



## ДИНАМИКА НА ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС В СЛЕДКРИЗИСНИЯ ПЕРИОД

### BALANCE OF PAYMENTS DYNAMICS AFTER THE FINANCIAL CRISIS

Виктор Гълъбов  
Viktor Galabov

Великотърновски университет „Св. св. Кирил и Методий“  
“St. Cyril and St. Methodius” University of Veliko Tarnovo

**Abstract:** Global changes in international economic relations inevitably impact the state of national balance of payments. They determine the birth of complex causal relations and effects of economic shocks that countries and integration communities have to deal with. Dynamic transnational economic processes turn the balance of payments into a key indicator. His monitoring and dynamic enables tracking of global processes, which immediately after the financial crisis in 2009, in order to reflect modern economic realities, made the International Monetary Fund promote consistent standards and methods for his recording and tracking. The long-term positive dynamics in international trade and foreign direct investments have been identified as two of the main contributors of globalization. However the post financial crisis period revealed the need of active policies to manage the negative impacts of these trends. That period can be characterized with the rise of protectionist measures, which led to trade balance shocks in leading economies. Foreign direct investment flows have grown with even faster rates than international trade. They have important role in keeping the balance of payments stability, by offsetting the trade deficits, especially for developing counties. For Bulgaria the application of the unified standards allows for the assessment of external sector and the international competitiveness of the country. One of the most common indicators for that – the degree of openness has been used to compare Bulgaria with few other countries from the region.

**Keywords:** Balance of Payment; Financial crisis; Trade and capital flows.

**JEL:** F14; F21; F65

## ВЪВЕДЕНИЕ

Финансовата криза от 2008 г. насочи вниманието на голяма част от икономистите към глобализацията и нейните ефекти. Предпазването от такива бъдещи събития обуславят необходимостта да се анализират природата им и начинът, по който подобни шокове се зараждат и пренасят глобално. Приема се, че финансовите характеристики изразяват в най-голяма степен глобализацията и предизвикват мобилността на икономическите шокове (Huwart, Verdier, 2013). Началото на финансовата глобализация се наблюдава през 70-те години на миналия век, когато компаниите се обръщат към капиталовите пазари, за да разширяват своята дейност. Това се подкрепя от правителствата, поддържащи *laissez-faire* политики на минимални регулации с цел да оптимизират разпределението на ресурси и да повишат ефективността и растежа на икономиката. Резултатът от това е улесняване достъпа на икономическите агенти до търговията с финансови продукти. Този процес съвпада с дерегулацията на финансовите операции на национално и международно равнище.

Транснационалните икономически процеси и техните последствия се отразяват в най-голяма степен върху платежния баланс (ПБ). Платежният баланс на практика представя всички икономически и финансови трансакции за определен период от време между жителите на една страна и тези на останалия свят. Платежният баланс е положителен и имаме излишък, когато източниците на средства като износ и продадените финансови активи са повече от разходите за внос и закупуване на чуждестранни активи.

Поради функцията си на показател, отразяващ всички икономически операции между дадена страна и останалия свят, той на практика дава представа за количественото измерение на ефектите от глобализацията. Това превръща ПБ във важен инструмент за анализ и проследяване на тенденциите в динамичните глобални икономически процеси.

### Значение на платежния баланс

Причината ПБ да има толкова важна роля за разбирането на тези процеси е в неговата същност. ПБ е на практика счетоводен документ, който разкрива, че търговските и финансовите потоци са две страни на една и съща монета. Той притежава две сметки – текуща и финансова. Текущата сметка проследява търговския баланс, който е разликата на износа и вноса ( $X-I$ ). Освен това тя включва в себе си и постъпления от активи, генериращи приходи, като дивиденди, получени от акции и лихви от други инвестиции, както и международни парични преводи. Финансовата сметка, от друга страна, отчита покупката и продажбата на финансови активи (напр. акции и облигации). По дефиниция на ЕК и Евростат съгласно шестото издание на „Ръководство за платежния баланс“ (BPM6) текущата сметка има 4 основни компонента:

- международна търговия със стоки;
- международна търговия с услуги;
- първичен доход;
- вторичен доход.

По отношение на финансовата сметка тя се дефинира като регистриране на всички операции, свързани с промени в собствеността на чуждестранните финансови активи и пасиви на дадена икономика. Съгласно BPM6 тя е съставена от **пет компонента: преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ), портфейлни инвестиции, финансови деривати, други инвестиции и резервни активи**. Ако потребителите, бизнесът и правителството на една страна искат да купуват повече отколкото страната произвежда, трябва да внасят. Това създава търговски дефицит, следователно страната трябва да продаде от своите активи, за да плати за вноса. Тази продажба се записва във финансовата сметка (Eurostat, 2016).

Големият обем от информация, който различните сметки на ПБ предоставят, може да бъде използван за мониторинг на външния сектор, анализ на въздействията на външноикономическите и макроикономическите политики и тяхното адаптиране спрямо икономическите условия в страната и отношението на различните секторни политики с ПБ (Kroon, 2008). Наблюдението на ПБ във връзка с паричната политика спомага за следене динамиката на външния сектор, икономическото и ценовото развитие и предаването на международни шокове. Вследствие на това са възможни промени в политиката за преследване на ценова стабилност в случай на външни шокове. Приложение може да се намери и при идентифицирането на рискове за финансовата стабилност, включително за устойчивостта на текущата сметка и прекомерните рискове във финансовия сектор.

Практика, която стана много актуална след Световната финансова криза и доведе до ревизия на регулаторните рамки във финансовия сектор и затягане на финансовия надзор. Оценка на влиянието на фискалната политика върху баланса на външния сектор с цел определяне на промени в бюджета също е възможно. Текущата сметка и в частност структурите на вноса и износа позволяват да се оценяват промените в международната конкурентноспособност на различните отрасли, за да се откриват относителни предимства. Това позволява да се правят промени в структурните политики, да се предоговарят търговски отношения, да се установяват външни рискове на база слабата диверсификация на износа или търговските партньори и т.н.

В светлината на събитията от финансовата криза на дневен ред излязоха и дискусиите за структурата на международните финанси. Търговските и финансовите потоци могат да бъдат използвани за откриване на общи уязвимости и рискове за финансовите и нефинансовите сектори в случай на международни финансови кризи. С тяхна помощ могат да бъдат определени фактори, причиняващи нестабилност в международната парична система, и да се разработят необходимите мерки (Kroon, 2008).

Още през 2004 г., José Viñals, генерален директор на Испанската банка, в свой доклад за Европейската централна банка (ЕЦБ) констатира как с развитието на глобализацията заедно с важността на ПБ нарастват и трудностите по неговото съставяне. Предвид събитията около финансовата криза и положителната динамика на международни търговски и капиталови потоци можем да направим

заклучение, че този казус остава актуален и до днес. Да бъдат правилно отразени икономическите реалности чрез статистиката на ПБ, става все по-комплексно. По-свободното движение на стоки и капиталови потоци прави съответно събирането и записването на информация за тях по-сложно. Принципът на резиденция на икономическия агент, на който се основават тези статистики, също може да не успее да улови истинската природа на икономическото поведение в такива условия. Последствията от това са заедно с повишаване значението на статистиката за икономическите и финансовите връзки да се усложняват и процесите на тяхното записване и анализ (José Viñals, 2004).

Двойственото отражение на глобалните процеси върху ПБ дава възможност да се формулират оценки за видовете икономическа политика, които правителствата могат да следват. От една страна, данните от платежния баланс представят възможности за по-ефективно използване на предимствата, които глобализацията предоставя. От друга страна, необходимостта да се предпазим от негативните последици от глобализацията. Те явно не бяха правилно оценени от международната общност преди финансовата криза. Разкриха се значителни пропуски в действията на банките и осъществяваните операции на финансовите пазари, както и дисбаланси на капиталовите потоци между развитите и развиващите се икономики. Случилото се обуслови търсенето на решения от международната общност за намирането и изработването на общи правила и регулации на свободното движение на капитали.

Ответна реакция непосредствено след кризата от страна на Международния валутен фонд (МВФ) е публикуването през 2009 г. на 6-то издание на „Ръководство за платежния баланс и международната инвестиционна позиция“ (BPM6). Чрез него се цели установяване и налагане на единни правила за воденето на тези статистики. Това е важно, защото липсата на еднородност в статистиките на различните страни затруднява още повече оценките за влиянията на международните икономически тенденции – оценки, веднъж вече утежнени от глобалните процеси.

Унифицирането на такива правила предоставя възможности не само за международната общност и организации, но и за всяка страна индивидуално. Вследствие усилията на отделните държави анализите на външния сектор и оценките за международна конкурентоспособност на всяка страна са в по-голяма степен сравними, а резултатите – по-прецизни. България като всяка друга икономика от отворен тип също приведе националните си сметки в съответствие с тези изисквания.

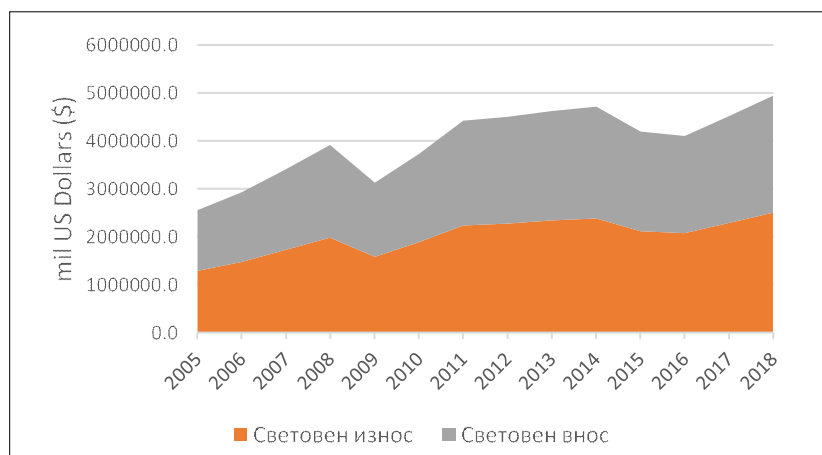
Предвид тенденциите в динамиката на международните потоци ще разгледаме динамиката на ПБ на България от гледна точка на търговския баланс и ПЧИ.

### **Тенденции в международната търговия**

Търговията между страните позволява специализация в стоки и услуги с конкурентни предимства и повишена ефективност. Прехвърлянето на технологии от развитите към развиващите се страни засилва икономическото развитие. Притокът на капитал (вливащ се) като ПЧИ повишава производителността на страната чрез натрупване на капитал. Капиталовите потоци позволяват натрупване на чуждестранни валути, които могат да се използват за покриване на дефицита по текущата сметка, който възниква при развиващите се икономики заради вноса на горива, машини и индустриални материали, необходими за икономическия растеж. Има обаче и икономисти, които разглеждат тези ефекти като неравно ползотворни за всички участници в международните икономически процеси. В научната литература често се среща мнението, че глобализацията носи повече облаги на развитите икономики за сметка на по-слабите.

Данните от фиг. 1. показват динамиката на общия обем на международната търговия, като за периода се вижда продължителното развитие в тенденцията за повишаване на търговията между страните. За периода от 2005 до 2018 г. тя е нараснала почти двойно.

Въпреки положителната динамика в глобален мащаб свиването в обема на международната търговия вследствие на глобалната криза оказва сериозно влияние на световната икономика и нейните процеси, особено върху страните, търсещи икономически растеж чрез износ. Една от характеристиките на този период е появата на тенденция както в развитите, така и в развиващите се икономики за приемане на рестриктивни търговски мерки. В подобни периоди на икономическа рецесия се повдига въпросът за необходимостта от протекционистки мерки и местният бизнес оказва натиск върху правителствата за ограничаване на вноса на конкурентни стоки.



**Фиг. 1.** Общ обем на международната търговия  
Източник: UNCTAD

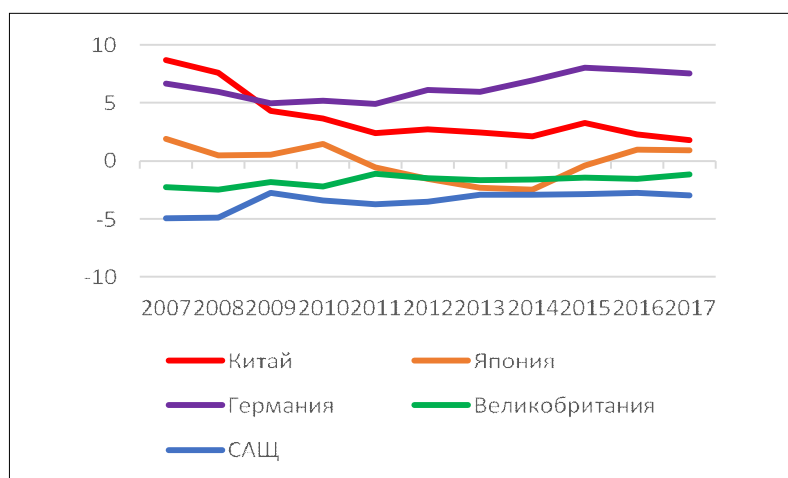
След кризата правителството на САЩ приема възстановителен акт, който съдържа клауза, насърчаваща покупките на местното производство. Той постановява за целите на публичните строителни и възстановителни проекти да се използва продукцията на местната черна металургия. След недоволство от страна на част от основните търговски партньори на САЩ – Канада, ЕС и Япония, се добавя клауза, гарантираща спазването на търговските задължения по международните уговорки. Китай и останалите страни от БРИКС остават засегнати от акта. Водещите европейски икономики Германия, Франция и Великобритания предприемат оздравителни мерки, насочени към автомобилните си индустрии. ЕС въвежда повишени тарифи за определени стоки. Има случаи на забрани за внос на определени продукти с позоваване на изискването за стандарти за качество. Например Индия забрани вноса на китайски играчки. Китайските стоки са основните засегнати от антидъмпинг мерките, предприемани от редица държави. По данни на ООН 27% от антидъмпинг разследванията са срещу китайски стоки (UNCTAD & JETRO, 2010, pp. 11–25).

В допълнение към това на фиг. 2. се вижда динамиката на търговския баланс на САЩ, Китай, Япония, Германия и Великобритания като процент от БВП в следкризисния период. Търговският баланс на Китай преди финансовата криза се равнява на 8,68% от БВП през 2007 г. Вследствие на промените в международните търговски отношения и провежданите политики от редица страни износьт спада с над 10% от БВП и излишъкът по търговския баланс на страната приема негативна тенденция, достигайки най-ниската си стойност от 1,78% от БВП през 2017. В контраст с тенденцията на китайския търговски баланс е тази на основния им търговски партньор САЩ. 19,2% от износа на Китай е предназначен именно за американския пазар.

Мерките, предприети от правителството на САЩ, редуцират дефицита по техния търговски баланс от 4,97% от БВП, достигайки най-ниската си стойност за периода от 2,74% още през 2009 и успявайки да го поддържа стабилен до края на разглеждания период. Въпреки първоначалния спад от 1,71% в търговския баланс на Германия, вследствие усилията на правителството да възстанови автомобилната индустрия и тарифните мерки за определени групи стоки, през 2009 страната изпреварва Китай по показателя и успява да задмине предкризисните стойности на търговския си излишък през 2014. Японският търговски баланс достига най-високата си стойност от 1,89% от БВП през 2007, като вследствие на растящия си износ поддържа търговски излишък за целия период от 1980–2010 г.

След ядрената авария във Фукушима през 2011 г. търговският баланс приема негативна тенденция и регистрира дефицити няколко поредни години, дължащи се на повишения внос на изкопаеми горива и газ, съвпаднал с период на обезценяване на японската йена вследствие на политическа нестабилност. Страната успява да възстанови положителния си баланс през 2016. Търговският баланс на Великобритания е дефицитен от 1998 г. вследствие на дефицит в търговията със стоки, които частично се балансира от излишък в търговията с услуги. По време на кризисния и следкризисния период, подобно на Германия, тарифните мерки и оздравителните програми за местната автомобилна индустрия позво-

ляват на страната да поддържа стабилен търговския си дефицит. Той достига най-голям дял от БВП през 2008 в размер на – 2,47% и най-нисък през 2011 – 1,12%.



**Фиг. 2.** Търговски баланс като % от БВП

Източник: IBRD

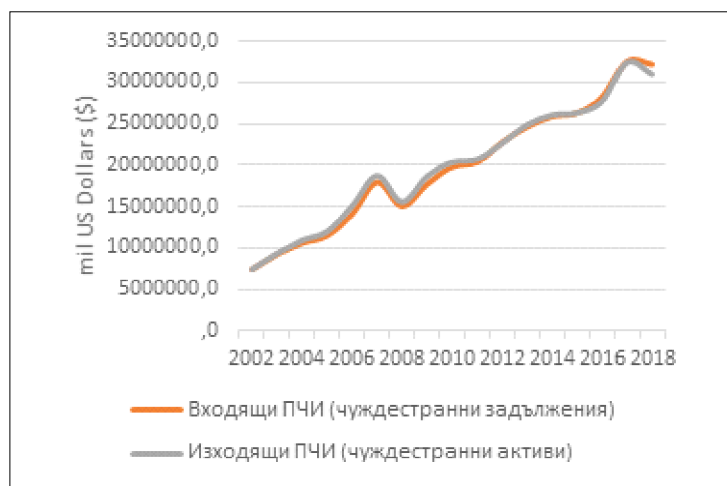
През 2017 г. глобалната търговия успява да достигне ръст от 4,7%, преминавайки границата от 3% растеж за първи път от 2011. Тази икономическа активност бива захранвана основно от повишените инвестиционни разходи в САЩ и ръста на потреблението в Япония, докато същевременно постепенното разширяване на икономиките на Китай и ЕС предоставят почва за глобалното търсене. Въпреки тези положителни тенденции някои фактори, възпрепятстващи търговията през последните години, все още са налице. Такъв е преструктурирането на китайската икономика от инвестициите, които носят със себе си по-висок внос, към икономика на потреблението, характеризираща се с по-нисък внос в сравнение с инвестиционния (WTO, 2018, pp. 26–39).

### Инвестиционните потоци

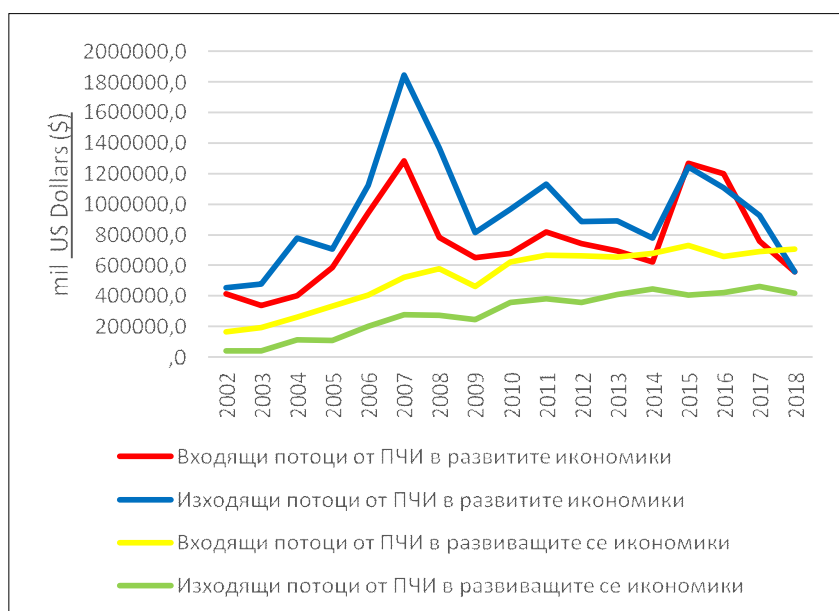
Динамиката на ПЧИ (фиг. 3.) подобно на международната търговия също е с положителна дългосрочна тенденция, като трябва да отбележим, че за същия период този показател е нараснал със значително по-бързи темпове – приблизително четворно увеличение. Според ООН за периода 1992–2009 г. около 90% от 2700-те промени в правните рамки, отнасящи се до ПЧИ в световен мащаб, са създали по-благоприятни условия за тях. Hill (2009) отдава основно значение именно на тези трендове като двигател на глобализацията на пазарите и производството.

По своя характер преките чуждестранни инвестиции са обособени в следните две групи – чуждестранни активи и чуждестранни задължения на развитите страни и съответно на развиващите се икономики (фиг. 4.). При тях се забелязват големият дисбаланс между двете групи и склонността на развитите икономики да подпомагат интегрирането на развиващите се държави. Това заедно с постепенното премахване на търговските бариери, както и други икономически реформи и имиграцията, изразява до голяма степен съвременните глобализационни тенденции.

Преобладаващата част от капиталовите потоци след 1990 г. са портфейлите и преките чуждестранни инвестиции. ПЧИ се оценяват като предпочитана инвестиционна форма, заради липсата на стабилност в другите (Vacchetta, Wincoop, 1998). Вследствие на предимствата си ПЧИ съставляват най-голям дял от капиталовите потоци. Поради дългосрочните си цели те изискват най-много усилия и участие от страна на инвеститора, а значението им засяга освен самия него и глобалната икономика. ПЧИ са един от основните фактори за икономическото развитие на приемащите ги страни. Това води до конкуренция между развиващите се икономики да привлекат повече ПЧИ за подобряване на продуктивността и представянето на местните индустрии (Holtz-Eakin, 1992). По отношение на платежния баланс неговата стабилност способства търговията и икономическия растеж. Литературата констатира, че дефицитът по текущата сметка и липсата на достатъчно валутни резерви биха могли да нарушат баланса, а един от факторите това да не се случи е високото ниво на ПЧИ (Aghevli, Khan, 1977; Obioma, 1998).



**Фиг. 3.** Динамика на преките чуждестранни инвестиции в световен мащаб  
Източник: IBRD

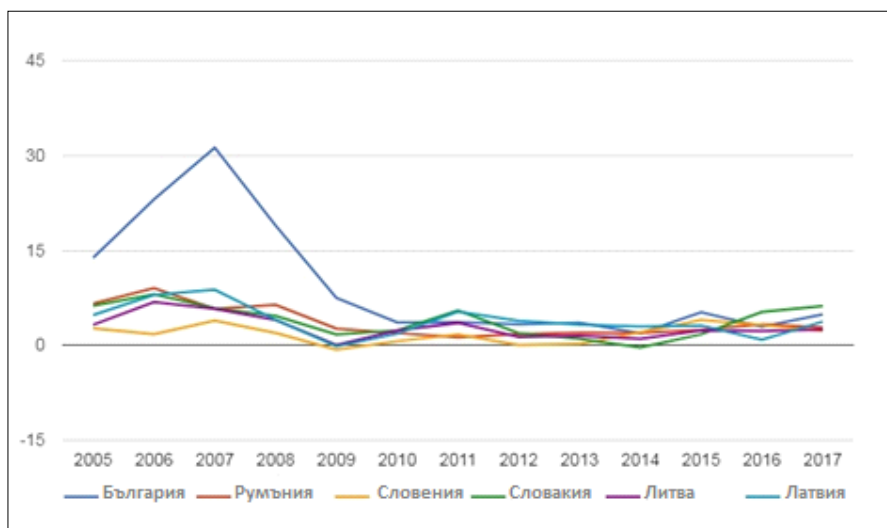


**Фиг. 4.** Структура на потоците от ПЧИ  
Източник: IBRD

В периода преди и с влизането на България в ЕС в страната навлиза значителен обем ПЧИ. Преди кризата високият процент на ПЧИ в БВП свидетелства, че те подхранват икономическия растеж.

В началото на 2005 г. те възлизат на 13,61% от БВП на страната. Тази положителна динамика продължава до 2007, когато ПЧИ достигат 31,24% от БВП, което е около 4 пъти повече в сравнение с други държави от Централна и Източна Европа (виж фиг. 5.). В рамките на следващите три години вследствие на глобалната криза показателят за страната се изравнява със средните нива за региона. Една от причините за спада е структурата на приетите ПЧИ. Те са насочени към непроеизводителни отрасли, а не към индустрии, ориентирани към износа. Това прави потоците неустойчиви при промяна на икономическите условия, каквито настъпват през 2008 г.

ПЧИ имат силно макроикономическо влияние върху ПБ на страната и са с основна роля за неговата стабилност. Те финансират дефицита на текущата сметка, който достига 25,75% от БВП през 2007 г. Причината за такъв дефицит е негативният търговски баланс вследствие вноса на енергийни носители. Преди кризата отношението между ПЧИ и дефицита по текущата сметка е високо, през 2007 ПЧИ възлизат на 121% от него. През следващите три години това отношение намалява заради спада в ПЧИ.



**Фиг. 5.** Потоците на ПЧИ като % от БВП

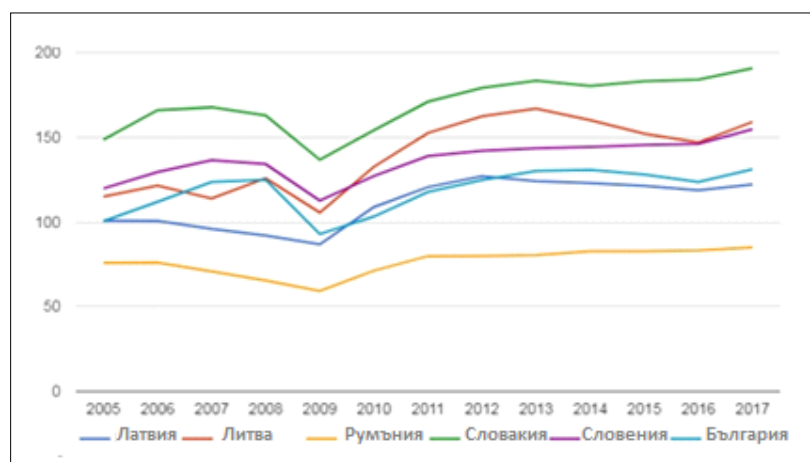
Източник: The World Bank

От 2010 г. отново започва да расте, но причината този път не е в ПЧИ, а поради постепенното свиване на дефицита по текущата сметка. Тази тенденция е предизвикана от ниския обем на вноса и износа с основни търговски партньори на страната, като Германия и Италия вследствие на кризата. През 2017 глобалните нива на ПЧИ падат с 23%. Следвайки тази тенденция, спадът за Централна и Източна Европа е с 27%, най-ниските нива от 2005 г. насам (UNCTAD, 2018). Подобна тенденция ще засили конкуренцията между страните за привличането на финансиране.

### Отвореност на икономиката

Един от по-широко разпространените индикатори за анализ на външната среда посредством ПБ и търговската сметка е степента на отвореност на икономиката. Това е показател, разкриващ важността на международните търговски връзки за конкретната страна. Колкото по-висока степен на отвореност има една икономика, толкова по-голямо влияние нейните партньори и външната среда имат върху нея. Най-често срещаните начини за измерване на този показател са базирани на съпоставянето на износа, вноса или общата търговия към БВП на страната (Belke, Wang, 2005).

Изоставането на България от други държави от Централна и Източна Европа по този показател се дължи отново на структурата на ПЧИ (фиг. 6.).



**Фиг. 6.** Степен на отвореност

Източник: The World Bank

Преобладаващите инвестиционни потоци в страната са насочени към отрасли, които не влияят пряко върху експорта. Същевременно едни от първите инвеститори, които страни като Словакия и Словения успяват да привлекат, са от автомобилната и други производителни индустрии. Следствие от това е по-високият дял на износа от БВП и съответно по-високата оценка за отвореност на икономиката за тези страни. Предвид тенденцията за свиване на ПЧИ и изоставащото ниво на отвореност на България спрямо други страни от региона се създава необходимост от търсене на сравнителни предимства за страната, посредством които да си осигурява необходимите инвестиции за развитие на експортни отрасли.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Интересът към динамиката на платежния баланс нарасна в периода след финансовата криза. Причината за това е възможността да бъдат проследявани влиянията на динамичните икономически процеси и да се оценяват с помощта на обемната информация, която ПБ предоставя. Вследствие на дългосрочната положителна динамика в развитието на тези процеси и разкритите от кризата съпровождащи ги рискове се порождат необходимост от механизми за тяхното наблюдение. Международната общност обедини усилия около изграждането на единни стандарти за водене на ПБ, целящи по-висока ефективност при анализа на процесите. Интензивността на търговските и капиталовите потоци и влиянието им върху световната икономика създадоха условия, в които държавите и международните организации трябва да съставят политики и регулаторни рамки, които да предотвратяват и предпазват от подобни негативни икономически последици. Съвременните икономическите тенденции засилиха значението на ПЧИ за устойчивия икономически растеж на развиващите се държави. Предвид тенденцията в краткосрочен план за свиване на ПЧИ и изоставащото ниво на отвореност на България спрямо други държави от региона се създава необходимост от търсене на сравнителни предимства за страната, посредством които да си осигурява необходимите инвестиции за развитие на експортни отрасли. Благодарение на структурата си платежният баланс ще продължава да бъде широко използван инструмент за формулирането на различни секторни политики.

## REFERENCES:

1. **Aghevli, B. B., M. S. Khan. 1977:** The Monetary Approach to Balance of Payments Determination: An Empirical Test. In International Monetary Fund (IMF). The Monetary Approach to Balance of Payments. (A Collection of Research Papers by Members of the Staff of the IMF).
2. **Bacchetta, P., Van Wincoop, E. 1998:** *Does exchange rate stability increase trade and capital flows?* National Bureau of Economic Research.
3. **Belke, A., Wang, L. 2005:** *The Degree of Openness to Trade- Towards Value-added based openness measures.*
4. **Eurostat 2016:** Balance of Payments statistics, Eurostat statistics explained, viewed at <[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Balance\\_of\\_payment\\_statistics/bg#.D0.A2.D0.B5.D0.BA.D1.83.D1.89.D0.B0\\_.D1.81.D0.BC.D0.B5.D1.82.D0.BA.D0.B0\\_2](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Balance_of_payment_statistics/bg#.D0.A2.D0.B5.D0.BA.D1.83.D1.89.D0.B0_.D1.81.D0.BC.D0.B5.D1.82.D0.BA.D0.B0_2)> (in Bulgarian)
5. **Hill, C. W. L. 2005:** International Business Competing in the global marketplace.
6. **Holtz-Eakin, D. 1992:** *Public sector capital and the productivity puzzle.* National Bureau of Economic Research. pp. 1–24.
7. **Huwart, J.Y., L. Verdier 2013:** Economic Globalisation: Origins and Consequences, OECD Insights, OECD Publishing. pp. 126–145.
8. **José Viñals, Director General, B. de E. 2004:** *How does globalisation affect the use of Balance of Payments Statistics for policy purposes?* European Central Bank.
9. **Kroon, J. 2008:** Easier Techniques of Balance of Payments Analysis. *Kroon & Economy* 1/2008.
10. **Obioma, E. C. 1998:** Balance of Payments and Exchange Rate Management in Nigeria: Empirical Evidence from the Monetary Approach. NCEMA Policy Analysis Series. Vol. 4; No. 2.
11. **UNCTAD & JETRO. 2010:** *International trade after the economic crisis: Challenges and new opportunities.* pp. 11–25, United Nations Publication, Geneva, Switzerland. <[https://unctad.org/en/Docs/ditctab20102\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/ditctab20102_en.pdf)>
12. **UNCTAD. 2018:** *World Investment Report 2018 - Investment and New Industrial Policies* United Nations Publication. Geneva, Switzerland, pp. 1–26, <[https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf)>
13. **WTO 2018:** *World trade statistical review.* World Trade Organization Publication, Geneva, Switzerland, pp. 26–39. <[https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/wts2018\\_e/wts2018\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/wts2018_e/wts2018_e.pdf)>



---

**За контакти:**

Виктор Гълъбов, докторант  
Служебен адрес: гр. Велико Търново, 5000 ул. „Арх. Георги Козаров“ №1  
ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, Стопански факултет,  
катедра „Икономическа теория и МИО“  
Ел. поща: v.galabov@ymail.com

---