

Глобалните икономически рискове: мит или реалност?

гл. ас. д-р Ирена Николова

департамент „Икономика“

Нов български университет

Резюме: Глобалните икономически рискове влияят върху дейността на отделните стопански субекти, като променят тяхната среда. Дълговата криза от 2010 година и запазващите се високите нива на външен дълг на отделни държави водят до нарастване на тези рискове. В статията се разглеждат глобалните икономически рискове в контекста на външния дълг и възможността за възникване на дългова криза.

Ключови думи: глобални икономически рискове, външен дълг, дългова криза, фискална криза.

Global Economic Risks: myth or reality?

Chief Assist. Prof. Irena Nikolova, PhD

Department of Economics

New Bulgarian University

Abstract: Global economic risks have impact on the various participants by changing their environment. The debt crisis from 2010 and the high external debt in some countries have increased them. The global economic risks, the external government debt and the possibility for a new debt crisis are presented in the paper.

Key words: global economic risks, external debt, debt crisis, fiscal crisis.

JEL: F30, F60, G01

Рисковете в икономиката, а и във всяка сфера на човешката дейност, съществуват и влияят върху вземането на решения и последващите действия. Когато се говори за глобалните рискове, и то в икономиката, обикновено се засягат области, които влияят в значителна степен върху реформирането на цели сектори или региони. Причината за тези рискове са финансовите или фискални въпроси, неуредени до този

момент от водещите икономики в света, които засягат не само тях, но и останалите развиващи се и развити държави. Обикновено при наличие на индикации за рискове, финансовите пазари реагират мигновено, а впоследствие това се отразява и върху реалния сектор от икономиката. Особено чувствителни към глобалните рискове са валутните пазари и дълговите ценни книжа на отделни държави.

Водеща институция по тези въпроси е Световният икономически форум, който публикува всяка година доклад общо за всички глобални рискове (World Economic Forum, 2018). Доста често, тези въпроси се разглеждат и като глобални макроикономически рискове (A. Kimberley, N. Mark, 2018) или глобални рискови фактори, водещи до наличие на риск (G. Panayotov, 2018), като се има предвид, че валутните пазари се разглеждат като глобални и всяка промяна по отношение на дадена валута засяга цели икономики. Въпросите за глобалните икономически рискове са анализирани от автора като макроикономически (Николова, 2015 и Николова, 2018).

При разглеждането на въпросите за външния дълг в повечето случаи се търси връзката с икономическия растеж (C. Reinhart, K. Rogoff, 2010), и отражението върху паричната политика и валутнокурсните колебания (U. Wiriadinata, 2018). Освен това, зависимостта между публичния и частния дълг, и най-вече тяхното нарастване (S. Mbaye, M. Badia, K. Chae, 2018), в значителна степен се отразява върху вероятността от настъпване на глобални икономически рискове в резултат на дългови кризи.

Тъй като дълговата криза от 2010 г. продължава да оказва влияние върху икономиките на отделни държави, а в същото време нивата на външния дълг са сравнително високи като цяло, целта на настоящата статия е да се разгледа връзката между глобалните икономически рискове и външния дълг. В първата част на статията се разглеждат глобалните икономически рискове за 2018 г., както и причините за тяхното възникване. Във втората част се анализират нивата на външния дълг на водещите икономики в света и на страните от Европейския съюз в контекста на последната дългова криза в еврозоната и възможни бъдещи такива.

1. Особености на глобалните икономически рискове

Систематизирането на глобалните икономически рискове се осъществява от Световния икономически форум (World Economic Forum, 2018) и обикновено това се приема за основа за последващите анализи и дискусии. Те са част от всички рискове, които включват освен тях и технологичните, геополитическите, обществените и

екологичните. Характерно за глобалните рискове е, че когато се проявят засягат цели индустрии, икономики и региони, и то за период до десет години. Затова и тези рискове се актуализират всяка година като някои отпадат, но други заемат тяхното място в зависимост от настъпилите промени.

Глобалните икономически рискове конкретно за 2018 година са насочени в няколко основни направления:

- „Балони от активи“ във водещи икономики, което включва надценени активи като борсови стоки, недвижими имоти, акции и др.
- Дефлация във водеща икономика чрез запазване за продължителен период от време на нулеви или близки до нулата стойности на инфлацията или дефлацията;
- Срив при работата на водещ финансов механизъм или система, или несъстоятелност на финансова институция, които могат да повлияят върху глобалната икономика;
- Срив в ключова енергийна, транспортна или комуникационна инфраструктура или цялостната система. Изразява се в липсата на инвестиции или достатъчното осигуряване на дадена система, което води до цялостен нейн или на свързана с нея инфраструктура срив.
- Фискални кризи в ключови икономики, което се дължи на натрупан дълг, водещ до генерирането на дългови или ликвидни кризи;
- Структурна безработица, поради запазване на високо ниво на незаети на пазара на труда или неефективното ползване на уменията на работната сила;
- Осъществяване на незаконосъобразна търговия в различни области, която се отразява върху икономическия растеж;
- Значително увеличение или намаление на цените на енергийните ресурси, чрез което се влияе върху отделни икономически сектори и потребителите;
- Неуправляема инфлация, при която се увеличава ценовото равнище на стоките и услугите във водещи икономики.

Всеки от тези рискове в значителна степен променя начина на функциониране на дадена икономика и има отражение върху цели региони, тъй като засяга и търговските партньори на отделни държави. Освен това, тези рискове са свързани и ако някой от тях се прояви неминуемо засяга и останалите. Вероятността от настъпването на някои от

посочените икономически рискове за 2018 г. се определя като средна, за разлика от екологичните, които се разглеждат като най-вероятни, а и с най-голямо въздействие.

Според възможността от настъпване на глобални рискове, водещите пет са:

- Екстремни събития в климата (екологични глобални рискове);
- Природни бедствия (екологични глобални рискове);
- Кибератаки (технологични глобални рискове);
- Измама или кражба на база данни (технологични глобални рискове);
- Несправяне с мерките за намаляване на климатичните промени или адаптиране към тях (екологични глобални рискове).

Екологичните рискове се определят като водещи за последните три години, тъй като са непредвидими и екстремните природни бедствия се увеличават. Освен това, те причиняват значителни щети, при които е трудно да се възстанови предходното състояние, а и са свързани с отделянето на извънредни разходи от държавните бюджети.

Технологичните рискове са следващите по значимост предвид нарастващата роля на технологиите и необходимостта от предприемане на превантивни мерки за запазване на сигурността на фирмената информация и бази данни. Отново водещият мотив са непредвидимостта и щетите, които могат да нанесат кибератаките и кражбата на данни или тяхното блокиране.

По степен на въздействие върху обществата и държавите, водещите глобални рискове са:

- Оръжия за масово унищожение (геополитически глобални рискове);
- Екстремни събития в климата (екологични глобални рискове);
- Природни бедствия (екологични глобални рискове);
- Несправяне с мерките за намаляване на климатичните промени или адаптиране към тях (екологични глобални рискове);
- Водни кризи (обществени глобални рискове).

Така при още една класификация на рисковете, преобладаващи се оказват екологичните, поради мащаба на вредите, които могат да нанесат. Към тях се включват и конкретни геополитически и обществени рискове, свързани от една страна с недостига на питейна вода в света и от друга, с воденето на войни и създаването на оръжия за масово унищожение.

На фона на разгледаните глобални рискове, икономическите след отдалечаването от глобалната финансова и икономическа криза от 2007 г. и дълговата криза в Европа от 2010 г. не изглеждат толкова вероятни, поради намаляване на прекия ефект от тяхното проявление. Растежът в световната икономика през последните години показва възстановяване като през 2017 г. е 3,15%, за 2016 г. е 2,51%, а за 2015 г. е 2,86%. Очакванията за 2018 г. и 2019 г. са да се запази възходящата тенденция спрямо 2017 г. и към момента прогнозите на Международния валутен фонд са от 3,9% за всяка от двете години (International Monetary Fund, 2018).

Така глобалните икономически рискове към 2018 г. изглеждат по-скоро като мит, който не би засегнал в значителна степен икономиките на развитите и развиващите се държави в степенята, в която това биха направили екологичните и технологичните рискове.

Въпреки това, възстановяването след двете кризи от 2007 г. и 2010 г. все още продължава за някои икономики, като посочените глобални икономически рискове не са преодолені и продължават да се наблюдават. За разлика от финансовите пазари, където устойчивата тенденция на ръст води до опасения за срив на „балони от активи“ и евентуално до настъпването на нови кризи. Подобно състояние на пазарите е актуално в момента за Турция след обезценяването на турската лира и влиянието върху реалния сектор.

Освен това, глобалните рискове са свързани помежду си и повишаването на даден риск се отразява и на останалите, напр. при рязко обезценяване на активи, се засяга нивото на безработицата и може да доведе до срив в дадена инфраструктура или цялостна система.

При търсене на връзката между търговията на валутните пазари и глобалните рискове (A. Kimberley, N. Mark, 2018) може да се види отражението върху пазара на труда и нивото на безработицата. Освен това, при генериране на излишъци от валутните пазари може да се компенсира влиянието на глобалните макроикономически рискове. Отново, имайки предвид валутната търговия, то рисковете, които я засягат могат да се разглеждат като глобални (G. Panayotov, 2018) и да се търсят варианти за тяхното покриване от положителни валутнокурсони разлики, включително и чрез стратегията „кери трейд“ (carry trade).

Един от икономическите рискове, който има пряко отношение към ликвидни и дълговите кризи е увеличението или намалението на цените на енергийните ресурси.

Поради промяната в енергийния баланс на дадена държава или регион, обикновено се пристъпва към осигуряването на необходимите средства чрез натрупването на държавен дълг до настъпването на реструктурирането на икономиката. Въпреки това, рязката промяна на енергийните ресурси може да доведе до икономически срив, дори колапс, първоначално и само локален, например във Венецуела, а след това да засегне и съседните държави, като Колумбия и Бразилия, които засега са засегнати от мигрантския натиск по своите граници.

Разглеждането на глобалните икономически рискове трябва да е и като възможност, и като заплаха. Чрез тях се дава възможност за акцентиране върху индустриите, които може и да не съществуват след няколко години и е необходимо осъществяване на реструктуриране в момента, така че да са намали натискът върху пазара на труда и появата на структурна безработица. В същото време трябва да се наблюдават и като заплаха, тъй като настъпването на криза или срив със сигурност би засегнало цялата икономика, макар и при настоящото развитие на световната икономика това да изглежда по-малко вероятно в сравнение с проявяването на екологичните и технологичните глобални рискове.

2. Дълговите кризи и глобалните икономически рискове

Както бе посочено и в първата част, за справяне с възникнали рискове, независимо дали са само икономически, или са и екологични и технологични, се пристъпва към осигуряване на необходимия финансов ресурс, в случай че липсва или тези кризи се задълбочат. Затова и въпросите за външния дълг е добре да се наблюдават по отношение на техния дял спрямо дадена икономика.

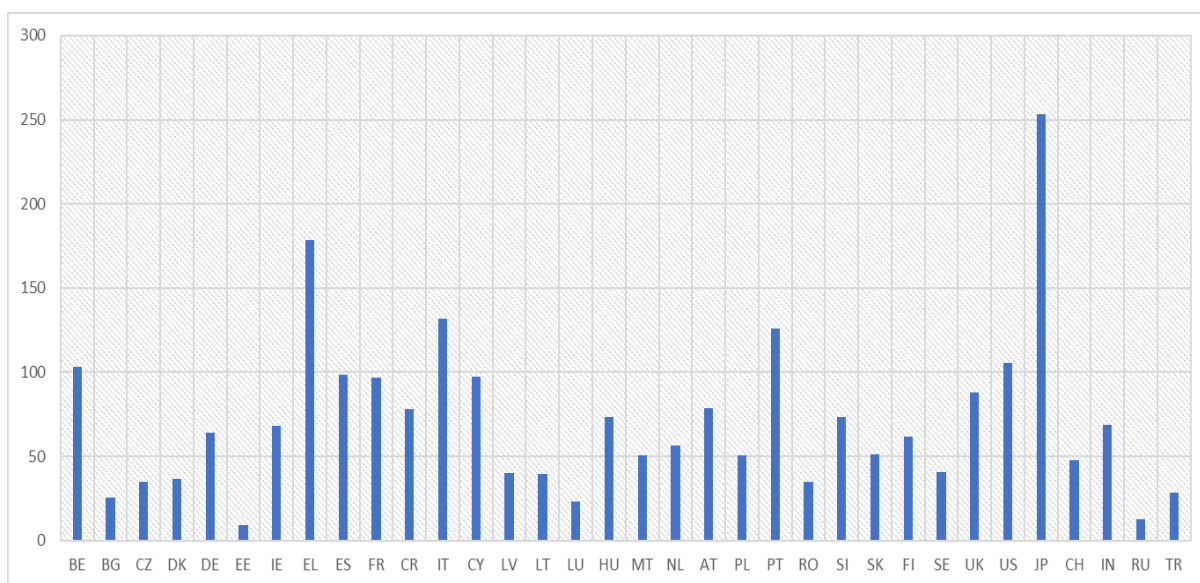
Една от причините за последната дългова криза от 2010 г. бе състоянието на външния дълг на страните в еврозоната, което доведе до въвеждането на нови механизми за нейното преодоляване. Но неразрешените въпроси по отношение на дълга остават както при развитите, така и при развиващите се икономики в Европа, и в света.

Макар да липсват действащи фискални или дългови кризи, нивата на външния дълг на отделни държави превишават произведеното от икономиката, т.е. съотношението дълг към БВП (брутен вътрешен продукт) надвишава 100%. Този показател се приема за водещ при определяне на задлъжнялостта на дадена държава.

Два са основните въпроса, които са ключови за състоянието на външния дълг и анализа на състоянието:

- нивото на дълга спрямо БВП към момента, чрез което може да се установи дали има завишени нива на този показател и дали се управлява дълга рационално;
- делът на задлъжнялостта на частния сектор и възможността този дълг да се прехвърли към публичния при повишаване на глобалните рискове, подобно на мерките, които повечето държави предприеха за преодоляване на кризите от 2007 г. и 2010 г.

Съотношението дълг към БВП е винаги ключово за определянето на възможностите за покритие от страна на държавата на задълженията, които има спрямо инвеститорите. Както се вижда от фиг. 1, дългът на страните от Европейския съюз и останалите водещи икономики в света преобладаващо се движи между 50% и 100% от БВП, а при някои и значително над 100%.



Фигура 1. Съотношение дълг към БВП за 2017 г., в проценти (Eurostat, 2018)

Според С. Reinhart и К. Rogoff (2010), за да се постигне икономически растеж в една икономика и за да може тя да обслужва своя външен дълг, съотношението дълг към БВП не трябва да надвишава 60%. А при стойности над 90% значително се влошава възможността за генерирането на ръст.

Съществува и още едно изискване в тази област, което определя граница на допустимост на дълга спрямо икономиката. За държавите от Европейския съюз и то тези, които са в еврозоната или се очаква да се присъединят към нея, е прието дългът да не превишава 60% от БВП, за да се запази стабилността на единната валута. Това е един от т.нар. Критерии от Маастрихт, задължителни за изпълнение от всяка държава, която кандидатства за приемане в еврозоната и е вече е приета.

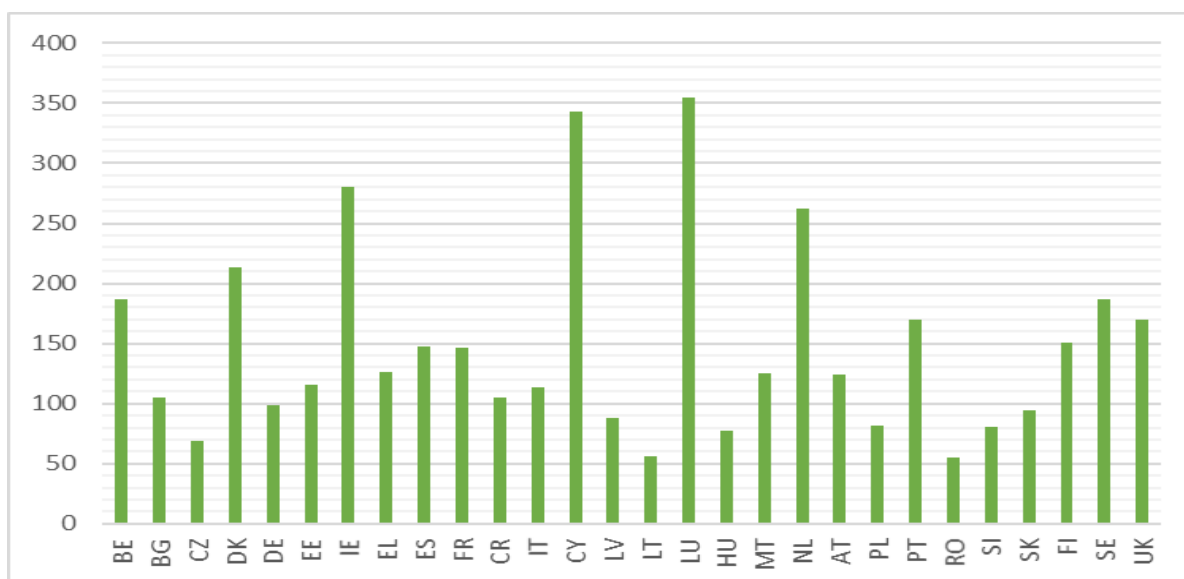
Въпреки това, както за 2017 г., така и за предходните години, държавите в еврозоната, с изключение на Естония, Латвия, Литва и Люксембург, са с нива на дълга над 60%. Например, Гърция продължава да с най-висок показател от 178,6% дълг към БВП, следвана от Италия със 131,8% и Португалия със 125,7%. В България съотношението дълг към БВП за 2017 г. 25,4 %, като се поддържа на нива под 30% в последните 10 години.

Така се оказва, че преди присъединяването към еврозоната държавите трябва да изпълняват стриктно критериите за дълг към БВП, но след това не е задължително да се придържат към това изискване. Вероятно причината е в липсата на ответни мерки или налагането на конкретни санкции при нарушаване на този критерий, както е с останалите подобни изисквания.

В процентно съотношение Гърция не е водещата държава в света, която има високо ниво на дълга. Япония традиционно има високи стойности на този показател и за 2017 г. той е 253%. Въпреки това, дългова криза не е обявена, поради обслужването на дълга до момента, както и поради прилаганата парична политика от централната банка заедно със съвместните действия на останалите институции в страната.

Дългът на частния сектор, в сравнение с дела на публичния, е значително по-висок и в повечето случаи е около и над 100% от БВП за 2016 година за държавите в Европейския съюз (фиг. 2). Както бе посочено, той се разглежда, тъй като съществува възможността тези задължения да станат необслужвани и да се прехвърлят върху публичния дълг. Така държавата трябва да се намеси, за да подсили стабилността на цялата икономика.

За Европейския съюз, държавите с най-висок (над 200%) дял на задлъжнялост на частния сектор към БВП за 2016 г. са Люксембург с 354%, Кипър с 342,8%, Ирландия с 280,5%, Кралство Нидерландия 262,1% и Дания с 213,3%. Това дава основания, в случай че тези нива не бъдат намалени, за очаквания за евентуално прехвърляне на частния към публичния дълг.



Фигура 2. Дял на частния сектор към БВП за 2016 г., в проценти (Eurostat, 2018)¹

При държавите с ниско ниво на публичен дълг (Люксембург) има възможност за това „прехвърляне“ при настъпване на криза или повишаване на някой от глобалните икономически рискове. За останалите, при които и двете съотношения са високи трябва да се търсят други буфери при криза.

В България нивото на частния дълг спрямо БВП запазва устойчива тенденция на намаляване от 2008 г. досега, като за 2008 г. достига нива от 131,4%, а през 2016 г. е 104,9%. Предвид нивата на публичния дълг, а и действащият паричен съвет и международните валутни резерви за неговото поддържане, страната има достатъчно буфери в случай на повишаване на глобалните икономически рискове.

След двете кризи, по данни на Международния валутен фонд (International Monetary Fund, 2018), задлъжнялостта се е увеличила значително, особено в нефинансовия сектор. Ако през 2007 г. в страните от Г20 той е възлизал на 80 трлн. щ.д, то през 2016 г. дългът на нефинансовия сектор, включително частен и публичен, е 135 трлн. щ.д. Освен това, развиващите се икономики за този период са натрупали повече дълг за разлика от развитите, особено в Китай.

¹ Информацията за частния дълг е към 2016 г. поради липса на данни за всички държави за 2017 г.

Нивата на дълга на частния сектор спрямо БВП, по принцип, са по-високи от тези на публичния. Но при високи нива на частния дълг може да се очаква „прехвърлянето“ му в публичен при наличие на ръст в кредитирането (S. Mbaye, M. Badia, K. Chae, 2018) или дългови и фискални кризи.

Възможно е, както показва и проявлението на глобалната финансова и икономическа криза от 2007 г., за да се оздравят или спасят дадени финансови или нефинансови частни институции, да се изкупи техният дълг от страна на държавата срещу осигуряването на достатъчна ликвидност.

За високите нива на частния дълг, отговорите трябва да се търсят в две насоки:

- насърчаване на растежа чрез задлъжнялост;
- повишаване на дълга поради очакванията за неговото „прехвърляне“ към публичния.

Високите нива на частния дълг се обясняват с желанието на повечето правителства за стимулиране на потреблението, а оттам и икономическия растеж чрез повече кредити. Но при високи стойности на частния дълг над БВП и едновременно с това и значителен публичен дълг, трудно е да се управляват процесите при повишаване на глобалните икономически рискове.

Освен това, психологическият ефект от възможността за прехвърляне на частния дълг към публичния създава предпоставки за необоснованото повишаване на задлъжнялостта. Това намалява дисциплината при отпускането на кредити от страна на кредиторите, а и ползването на средствата по предназначение от кредитополучателите.

Още една особеност не бива да пропуска, когато се дискутират високите нива на публичния и частния дълг, а това са трансакционните разходи по неговото обслужване. Това е валидно особено в случаите, когато дългът е в чуждестранна валута и валутнокурсните колебания допълнително повишават риска.

Освен разходите по поддържането на дълга, трябва да се отбележи и управлението на дълга в краткосрочен и дългосрочен план, включително и целите за неговото натрупване.

Глобалните икономически рискове със сигурност не са мит, макар и пренебрегвани след отминаването на кризите от 2007 г. и 2010 г., и то не само по отношение на публичния и частния дълг и възникващите в резултат на това фискални кризи. Въпреки продължаващото възстановяване в някои икономики, а в други

продължаващ устойчив растеж, не бива да се подценяват икономическите фактори, които са свързани и с останалите глобални рискове, и особено с бързото развитие на технологиите.

За компенсиране на глобалните рискове могат да се използват заместващи механизми, чрез които да се намалят евентуалните загуби, като търговията на валутните пазари и реализирането на положителни валутнокурсони разлики.

По отношение на въпросите, свързани с дълга със сигурност трябва да се обърне внимание на високите нива на дълга спрямо БВП, и то на двата вида дълг (публичен и частен), особено в икономики, при които е имало дългови кризи в миналото. При увеличаване на някои от глобалните рискове, не само икономически, именно нивата на дълга са определящи за възможността за справяне с тях и генериране на растеж.

По отношение на България и при публичния, и при частния дълг спрямо БВП се запазва тенденцията в последните години за ниски нива на тези показатели. Предвид нивата на публичния дълг, а и действащият паричен съвет и международните валутни резерви за неговото поддържане, страната има достатъчно буфери в случай на повишаване на глобалните икономически рискове.

Литература

Николова, И. 2018. *Валутният риск в икономиката*, Издателство на Нов български университет, София.

Николова, И. 2015. *Финансиране на международната търговия*, Издателство на Нов български университет, София.

Eurostat, 2018. <https://ec.europa.eu/eurostat>, посетен м. юли 2018 г.

International Monetary Fund. 2018. <http://www.imf.org/external/index.htm> посетен м. юли 2018 г.

Kimberley, A. and N. Mark, 2018. *Global macro risks in currency excess returns*, Journal of Empirical Finance, Volume 45, pp. 300-315.

Mbaye, S., M. Badia, K. Chae, 2018. *Bailing Out People? When Private Debt Becomes Public*, IMF Working Paper.

Panayotov, G. 2018. *Global Risks in the Currency Market*, Asian Bureau of Finance and Economic Research, Annual Conference 2018, <http://abfer.org/>.

Reinhart, C and K. Rogoff, 2010. *Growth in a Time of Debt*, American Economic Review: Papers & Proceedings 100, pp. 57-578.

World Economic Forum. 2018. *The Global Risks Report 2018*, 13th edition.