

ИЛЮСТРАЦИЯ: MARC DIETRICH



Фиксираните или плаващите курсове са по-подходящи за покриване на европейските критерии

Политикономия на валутните режими



Слави СЛАВОВ*

ци на други страни (Румъния, Полша, Чехия, Унгария) плават доста свободно, като в някои от тях централните банки все пак полагат доста усилия да ограничават резките колебания на националните валути.

Такова разнообразие от валутни режими е изненадващо, като се вземе предвид, че всички изброени по-горе държави са задължени да влязат в еврозоната максимално бързо. С други думи, тези икономически вървят в една и съща посока, но по доста различни пътища. На какво се дължи тази шарения от валутни режими? Причините за това могат да се търсят в традиционните макроикономически теории, които чертаят специфични предимства за всеки конкретен случай. По всичко личи обаче, че и ролята, и силата на различните лобита оказва своето влияние в отделните страни.

Свобода или дисциплина

Традиционната икономическа литература обяснява избора на валутен режим на една страна с т.нар. теория на оптималните валутни зони. Когато една страна решава дали да фиксира националната си парична единица към някоя от основните световни валути, тя трябва да претегли както плюсовете, така и минусите от това ре-

шение. Плюсовете са по-висока търговска и финансова интеграция, а също така и по-нисък и по-стабилен темп на инфлация. Минусите основно се свеждат до отказа от воденето на автономна парична политика и до невъзможността да се контролират краткосрочните лихвени проценти като средство за изглаждане на икономическия цикъл.

За някои страни (например България) плюсовете преобладават над минусите. На валутния борд през последните 10 години дължим както интеграцията ни със страните от еврозоната, така и сравнително ниската и стабилна инфлация (дори и през последната година общото поскъпване на цените да е значително, инфлацията в България през периода 1998 - 2008 г. е доста по-кротка спрямо 1991 - 1997 г.). Кolkото до отказа от воденето на независима парична политика, за България това е по-скоро полза, отколкото вреда - всички помним докъде ни доведе паричната автономия в средата на 90-те години.

За други страни като Полша плюсовете от фиксиран валутен курс са сравнително малки, тъй като те са вече достатъчно интегрирани в ЕС. А минусите от отказа от независима парична политика са по-осезаеми, доколкото полската централна банка има годи-

ни натрупан опит във воденето на активна лихвена политика, насочена към изглаждането на икономическия цикъл и поддържането на ниска инфлация.

Лобитата имат значение

Ново изследване от трима автори** се опитва да погледне на избора на валутен режим в страните от Централна и Източна Европа от съвършено нов ъгъл. Тяхната хипотеза е, че изборът на плаващ или фиксиран валутен курс се определя от относителната тежест на различни обществени групи и от техните предпочитания и позиции. Авторите се опитват да съставят списък на различни политически лобита и техните позиции за и против фиксиранния валутен курс. Според тях, „търгуемите“ сектори в икономиката (основно промишлеността и селското стопанство) предпочи-

Изборът на валутен режим зависи не само от макроикономически фактори, но и от изгодата за различни обществени групи и силата на лобитата им.

тат плаващ валутен курс. Това са секторите, които или произвеждат за износ, или се конкурират усилено с вносни стоки на вътрешния пазар. За тези групи плаващият валутен курс е равнозначен на възможността той да бъде манипулиран (предимно в посока надолу), така че да им осигури по-висока конкурентоспособност на вътрешните и на външните пазари. От друга страна, сектори, които зависят силно от вносни суровини и материали или зависят от притока на преки чуждестранни инвестиции, или са натрупали сериозна външна задлъжнялост, ще предпочетат фиксирания валутен курс. За тях плаващият валутен курс (особено ако той е предразположен към обезценяване на валутата) е по-скоро заплаха, защото или ще оскъпи вносните стоки, или ще обезкуражи чуждестранните инвеститори, или ще утежни обслужването на външните заеми.

Авторите тестват своите хипотези върху база данни за валутните режими на 21 страни през периода 1992 - 2004 г. Освен новите страни - членки на ЕС, от Централна и Източна Европа в статистическия анализ са включени и републиките от бивша Югославия, както и бившите съветски републики. Основните резултати от статистическия анализ са съвместими с политикономическата хипотеза на авторите. Страните с по-висока заетост в промишлеността и селското стопанство са по-склонни да имат плаващ валутен курс. От друга страна, страните с по-висок приток на преки чуждестранни инвестиции или по-висока външна задлъжнялост е по-вероятно да имат фиксиран валутен курс.

На практика каталогът на различни обществени групи, съставен от авторите, е спорен. Доста често тези групи се припокриват или техните интереси не са толкова прости и еднозначни. Но като цяло хипотезата на авторите за политикономията на валутните режими е интересна. В България дебатът върху валутния борд ту тлее, ту припламва наново вече 10 години. Доста често скептиците спрямо валутния борд са свързани с промишления сектор, докато най-ревностните му защитници обикновено идват от банковите среди.

Основният принос на това изследване е, че може да ни покаже как различни политически лобита оказва влияние върху почти всички сфери на икономическия живот в една страна. А такива примери в България не липсват - всички сме свидетели как различни групи в обществото се опитват да налагат волята си над всички останали: млекопроизводители, учители, лекари, шофьори в градския транспорт. Засега поне никой не е излязъл с искания да сваля валутния борд. ■ К



* Слави Тр. Славов е асистент по икономика в Pomona College, CAII
** Frieden, Jeffrey, David Leblang, and Neven Valev. „The Political Economy of Exchange Rate Regimes in Transition Economies“. Working Paper, April 2008

Ако погледнем новите страни - членки на Европейския съюз, от Централна и Източна Европа, ще ни направи впечателнието разнообразието от валутни режими, практикувани от тях. Някои страни имат твърдо фиксирани валутни курсове (България плюс балтийските републики). Паричните едини-