	0.4	2.4	2.4	4.2	4.4	4.1
Франция	-0.1	1.9	1.3	1.5	1.5	0.4	-0.2	-0.5	-0.3
Италия	-0.1	1.7	-0.2	0.3	-0.3	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7
Испания	-2.0	-1.2	-3.3	-3.1	-2.7	-3.3	-4.2	-4.8	-5.0
Белгия	4.1	5.0	4.0	4.5	5.8	4.4	4.5	4.3	4.1
Холандия	4.4	4.7	4.9	3.8	2.8	2.7	3.7	4.2	4.5
Финландия	-1.3	5.7	7.2	6.9	7.4	5.2	4.9	4.9	4.9
Португалия	-2.6	-7.3	-10.8	-10.1	-7.8	-6.3	-6.8	-6.5	-6.2
Австрия	-1.3	-1.4	-1.0	-0.4	2.5	1.5	1.9	1.9	1.9
Ирландия	1.9	1.4	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4	-1.6	-1.5	-1.3
Гърция	-0.5	-4.4	-8.2	-7.1	-7.7	-8.3	-7.5	-6.8	-5.9
Люксембург	...	...	...	...	...	...	5.9	5.3	4.4
Великобритания	-1.6	-1.3	-2.5	-2.3	-1.7	-1.9	-2.0	-1.8	-1.9
Швеция	-0.1	4.1	4.2	4.4	5.1	5.7	7.3	7.1	6.7
Дания	1.6	0.8	1.5	3.1	2.0	2.9	3.2	3.5	3.9
Чехия	...	-4.5	-4.9	-5.4	-5.6	-6.2	-6.1	-6.0	-5.7
Полша	0.1	-3.9	-6.0	-2.9	-2.6	-2.2	-2.6	-3.1	-3.3
Унгария	...	...	...	...	-7.1	-9.0	-8.7	-8.5	-8.5
Словакия	...	-6.5	-2.5	-7.4	-8.2	-1.1	-2.9	-3.3	-3.0
Словения	4.3	-1.2	-2.8	0.2	1.4	-0.4	-0.2	-0.8	-1.0
Литва	...	-9.5	-5.9	-4.7	-5.2	-6.9	-8.7	-8.5	-7.9
Латвия	9.1	-7.2	-6.4	-8.9	-7.0	-8.6	-9.9	-9.8	-9.6
Естония	...	-7.7	-5.5	-5.6	-10.2	-13.2	-13.0	-11.6	-10.2
Кипър	...	-4.4	-3.5	-4.0	...	-3.5	-4.5	-4.4	-3.7
Малта	...	...	...	...	...	...	-4.0	-3.6	-2.8
<b>Страни кандидатки за ЕС</b>									
България	...	...	...	-6.1	-4.7	-8.6	-8.0	-8.5	-7.5
Хърватска	...	...	...	...	...	-7.0	-5.7	-5.4	-5.0
Румъния	...	...	...	-5.7	-3.4	-5.8	-6.0	-6.1	-5.8
Турция	...	...	...	1.3	-2.4	-2.9	-4.9	-4.4	-4.0

*Източник: European Commission - "The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004".*

\* Средна стойност за периода 1996-2000 г. (5-year average)

\* Средна стойност за периода 1991-1995 г. (5-year average)

**Приложение № 2.** Таблица: Търговско салдо (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани страни.

	(% от БВП)								
	1991- 1995 *	1996- 2000 *	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>САЩ</b>	-1.9	-3.2	-4.7	-4.3	-4.7	-5.1	-5.7	-5.9	-5.7
<b>Япония</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	2.7	2.8	2.9	3.5
<b>Еврозона</b>	0.7	1.8	0.9	1.8	2.5	2.0	2.2	2.1	2.0
<b>Европейски съюз - 15</b>	0.6	1.3	0.3	0.9	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9
<b>Европейски съюз - 25</b>	...	1.0	0.0	0.6	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
Германия	1.9	3.3	3.1	4.9	6.5	6.3	7.9	8.1	8.0
Франция	-0.1	0.9	-0.3	0.2	0.5	0.2	-0.6	-1.0	-1.0
Италия	2.2	3.1	1.3	1.8	1.6	1.1	0.8	0.9	1.0
Испания	-3.8	-4.0	-6.2	-5.7	-5.1	-5.2	-5.9	-6.4	-6.6
Белгия	2.9	3.5	2.1	2.6	3.6	3.1	3.5	3.2	2.6
Холандия	5.2	5.0	4.9	5.1	5.1	5.1	5.5	6.0	6.4
Финландия	6.1	9.9	11.4	10.4	9.7	8.0	7.5	7.5	7.4
Португалия	-9.5	-9.4	-11.7	-11.1	-9.3	-8.0	-10.4	-10.3	-10.2
Австрия	-3.7	-1.9	-1.5	-0.5	1.8	0.8	1.3	1.1	0.9
Ирландия	14.7	21.9	24.2	24.3	25.6	23.1	22.3	22.5	22.8
Гърция	-12.6	-15.2	-18.7	-16.2	-16.5	-16.8	-18.2	-17.9	-17.3
Люксембург	-11.2	-12.0	-11.6	-12.5	-10.5	-10.6	-11.3	-11.6	-11.8
Великобритания	-1.8	-2.5	-3.5	-4.1	-4.5	-4.3	-4.8	-4.7	-5.0
Швеция	3.9	7.0	6.5	6.7	6.5	6.3	7.6	7.6	7.4
Дания	3.9	3.5	4.1	4.6	4.3	4.7	3.8	3.7	3.8
Чехия	-2.4	-6.2	-5.6	-5.0	-3.0	-2.7	-2.4	-2.4	-2.2
Полша	0.0	-6.5	-7.4	-4.1	-3.8	-2.7	-2.6	-3.1	-3.5
Унгария	-5.6	-4.3	-6.3	-4.3	-3.2	-3.9	-4.1	-4.1	-4.2
Словакия	...	-8.5	-4.8	-10.6	-9.1	-2.3	-3.0	-3.8	-3.5
Словения	1.7	-4.7	-5.9	-3.1	-1.1	-2.2	-3.0	-3.6	-3.9
Литва	...	-11.8	-9.7	-9.2	-9.4	-8.7	-10.7	-11.7	-11.3
Латвия	...	-14.6	-13.7	-16.4	-15.6	-18.0	-19.4	-20.1	-20.6
Естония	...	-18.8	-14.2	-13.2	-15.4	-17.4	-15.2	-14.8	-14.0
Кипър	...	-26.5	-29.4	-29.0	-28.3	-25.4	-25.3	-25.0	-24.4
Малта	-23.0	-20.1	-22.0	-16.9	-12.9	-16.0	-17.0	-16.8	-16.5
<b>Страни кандидатки за ЕС</b>									
България	...	...	...	-11.7	-10.2	-12.5	-13.0	-14.5	-13.5
Хърватска	...	...	...	-	-	-27.4	-26.9	-26.7	-25.9
Румъния	...	...	...	-7.5	-5.7	-8.0	-8.6	-8.9	-8.5
Турция	...	...	...	-5.8	-7.8	-5.8	-8.6	-9.7	-10.4

Източник: European Commission - “The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004”

\* Средна стойност за периода 1996-2000 г. (5-year average)

\* Средна стойност за периода 1991-1995 г. (5-year average)

Приложение № 3. Таблица: Баланс по текущата сметка (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани страни.

(в млрд. евро)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>САЩ</b>	-167.4	-256.9	-429.9	-413.8	-484.5	-452.3	-525.0	-578.8	-593.3
<b>Япония</b>	<b>105.9</b>	<b>107.8</b>	<b>129.5</b>	<b>98.0</b>	<b>119.8</b>	122.5	123.7	124.7	142.5
<b>Еврозона</b>	58.8	35.3	-12.4	28.1	72.8	32.1	62.0	61.2	61.6
<b>Европейски съюз -15</b>	48.9	-1.7	-55.5	-5.3	60.6	23.2	54.7	57.6	56.3
<b>Европейски съюз -25</b>	...	...	...	...	41.4	-1.8	26.8	25.0	21.1
Германия	-5.2	-16.6	-21.8	8.8	50.6	52.1	92.6	99.6	95.6
Франция	30.8	35.5	18.0	22.7	22.3	6.4	-3.4	-7.6	-5.5
Италия	20.5	11.1	-2.0	3.4	-4.0	-15.6	-13.1	-12.8	-9.8
Испания	-4.6	-11.7	-20.3	-20.3	-18.8	-24.6	-33.2	-40.8	-44.7
Белгия	11.9	12.6	9.9	11.3	15.1	12.0	12.7	12.8	12.5
Холандия	10.6	15.0	19.6	16.1	12.1	11.9	17.2	19.9	22.1
Финландия	6.6	7.4	9.4	9.4	10.3	7.4	7.3	7.6	7.8
Португалия	-7.1	-9.4	-12.5	-12.4	-9.4	-7.5	-9.1	-9.2	-9.2
Австрия	-1.5	-2.0	-2.2	-0.9	5.6	3.3	4.3	4.6	4.7
Ирландия	0.6	0.2	-0.4	-0.8	-1.6	-1.9	-2.3	-2.3	-2.2
Гърция	-3.8	-6.8	-10.1	-9.3	-11.0	-12.7	-12.4	-12.0	-11.0
Люксембург	...	...	...	...	1.6	1.3	1.5	1.4	1.3
Великобритания	-5.9	-37.1	-39.5	-36.0	-29.0	-29.5	-34.2	-31.9	-34.6
Швеция	8.9	10.0	10.8	10.7	13.0	15.2	20.5	21.1	21.0
Дания	-1.4	2.8	2.5	5.4	3.7	5.4	6.3	7.1	8.3
Чехия	-1.1	-1.4	-2.9	-3.7	-4.4	-4.9	-5.2	-5.5	-5.6
Полша	-5.9	-8.0	-10.8	-6.0	-5.3	-4.1	-5.0	-6.7	-7.8
Унгария	...	...	...	...	-4.7	-6.2	-7.1	-7.7	-8.2
Словакия	-1.8	-0.7	-0.6	-1.7	-2.1	-0.2	-0.9	-1.2	-1.1
Словения	-0.1	-0.7	-0.6	0.0	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3
Литва	-1.2	-1.1	-0.7	-0.6	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-1.7
Латвия	-0.6	-0.6	-0.5	-0.8	-0.7	-0.8	-1.1	-1.2	-1.3
Естония	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
Кипър	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	...	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5
Малта	...	...	...	...	...	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1

Източник: European Commission - “The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004”

Приложение № 4. Таблица: Търговско салдо (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани страни.

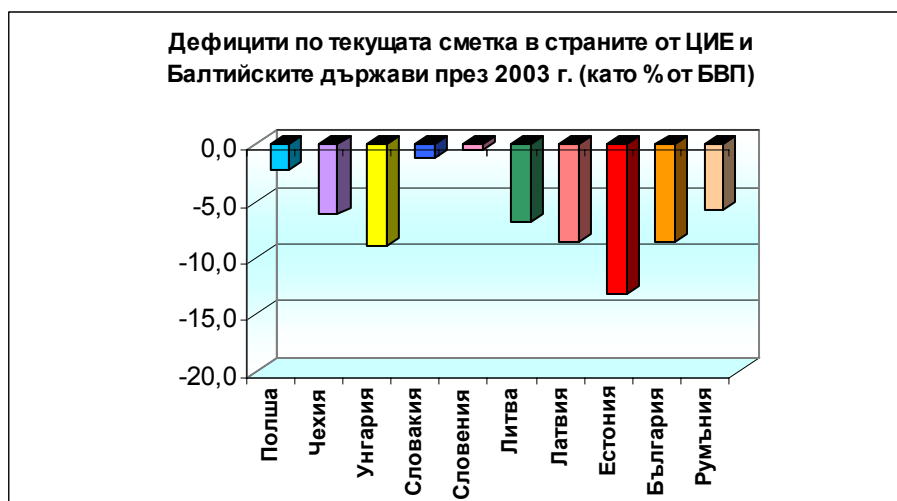
(в млрд. евро)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>САЩ</b>	-221.6	-326.7	-497.7	-487.8	-522.2	-491.9	-547.9	-589.5	-597.5
<b>Япония</b>	<b>109.0</b>	<b>115.8</b>	<b>126.4</b>	<b>78.4</b>	<b>99.4</b>	101.6	105.3	108.8	137.3
<b>Еврозона</b>	131.1	96.2	58.2	120.3	167.0	142.0	163.4	164.2	163.2
<b>Европейски съюз -15</b>	92.5	51.6	-1.0	54.5	115.7	97.6	109.2	110.1	101.5
<b>Европейски съюз -25</b>	92.5	51.6	-1.0	54.5	93.3	70.0	80.7	75.5	63.0
Германия	69.4	66.6	62.9	100.7	136.9	133.7	173.3	183.3	184.4
Франция	18.3	12.5	-4.7	2.7	1.9	-2.7	-9.8	-16.9	-18.2
Италия	36.8	26.1	15.1	21.7	20.5	14.1	11.3	13.1	15.0
Испания	-18.7	-28.6	-37.7	-37.1	-35.5	-39.0	-46.5	-53.8	-59.3
Белгия	8.5	8.9	5.3	6.7	9.3	8.4	9.8	9.4	8.1
Холандия	18.2	14.7	19.7	22.1	22.7	23.1	25.5	28.7	31.5
Финландия	11.4	11.5	14.9	14.1	13.5	11.4	11.1	11.6	11.8
Португалия	-9.4	-11.7	-13.6	-13.6	-13.3	-11.8	-14.0	-14.4	-15.0
Австрия	-3.0	-3.1	-3.1	-1.1	4.0	1.9	3.0	2.7	2.3
Ирландия	17.7	20.4	24.9	28.1	32.7	31.1	32.7	35.4	38.3
Гърция	-16.1	-18.4	-23.0	-21.3	-23.4	-25.6	-29.9	-31.4	-32.2
Люксембург	-2.0	-2.6	-2.5	-2.8	-2.4	-2.5	-2.9	-3.1	-3.4
Великобритания	-32.3	-44.1	-54.1	-65.4	-74.2	-68.4	-83.0	-84.0	-92.7
Швеция	15.3	15.7	16.9	16.4	16.8	16.9	21.3	22.5	23.1
Дания	3.2	6.1	7.1	8.1	6.2	7.1	7.5	7.5	8.0
Чехия	-2.3	-1.8	-3.4	-3.4	-2.3	-2.2	-2.0	-2.2	-2.2
Полша	-11.9	-10.6	-13.3	-8.5	-7.7	-5.1	-5.1	-6.8	-8.2
Унгария	-1.7	-2.0	-3.2	-2.5	-2.2	-3.0	-3.4	-3.7	-4.1
Словакия	-2.2	-1.1	-1.0	-2.5	-2.3	-0.6	-1.0	-1.3	-1.3
Словения	-0.7	-1.2	-1.2	-0.7	-0.3	-0.5	-0.8	-1.0	-1.1
Литва	-1.4	-1.3	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4	-1.9	-2.2	-2.4
Латвия	-1.0	-1.0	-1.2	-1.5	-1.5	-1.8	-2.1	-2.5	-2.9
Естония	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.4	-1.3	-1.4	-1.5
Кипър	-2.2	-2.2	-2.8	-3.0	-3.0	-2.9	-3.1	-3.3	-3.4
Малта	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8

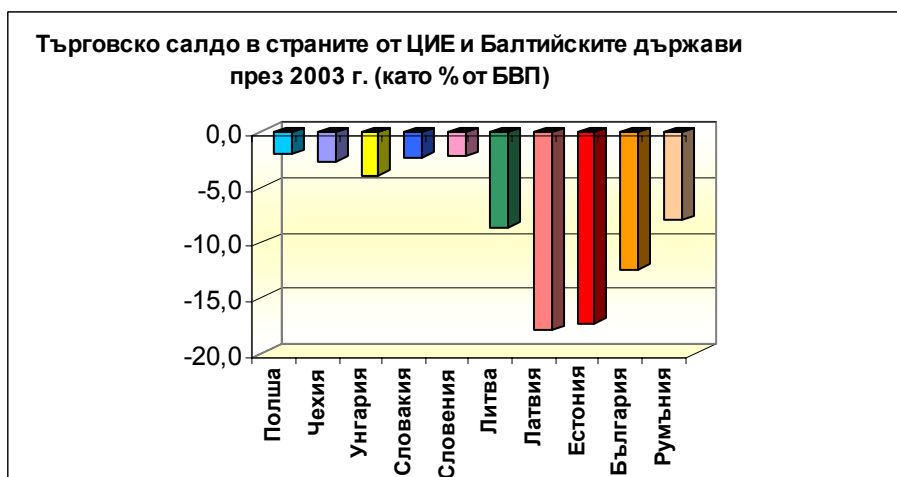
Източник: European Commission - “The Economy for the euro area, the European Union, and Candidate countries in 2004 – 2006. Economic Forecasts, Autumn 2004”

**Приложение № 5.** Страните от Централна и Източна Европа и Балтийските държави.

**Графика:** Дефицити по текущата сметка в страните от Централна и Източна Европа и Балтийските държави (като % от БВП).

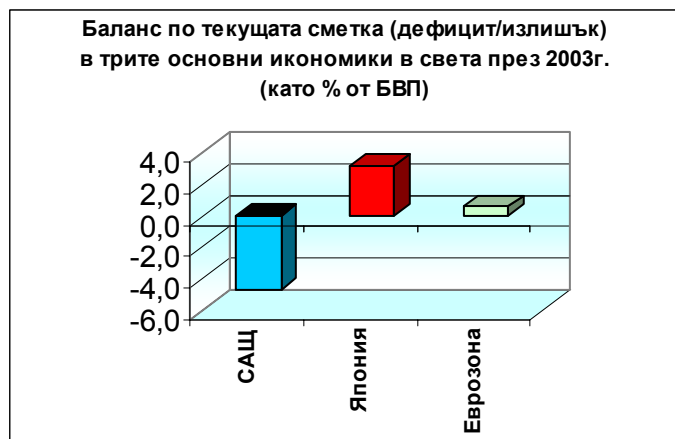


**Графика:** Търговски дефицити в страните от Централна и Източна Европа и Балтийските държави (като % от БВП).

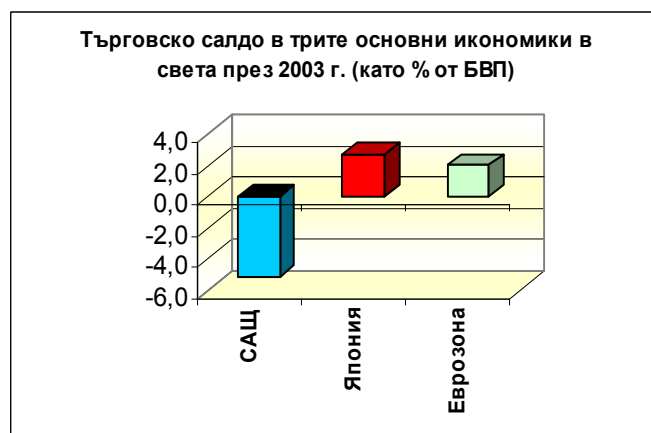


**Приложение № 6.** Трите основни икономики в света – САЩ, Япония, Евророна.

**Графика:** Баланс по текущата сметка (дефицит “-”/излишък “+”) в трите основни икономики в света – САЩ, Япония, Евророна (като % от БВП).

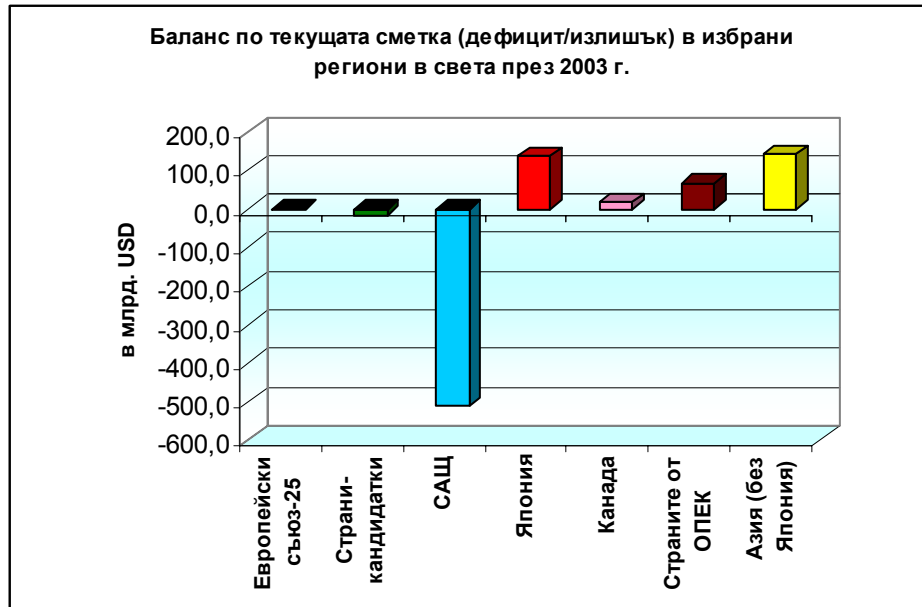


**Графика:** Търговско салдо (дефицит “-”/излишък “+”) в трите основни икономики в света – САЩ, Япония, Евророна (като % от БВП).



Приложение № 7. Избрани региони в света.

Графика: Баланс по текущата сметка (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани региони в света (в млрд. USD).



Графика: Търговско салдо (дефицит “-”/излишък “+”) в избрани региони в света (в млрд. USD).

