

СРАВНИТЕЛЕН АНАЛИЗ МЕЖДУ АНТИКРИЗИСТНИТЕ МЕХАНИЗМИ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ НА РЕПУБЛИКА КАЗАКСТАН И ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

Доц. д-р Сава Хр. Димов ¹

COMPARATIVE ANALYSIS BETWEEN ANTI-CRISIS MECHANISMS FOR FINANCIAL STABILITY OF THE REPUBLIC KAZAKHSTAN AND THE EUROPEAN UNION

Assoc. Prof. Sava Hristov Dimov, Ph.D

Key words: EFSF mechanism, financial stability, eurozone, EU financial perspectives, F3 International Finance.

Въвеждаща част

Задълбочаващата се дългова криза постави на дневен ред проблема за изработване на ефикасен антикризисен механизъм за финансова стабилност. Правителствата на страните реагираха по различен начин с цел да запазят финансовите системи на своите страни.

Дълговата криза в САЩ рефлектира в невъзможността страната да покрива разходите си без да бъде гласуван от Конгреса нов "таван" на държавния дълг. През 2011 г. пред страната не съществува друга алтернатива, освен тя да обяви държавен фалит, т.е. да започне да не изплаща задълженията си.² Последната стойност на "тавана" на американския държавен дълг, преди тази от 31 юли 2011 г., е определена на 12 февруари 2010 г. - 14,294 трилиона долара. Новото решение на двете камери на Конгреса на САЩ е за плавно двуетапно, в рамките на 10 години, ново увеличение, съответно с 1 и 1,8 трилиона долара.

Според един от първите мениджъри на хедж фондове Джордж Сорос „намираме се в разгара на най-лошата финансова криза от тридесетте години на миналия век насам.“³ В този контекст Сорос акцентира върху:

- настоящата глобална криза отбелязва края на епохата на кредитната експанзия на долара като международна резервна валута;
- парадигмата, че финансовите пазари се стремят към равновесие е лъжлива и подвеждаща;

¹ Преподавател в програмен съвет по Финанси и счетоводство на БСУ. E-mail: dimov@bfu.bg

² Виж: Криза с тавана на федералния дълг на САЩ.

³ Сорос, Дж. Новата парадигма на финансовите пазари. Кредитната криза на 2008 година и какво означава тя. Изд. „Сиела“, 2008, с. 7

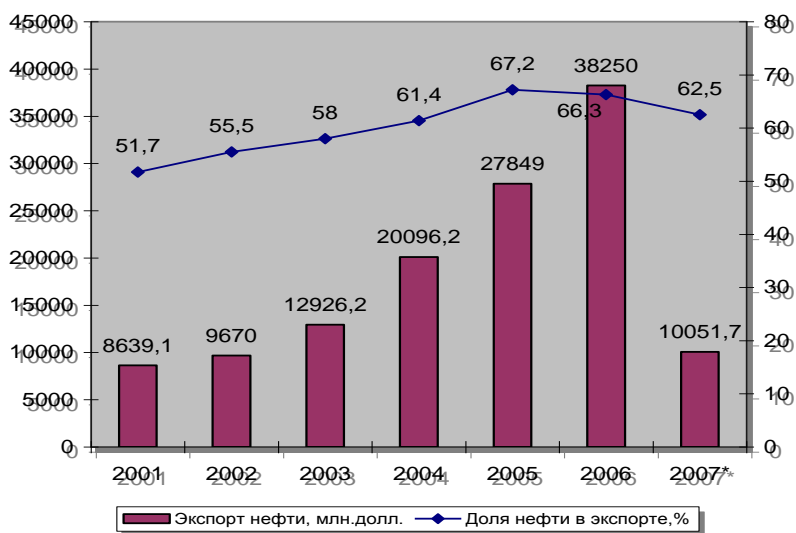
• двупосочната рефлексивна връзка между когнитивна и манипулативна функция, наричана „рефлексивност на участниците на финансовите пазари”.

Европейският съюз проектира свой механизъм за финансова стабилност, който се основава на определен пакет от антикризисни мерки.⁴ Акцентът се постави на кризисния фонд за стабилност, дружеството със специална инвестиционна цел, европейския механизъм за финансова стабилност и приносът на международния валутен фонд.

В тази сложна обстановка и в контекста на своето специфично развитие, правителството на Казахстан акцентира своето внимание още след резултатите за 2007 г. когато се появиха първите симптоми за развитието на тъй нар. „холандската болест”. Симптомите за това е увеличаването на дисбаланса в структурата на икономиката, предизвикан от нарастване на дела на нефтогазовия, търгуем сектор. В този аспект, *ние си поставяме за цел да направим сравнителен анализ в специфичността на антикризисните механизми за финансова стабилност в Европейския съюз и Казахстан и да докажем някои наши тези.*

Основно изложение

За борба с немонетарните фактори на инфлацията в Република Казахстан се изработиха комплекс от мерки за снижаване на зависимостта на казахстанската икономика от суровинните ресурси и нефтодоларите, които стимулират нарастване на инфлацията в страната. Относителното тегло на постъпленията от нефтения сектор в държавния бюджет е около 30% от общите постъпления. Нараства теглото на износа на нефт и газов конденсат в общия експорт на страната. На диаграма 1 са показани тези зависимости в контекста на тъй нар. „холандска треска”.



Диагр. 1. Експорт и относителен дял на нефта в експорта

⁴ Виж за подробности: Европейския механизъм за финансова стабилност (ЕМФС)/ <http://parvanova.eu/blog.php?id=12>

Макроикономическите диспропорции, свързани с негативните процеси по нарастване на нефтения експорт се отразяват на влошаването на условията за търговия, довеждат до нарастване на вноса и увеличаване на износа на капитали. В първият случай, се извършва частично укрепване на националната валута (казахстанското тенге) и следователно намаляване на конкурентноспособността на другите экспортни стоки, съкръщаване на тяхното производство. Във вторият случай - износ на капитали от страната.

Един от способите, задържащи проинфлационния натиск е формирането Държавен антикризисен, стабилизационен фонд на Република Казахстан. Той е създаден с Указ на Президента на Републиката с цел обезпечаване на стабилен социално-икономическо, антикризисно развитие на страната, натрупване на финансови средства за бъдещите поколения и снижаване на зависимостта на икономиката от неблагоприятните външни фактори. В съответствие с поставените цели Националният фонд на РК изпълнява две функции:

- стабилизационна, антикризисна функция, която е призвана да осъществи намаляване на зависимостта на републиканския бюджет от конкурентните световни цени;
- спестителна функция, която да формира адекватни натрупвания на парични средства за бъдещите поколения.

Информация за Националният фонд на РК може да се получи по глобалната мрежа Интернет от web-сайта на финансовото министерство на РК в раздела „Държавен бюджет и Национален фонд”. Тя може да бъде обобщена чрез следната схема:

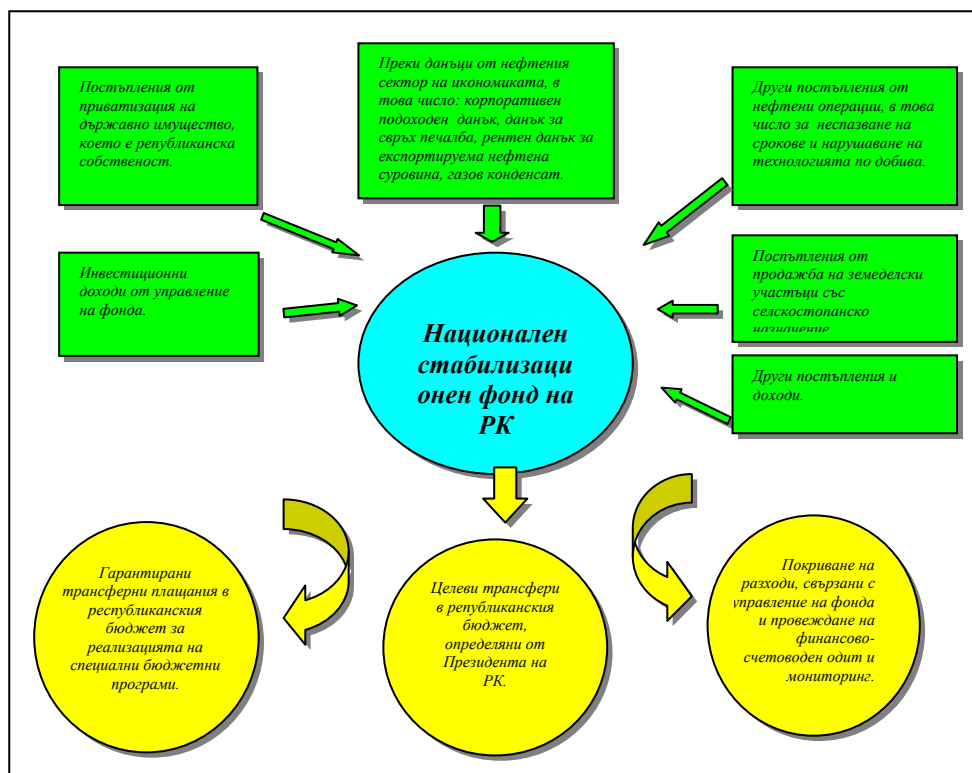


Схема 1. Източници на формиране и използване на фонда

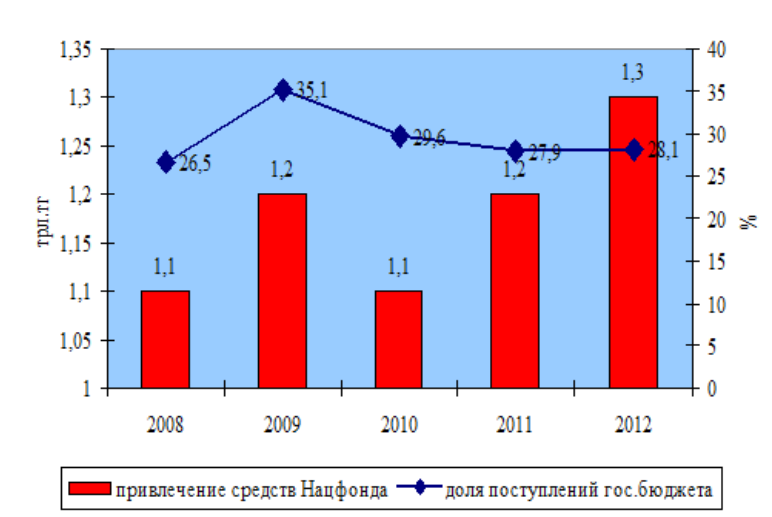
През последните години икономическата стратегия на република Казахстан е насочена към достигане на антикризисна стабилизация на макроикономическата ситуация, което означава съкращаване на дефицита в държавния бюджет и реализация на строга монетарна и кредитна политика.

Акумулираните средства по Националния антикризисен фонд на Република Казахстан и техният относителен дял към БВП са както следва:

Таблица 1. Акумулирани средства в Нац. фонд (в края на год.)

Показатели/ години	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
БВП, млрд. тенге	3250,6	3776,3	4612	5870,1	7590,6	10139,5	12726
Средства НФ РК							
млрд. тенге	189,2	299,1	528,2	667	1080	1853,4	2733,4
% към БВП	5,8	7,9	11,5	11,4	14,2	18,3	21,5

Прави силно впечатление, че натрупаните средства по фонда като относително тегло, в процент към БВП са много високи. Докато в началото на изследването - към края на 2004 г. средствата към БВП са 5.8%, то в 2010 г. техният дял е със значителните 21.5% от БВП. През 2008 г. за първи път е реализирана антикризисната стабилизационна функция на Националния фонд на Република Казахстан. Тя спомогна за финансиране на държавните разходи в годините с неблагоприятна ценова конюнктура на суровинните ресурси. Частта на привлечените средства на Националния фонд във вид на гарантирани трансфери и целеви трансфери в общия обем от постъпления в държавния бюджет е показана на следващата диаграма.⁵



Диагр. 2. Привлечени средства в Националния фонд

⁵ Източник: <http://www.moluch.ru/archive/24/2590/> Анализ основных направлений налогово-бюджетной политики Республики Казахстан

По-важните направления на използване на средствата за стабилизация към края на 2010 г. са както следва за:

- банкова капитализация - 332.1 млрд. тенге;
- решаване на проблемите на пазара на недвижими имоти - 290 млрд.т.;
- подпомагане на малкия и среден бизнес - 117 млрд.т.;
- кредитиране на проекти от реалния сектор на икономиката - 144 млрд.т.;
- реализация на иновационни, индустриални и инфраструктурни проекти - 190 млрд.т.;
- подкрепа на агропромишления комплекс - 120 млрд.т.⁶

Извод: *Въпреки сериозните проблеми в икономиката на Република Казахстан, свързани с моноекспорта на енергийни суровини, в страната е създаден стабилизационен финансов механизъм, който ефективно функционира и подпомага националните отрасли на икономиката и към настоящият момент отстоява на кризисни въздействия и негативи.*

Дълговите проблеми в Европа наложиха Съвета на Европейския съюз да реагира адекватно на задълбочаващата рецесия. С Резолюция на Европейския парламент от 7 юли 2010 г. се взе решение за създаване на Европейски механизъм за финансова стабилност и Европейски механизъм за финансово стабилизиране - бъдещи действия. Стабилизационният, антикризисен механизъм се формира на 2 етапа и включва:

I етап: *временен механизъм, с валидност до средата на 2013 г.*

На 10-ти Май 2010 г. финансовите министри на 27-те страни от ЕС договориха пакет, който би следвало да гарантира финансовата стабилност на Еврозоната. Пакетът е базиран на три отделни механизми и възлиза на общо 750 милиарда евро⁷:

✓ Кризисен фонд за стабилност на стойност 60 милиарда евро, контролиран от Европейската комисия. Фондът е създаден по модела на вече съществуващия механизъм, осигуряващ финансова подкрепа за платежния баланс на държавите-членки извън Еврозоната. Той позволява на Комисията да заема на световните пазари, използвайки като обезпечение Европейския бюджет;

✓ Дружество със специална инвестиционна цел - Европейския механизъм за финансова стабилност, на стойност 440 милиарда евро, чиято главна цел е да защитата стабилността на еврозоната.⁸;

✓ Принос на Международният валутен фонд, възлизащ на максимум 250 милиарда евро. Решението на Европейската Централна Банка за изкупуване на държавни облигации на финансовите пазари допълва пакета.

⁶ Източник: <http://www.afn.kz/attachments/9/253/publish253-1277286030..doc/> Пресс-релиз № 248 о деятельности Рабочей группы по осуществлению контроля за использованием средств Национального фонда Республики Казахстан

⁷ Виж: <http://parvanova.eu/blog.php?id=12/> Европейския механизъм за финансова стабилност (ЕМФС)

⁸ <http://grahnlaw.blogspot.com/2010/06/european-financial-stability-facility.html/> European Financial Stability Facility EFSF (<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>). Monday, 7 June 2010 the finance ministers of the eurozone countries, meeting in Luxembourg, issued a press release on the establishment of the € 440 billion European Financial Stability Facility (EFSF), which is meant to defend the stability of the euro area.

Лидерите на Еврозоната постигнаха сделка по увеличение мощта на Европейския Спасителен Фонд (EFSF) до 1 трлн. долара спрямо настоящия негов размер от 440 млрд. евро. Настоящата реална стойност на EFSF фонда е за около 290 млрд. евро с оглед, че част от капиталите вече се използват по спасителните програми за Гърция, Ирландия и Португалия. Така остават "свободни" около 290 млрд. евро, които ще трябва да бъдат увеличени с т.н. "ливъридж" механизми 4 до 5 пъти или към 1 трлн. евро.⁹

Освен постигнатото споразумение за понижение с 50% на стойността на гръцките облигации, притежавани от частния сектор (главно от банки и застрахователни компании), лидерите на Еврозоната се споразумяха за подкрепа в тази сделка с частния сектор от страна на правителствата на съюза в размер на 30 млрд. евро. Все още не е ясно обаче каква ще стане тази подкрепа, макар че се отбелязва че това може да стане чрез т.н. "кредитни подобрения". Освен 50-процентното опрощаване на дълга Гърция ще получи до 100 млрд. евро финансова помощ от ЕС и МВФ в рамките на втория план за реструктуриране на дълга.

Според глобална агенция за кредитен рейтинг Fitch Ratings¹⁰, „европейската рецесия изглежда все по-възможна и няма да има решение на дълговата криза в еврозоната, а фалитът на Гърция е неизбежен. Европейските законодатели са обмислили пет сценария за промяна на суапвата сделка с дълга на Гърция в последните три дни на интензивни преговори в Брюксел. Според информация, тези пет опции са в рейнджа от т.н. "доброволна" суапова сделка по замяна на гръцките дългови книжа от страна на частния сектор до "принудителна" твърда и в голям размер суапова сделка, при която новите гръцки дългови книжа, които ще заменят настоящите притежавани облигации, ще бъдат за едва 50% от стойността на старите книжа."¹¹

Към механизма за стабилност в Европа са налице и някои скептици, според които „Европейският механизъм за финансова стабилност (EFSF), до голяма степен прилича на гигантска CDO (Collateralized Debt Obligation).¹² Това е „overcollateralised” (над обезпечени) с 20 на сто за постигане на тройна - А рейтинг, което означава, че средствата, които могат да отпускат заеми, са силно намалени. Всъщност € 440bn от фигурата прикрива действително възможно кредитирането само на € 250 млрд.”¹³ (Виж фиг.1)

⁹ Виж: *Еврозоната опрощава 50% от гръцкия дълг/*
http://news.ibox.bg/material/id_981030712/fpage_12/

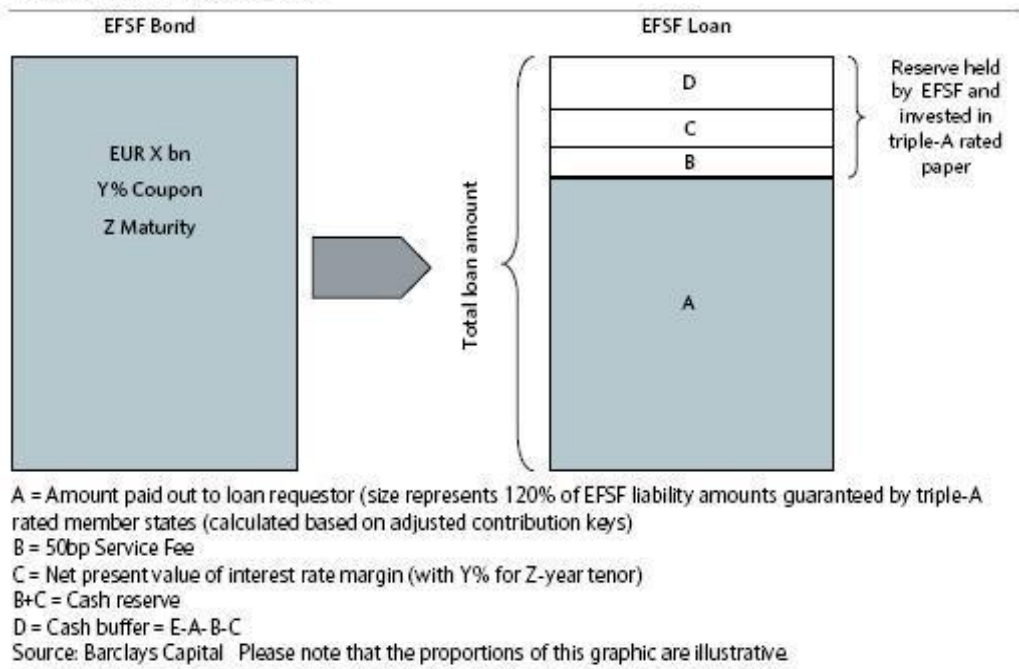
¹⁰ Fitch Ratings се позиционира като глобална агенция за кредитен рейтинг, посветени на предоставяне на стойност отвъд рейтинг чрез независими и бъдещи кредитни мнения, проучвания и данни. Fitch Ratings е един от трите национално признати статистически организации Оценка (NRSRO), определени от Американската комисия за ценни книжа и фондови борси през 1975 г., заедно с "Муудис" и "Стандард & Пуърс". Той е един от "Тримата големи агенции за кредитен рейтинг" (Standard & Poors, Moody Investor Service и Fitch Ratings)

¹¹ Цит. по: *Европейски законодатели с 5 сценария за гръцкия дълг/*
http://news.ibox.bg/news/id_2070427502

¹² „Задължение за обезпечен дълг”. Read more:
<http://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp#ixzz1b8OVsyGy>

¹³ <http://falphaville.ft.com/blog/2011/01/17/460796/fix-the-efsf-lose-the-triple-a/> Fix the EFSF – lose the triple-A?

Figure 1: EFSF mechanism



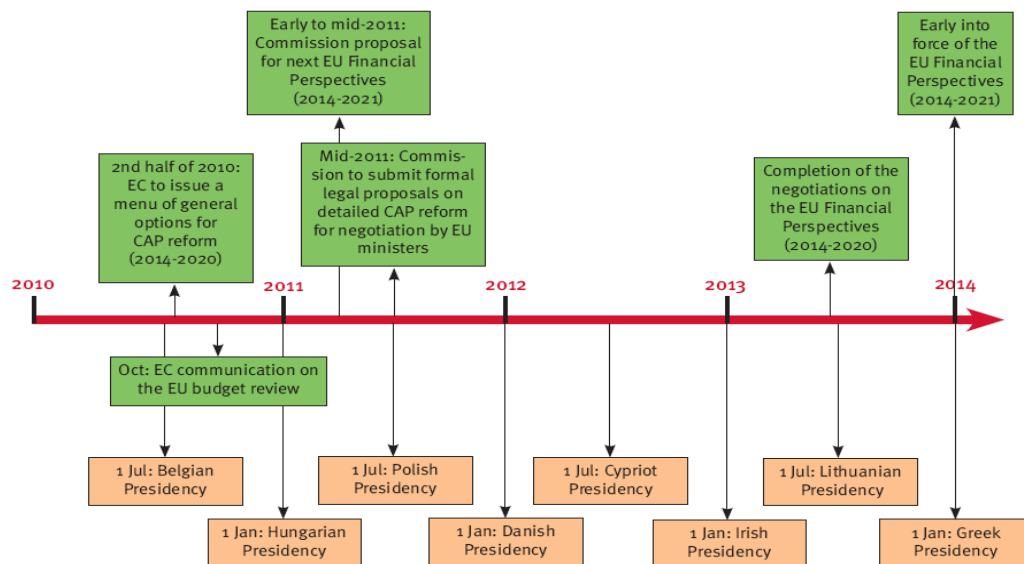
II етап: *постоянен механизъм, след май 2013 г.*

Той се оценява като нов финансов инструмент за стабилност, който включва създаването на перманентен фонд от 500 милиарда евро, който да гарантира финансова подкрепа за страните от ЕС, когато тяхното финансово състояние застрашава стабилността на еврото. Смята се, че европейските институции, а не националните правителства трябва да имат водеща роля при създаването, управлението и отчета на този постоянен механизъм.¹⁴ Постигнато е съгласие да бъдат увеличени кредитните резерви на фонда до 500 милиарда евро, като тази сума редовно ще бъде преразглеждана, най-малко един път на две години.

Хронологията на преговорите за финансовите перспективи на ЕС (2014-2020 г.) може да се проследи посредством следващата фигура.

¹⁴ Според: <http://www.economynews.bg/ec-одобри-фонда-за-финансова-стабилност-news17869.html/> ЕС одобри фонда за финансова стабилност

Figure 3: Timeline of the EU Financial Perspectives (2014-2020) negotiations



Source: Author's construct.

Фиг. 2. Хронология на финансовите перспективи в Европейския съюз

Извод: Европейският съюз и Еврозоната са изправени пред много сериозни проблеми, свързани с задълбочаването на дълговата криза, особено за някои страни като Гърция, Испания, Италия и Ирландия. Налице са достатъчно неясноти¹⁵, относно ролята и функциите на европейския стабилизационен механизъм. Надеждите обаче са свързани със създаването на перманентен механизъм за предотвратяване на кризи в Европейския съюз.

Заклучени

Сравнителният анализ на стабилизационните механизми в Република Казахстан и в Европейския съюз налага най-малко два извода, а именно:

Първо, страните от стария континент по-късно реагират на негативните последици от глобалната финансово-икономическа криза. Твърде дълго се изчака дълговата криза да се задълбочи и постави под съмнение съществуването на единния валутно-финансов механизъм на Еврозоната. За сметка на това изоставяне, европейският стабилизационен механизъм с подчертано превантивен, антикризисен характер, на който се възлагат големи надежди за устойчиво и предвидимо развитие;

¹⁵ Какво ще представлява той – копие на международния валутен фонд или европейска инвестиционна банка? Какви ще са критериите за отпускане на заеми на „боксуващите“ икономики от Европа? Как ще се осъществява финансово-счетоводен одит и мониторинг на фонда? и други.

Второ, Въпреки, чувствителните разлики в двата антикризисни механизми за финансова стабилност и спецификите на развитие на двете страни, то Република Казахстан може да взимства, адаптира и прилага някой от превантивните елементи на европейския стабилизационен механизъм, свързани с демократичното разпределение на средствата, тяхното третиране като лихвоности активи, европейския финансов надзор и съвместното отпускане на ликвидни средства за неразпространение на дълговата криза в Азия.

Литература:

- 1] Сорос, Дж. Новата парадигма на финансовите пазари. Кредитната криза на 2008 година и какво означава тя. Изд. „Сиела”, 2008
- 2] Алейбеков М. О главном в налоговом реформировании // АльПари Алматы, 2007, №8, с. 58-61
- 3] Байшуаков А.Налоговая система Республики Казахстан и ее принципы. // Налоги и финансы. 2009, № 2, с. 45-49.
- 4] Красницкий В. Реформирование налогово-бюджетных инструментов региональной политики //Налоговая политика и практика. 2009, №5/1, с.52
- 5] [http://bg.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D1%80%D0%B8%D0%B7%D0%B0_%D1%81_%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B0_%D0%BD%D0%B0_%D1%84%D0%B5%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B0%D0%BB%D0%BD%D0%B8%D1%8F_%D0%B4%D1%8A%D0%BB%D0%B3_%D0%BD%D0%B0_%D0%A1%D0%90%D0%A9_\(2011\)](http://bg.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D1%80%D0%B8%D0%B7%D0%B0_%D1%81_%D1%82%D0%B0%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B0_%D0%BD%D0%B0_%D1%84%D0%B5%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B0%D0%BB%D0%BD%D0%B8%D1%8F_%D0%B4%D1%8A%D0%BB%D0%B3_%D0%BD%D0%B0_%D0%A1%D0%90%D0%A9_(2011))
- 6] <http://parvanova.eu/blog.php?id=12>
- 7] <http://www.moluch.ru/archive/24/2590/>
- 8] <http://www.kazakhstanun.org/111-5.doc/>
- 9] <http://www.nationalbank.kz>
- 10] <http://www.afn.kz/attachments/9/253/publish253-1277286030.doc/>
- 11] <http://parvanova.eu/blog.php?id=12/>
- 12] <http://grahnlaw.blogspot.com/2010/06/european-financial-stability-facility.html/>
- 13] <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>
- 14] <http://www.investopedia.com/terms/c/cdo.asp#ixzz1b8OVsyGy>
- 15] <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/01/17/460796/fix-the-efs-lose-the-triple-a/>
- 16] <http://www.economynews.bg/ec-одобри-фонда-за-финансова-стабилност-news17869.html/>
- 17] http://news.ibox.bg/material/id_981030712/fpage_12/
- 18] http://news.ibox.bg/news/id_2070427502