

Българските компании и еврото – проблеми и перспективи

ас. Ирена Николова, Нов български университет, София

Bulgarian Companies and the Euro – problems and perspectives

Irena Nikolova, New Bulgarian University, Sofia

Резюме: Настоящата глобална икономическа криза и последвалите я дългови кризи в някои от страните от еврозоната поставят много въпроси към компаниите от нефинансовия сектор по отношение управлението на риска, и в частност валутния риск. В настоящия доклад се разглеждат възможните сценарии за еврото и влиянието им върху българските компании.

Ключови думи: евро, сценарии за еврото валутен риск, български компании

Abstract: The present global economic crisis and the following debt crises in some countries of the Euro zone have stressed on risk management in companies in the non financial sector and especially on the foreign exchange risk management. The possible scenarios of the euro and their influence on the Bulgarian companies are presented in the paper.

Key words: euro, euro scenarios, foreign exchange risk, Bulgarian companies

След пълноправното членство на България в Европейския съюз, следващата логична стъпка по пътя на интегрирането във финансовата област, което е и последователната официална позиция на българските правителства, е приемането на еврото като официално платежно средство. Вариантите или сценариите за присъединяване на страната към еврозоната са разглеждани и анализирани от различни български автори като Н. Неновски, К. Христов, Б. Петров, Г. Ангелов, представители на Института за икономическа политика, които се фокусират върху възможните варианти, освен валутния борд като преходен елемент към приемане на еврото или перспективите при неговото приемане.

Какво е въздействието на дълговата криза върху еврото и има ли опасност за стабилността на единната валута? Как това ще се отрази на перспективите на България за въвеждане на еврото и преди всичко на компаниите от нефинансовия сектор ?

Тези въпроси са особено актуални днес, когато все още няма сигнали за възстановяването на Гърция от дълговата криза и все повече анализатори разглеждат различни варианти за бъдещото развитие на еврозоната. Още повече, че икономическата и финансова криза в България бе внесена „отвън” чрез дейността на компаниите в евро. Ето защо ще разгледаме възможните изходи от дълговата криза в Европа и ефектите от това върху компаниите от нефинансовия сектор в страната.

Могат да се обособят следните няколко сценария за перспективите за еврото и еврозоната и отражението върху лева и българските компании предвид валутния риск при евентуална промяна на средата, които са представени и в Таблица 1.:

- Първи сценарий: запазване стабилността на еврозоната;
- Втори сценарий: промяна в състава на страните от еврозоната;
- Трети сценарий: разпадане на еврозоната.

Първият сценарий, свързан със запазване стабилността на еврозоната е вариантът, при който еврозоната се запазва в настоящия вид като брой държави и като изисквания (критерии от Маастрихт) за приемане във валутната зона.

Но за целта е необходима програма за стабилизиране на тази „оптимална валутна зона”, както я определя Робърт Мъндел, а в последствие и П. Кенън и Р. МакКинън. Въпреки че, ако трябва да разгледаме в детайли теорията за оптималната валутна зона, то критериите, които се поставят не са изпълнени при валутната зона на еврото (степен на международна подвижност, степен на продуктова диверсификация). Това дава основания на критиците на еврозоната да твърдят, че тя ще се разпадне. Въпреки това Европейският паричен съюз е факт и еврото е втората по обем на търговия валута на глобалния валутен пазар.

Дълговата криза в Европа поставя пред сериозно изпитание стабилността на еврото и на зоната на еврото. Все повече наблюдатели и анализатори на процесите в еврозоната са на мнение, че е време за реструктуриране на поне 50% от външния дълг на Гърция, поради затрудненията, които има тази страна с овладяването на дълговата и икономическата криза. Проблемите на еврозоната не са само и единствено с посока „Гърция”. Португалия и Ирландия са останалите две страни, които изпитват сериозни затруднения по отношение на своите задължения и икономическа стабилност, което съответно се пренася на позициите на еврото на международните пазари.

Изходите от този първи сценарий за еврозоната са насочени към запазване на зоната като такава, като това е свързано с преодоляване на дълговите кризи в някои от страните (Гърция, Португалия, Ирландия) и финансово и икономическо стабилизиране на други (Испания, Италия).

Въпросът, който е важен тук е колко дълго ще продължи стабилизирането на еврозоната и дали това няма да се отрази на влиянието на еврото на международните пазари? Поне на този етап поради това, че глобалната финансова криза се отрази на повечето икономики в света проблемите, които изпитва финансова Европа не се отразяват рязко на курса на еврото спрямо другите водещи валути на международните пазари.

Освен това преодоляването на дълговата криза в Европа, като време се очаква да е продължителен процес, което забавя и възстановяването на тези икономики, а оттам и постигането в максимален размер на оптималната валутна зона. От друга страна водещите икономики, като Германия и Франция в еврозоната се очаква да продължат своят по-бърз темп на развитие и постепенно излизане от глобалната финансова криза, т.е. отново се поставят въпросите за „Европа на две скорости” и то в рамките на еврозоната.

Не бива да забравяме и страните, които са в Европейския съюз и се стремят да се присъединят в зоната на еврото. При бавно възстановяване от дълговата криза страните-членки, които се стремят към еврозоната вероятно ще изчакат с присъединяването си и по този начин ще запазят независимата си парична и финансова национална политика.

Що се отнася до втория сценарий, а именно промяна в броя на страните от еврозоната, то тук можем да разгледаме два възможни варианта:

- 1) напускане на еврозоната на „периферните страни” или тези, които имат затруднения (Гърция, Португалия, Ирландия, Испания, Италия) и оставане във валутната зона на страните със стабилни финансови показатели;
- 2) напускане на еврозоната на страните, определени като страни-кредиторки (Германия, Франция).

Трябва да посочим, че от създаването на еврозоната не е имало случай на нейното напускане от страна-членка. Именно поради това евентуалното излизане от тази валутна зона, на която и да е страна, не е ясно какви финансови и икономически последици ще има и за всички страни не само в еврозоната, но и в Европейския съюз. Факт е, че този вариант се разглежда от анализаторите, макар и да се дава малък

процент за неговото реализиране. Но след влизането в сила на Договора от Лисабон през 2009 г. вече и нормативно е посочена възможността за напускане на страна-членка на Европейския съюз.

При изпълнение на варианта за напускане на страните, които имат икономически и финансови проблеми, първоначалните реакции на международните пазари към еврото не могат да се допуснат с точност. Но при мобилизиране на оставащите страни, които са и в основата на създаването на Европейския съюз, могат да стабилизируют еврозоната. Основната заплаха пред този вариант се намира в банковите системи на някои от страните-кредиторки, които имат кредитни експозиции в „периферните“ страни (предимно Германия и Франция). Така при пренебрегване на тези експозиции са възможни ликвидни проблеми впоследствие в еврозоната, т.е. „бягството от проблема“ не е решението при наличието на дългова криза.

При втория вариант на този сценарий – напускането на еврозоната от страните-кредиторки, и най-вече от Германия, очакванията са, че следва преминаване към последния трети сценарий – разпадане на еврозоната. Тъй като Германия е страната, която поддържа финансовата стабилност и на еврозоната, и на Европейския съюз, и без нейното участие в подобен критичен момент запазването на валутната зона е под въпрос.

От друга страна Германия е страната, която показва признаци за преодоляване на световната икономическа криза, но нейната икономика също е обвързана в значителна степен със страните от Европейския съюз. Освен това износьт на страната се увеличава през последните месеци.

Ако се допусне вариантът за излизане на Германия от еврозоната и въвеждането отново на германската марка, то при стабилните икономически показатели, които страната има спрямо останалите нейни партньори, очакванията са за повишаване на курса на марката към съответните валути. Това от своя страна в средносрочен план намалява конкурентоспособността на германската икономика в сравнение с настоящите условия.

Третият сценарий, който предвижда разпадане на еврозоната е свързан с невъзможността някой от разгледаните варианти да не успее с възстановяването на еврозоната. Дори и да се пристъпи към изпълнението на този сценарий, отделните страни са изправени пред провеждането на самостоятелна парична и финансова политика, както и възстановяването на собственото платежно средство. Така страните се връщат в началото на пътя, който извървяха през последните около четиридесет

години към единна парична единица. Изборът при този сценарий е свързан с избора на валутнокурсен режим – фиксиран или плаващ, който е и основен въпрос в теорията на международната икономика и финанси.

Как изпълнението на всеки от посочените три сценария би се отразило на България и на компаниите от нефинансовия сектор по отношение на валутния риск?

Както се вижда в Таблица 1. възможностите в България са сведени до избора на валутнокурсен режим – дали в България да остане валутния борд или да се въведе плаващ валутен курс за българския лев.

Таблица 1. Сценарии за стабилността на еврозоната и отражението върху валутния риск в компаниите

Сценарий	Състояние на средата в еврозоната	Състояние на средата в България	Валутен риск в българските компании
<i>1 сценарий</i>	Запазване стабилността на еврозоната чрез финансова подкрепа за страните с дългови проблеми и реструктуриране на техния дълг при необходимост	Запазване на валутния борд и продължаване на насоката за изпълнение на критериите от Маастрихт за приемане в еврозоната	Планиране дейността на компанията по идентичен начин както до момента – наличие на индиректен валутен риск спрямо еврото и валутен риск при останалите валути според валутния курс към еврото.
<i>2 сценарий</i>	Промяна в състава на страните от еврозоната: 2.1. напускане на еврозоната на страните с дългови проблеми 2.2. напускане на еврозоната на страните, поддържащи до този момент нейната стабилност	2.1. запазване на валутния борд при стабилност на еврозоната 2.2. при напускане на Германия вероятни възможност за страната – запазване на валутния борд към германската марка или преминаване към плаващ валутнокурсен режим	2.1. валутният риск се проявява по идентичен начин както при първия сценарий 2.2. промяна в условията на средата и необходимост от по-стриктно управление на валутния риск в компаниите. При плаващ валутен курс пряко влияние на валутния риск върху дейността на компаниите.
<i>3 сценарий</i>	Разпадане на еврозоната	3.1. запазване на валутния борд спрямо германската марка 3.2. промяна на валутнокурсния режим – преминаване към плаващ валутен курс	3.1. промяна в условията на средата и необходимост от по-стриктно управление на валутния риск в компаниите и следене на реакциите на международните пазари – индиректно влияние на валутния риск 3.2. пряко влияние на валутния риск върху компаниите

Запазването на валутния борд в страната и неговото поддържане гарантира стабилността на финансовата и фискалната система, доколкото в еврозоната се

разглежда първият от посочените сценарии (за стабилизирането на еврозоната). В този случай решението за страната е бързото изпълнение на критериите от Маастрихт и присъединяването на страната в еврозоната. Аргументът за това е степента на икономическа отвореност, която е критерий към теорията за оптималната валутна зона, т.е. фиксираният валутен курс или участието в паричен съюз. Така Р. МакКинън посочва, че отворената икономика е много по-чувствителна към колебанията на валутните курсове и колкото по-голяма е степента на нейната отвореност, толкова по-големи са разходите за приспособяване към тези колебания.

Каква е причината при първия сценарий да е добре страната да е част от еврозоната по-бързо? Валутният борд, като валутнокурсен режим има стабилизиращо действие, особено за случая на България, но забавя развитието на компаниите и тяхната конкурентоспособност на международните пазари в средносрочен и дългосрочен план. Н. Рубини посочва за България, че при приемането на валутния борд фиксираният валутен курс между българския лев и германската марка не е избран коректно и че левът е надценен.

Относно стабилизиращото действие Рубини счита, че не толкова валутният борд, а по-скоро правителствената политика е важният елемент при стабилизирането на една икономика. При България въвеждането на този валутнокурсен режим бе съгласувано с Международния валутен фонд и бе обвързано с ангажменти за изпълнение от наша страна.

В този случай компаниите, както вече бе посочено, са поставени на влиянието на валутния риск по отношение на курса на еврото на международните пазари, което прави валутния риск индиректен за тях или „внесен” отвън.

Ако се допусне вариантът за бавно възстановяване на зоната на еврото, в рамките на първия сценарий, от дълговата и икономическата криза, то присъединяването на България към еврозоната вероятно ще се отрази и на страната. Да не забравяме възможностите за „спасителния план” на еврозоната, които се разглеждат, където едно от предложенията е страни с ниски показатели на дълга към БВП да имат по-голям принос в Европейския спасителен фонд. Така България, която е с една от най-ниските стойности на този показател (13.7% от БВП) ще трябва да има и по-висок дял от страни с по-висок жизнен стандарт в Европа. Необходимо е да добавим, че България към момента има затруднение с изпълнението на два от критериите от Договора от Маастрихт за присъединяване към еврозоната, а именно бюджетния дефицит и темп на инфлация.

Така перспективата пред България за запазване на валутния борд остава, като поне в следващите две-три години членство на страната в еврозоната не се предвижда (освен ако не бъдат променени критериите за прием). Компаниите от своя страна са изправени пред съобразяване с правилата във външната среда и внимателно следене позициите на еврото на международните пазари за планиране на валутния риск.

При разглеждането на втория сценарий за развитие на дълговата криза и в следствие на това промяна на еврозоната, за България също се очертават два изхода: 1) запазване на валутния борд при напускане на страните с дългови проблеми и стабилизиране на валутната зона и 2) преминаване към валутнокурсен режим на плаващ валутен курс при напускане на Германия на еврозоната. Въпреки че като решение в случай че Германия излезе от зоната на еврото, за България остава и вариантът да продължава да поддържа валутния борд, но към германската марка, както преди влизането в сила на еврото през 1999 г.

При сценарий 2.1. (промяна в страните от еврозоната, като напускат страните с дългови проблеми) по-вероятната възможност за страната е следване на политиката до момента, т.е. запазване на валутния борд, като резервната валута продължава да бъде еврото. Възможните трудности при този вариант остават като разгледаните в първия сценарий.

Но в случай че Германия напусне еврозоната и се върне към своята парична единица, то тогава ситуацията за България са две – запазване на валутния борд и то към германската марка или преминаване към плаващ валутнокурсен режим.

При напускане на Германия на еврозоната очакванията са за разпадане на валутната зона, което поставя невъзможността България да използва за резервна валута еврото. Но валутният риск за компаниите при този вариант изцяло се променя в сравнение с валутен борд към еврото, тъй като е необходимо да се смени резервната валута и реакцията на международните пазари може да повлияе рязко на курса на новата валута към останалите валути. В този случай валутният риск отново е индиректен за компаниите от нефинансовия сектор.

При плаващ валутен курс компаниите от нефинансовия сектор реално се изложени пряко на влиянието на валутния риск, което ги прави уязвими на промените на валутните курсове на лева спрямо валутите на страните, с които те осъществяват своята дейност.

Х. Камил разглежда отражението на валутнокурсния режим върху намаляване влиянието на валутния риск в компаниите. Компаниите са уязвими на валутен риск

поради заемането в чужда валута, което повишава риска при девалвация (обезценяване) на валутата, като това е факт независимо от валутнокурсвия режим – при плаващ или фиксиран валутен курс.

От друга страна, валутнокурсните режими при плаващ валутен курс оказват влияние върху структурата на активите и входящите потоци и пасивите на компаниите в чуждестранна валута чрез активното управление на счетоводния валутен риск. Именно поради отчитане влиянието на валутния риск при плаващ валутен курс управлението на риска е по-ефективно отколкото при фиксиран курс. Презумпцията е, че компаниите чрез активното „балансиране” на активите и входящите потоци и пасивите, намаляват своите експозиции в чуждестранна валута в средносрочен план и по този начин валутният риск е по-малък за тях. В посоченото изследване не се отчитат останалите видове валутен риск и това как се отразяват на дейността на компаниите.

Но ако се разгледа този сценарий за България и се въведе режим на плаващ валутен курс, то условия за успешното изпълнение е продължаване на финансовата и фискалната дисциплина. Тъй като в противен случай дисбалансите, които се появиха в икономиката на страната в средата на 90-те години е възможно да се повторят.

Третият сценарий за еврозоната е аналогичен за вариантите пред страната – приемане на режим на плаващ валутен курс или запазване на валутния борд, но към германската марка.

Заклучение

Независимо от това кой от разгледаните сценарии ще се приложи на практика при развиващата се дългова криза в еврозоната и съответно за България важно е компаниите да не подценяват валутния риск по отношение на своята дейност и да са запознати с промените във външната среда, за да могат адекватно да управляват различните проявления на валутния риск.

Библиография

1. Ангелов, Г. <http://georgiangelov.com/>, 2011.
2. Ангелов, И. Световната икономическа криза и България. София, АИ „проф. Марин Дринов”, 2010.
3. Стоименов, М. Международни финанси, Тракия-М, София, 2011.
4. Bank for International Settlements. www.bis.org, 2011.
5. Bloomberg. www.bloomberg.com, 2011.