

Еврото и останалите валути: експресна оценка на ефектите от промените на валутните курсове от последните месеци

Индъстри Уоч

www.iwatchbulgaria.com

Резюме

През последните няколко месеца станахме свидетели на значителни промени на международните пазари. Те включваха както рязко поевтиняване на петрола – с над 40% от края на октомври до края на януари – така и промени на разменната стойност на основни световни валути. Българският лев, фиксиран към евро, също промени стойността си. Американският долар поскъпна спрямо евро (и лева) с малко над 10% за последните три месеца, британският паунд поскъпна с около 4%, а швейцарският франк – с над 15%.

Исторически преглед обаче показва, че **наблюдаваните през последните месеци промени в стойността на валутите не са прецедент, а често срещано явление и повечето благоразумни стопански играчи са подготвени за тях.** Така например, от въвеждането на евро досега е имало 14 различни тримесечия, в които курсът „долар-евро“ се е променял с 10 и повече процента. Разликата в курса „евро-долар“ за периода между най-нисък и най-висок курс са 87%– с други думи, почти двойна. При курса „евро-франк“ разликата е близо 70%.

За голяма част от бизнеса и домакинствата интегрирането на България в европейската икономика – след въвеждането на валутния борд чрез обвързване с марката (евро) и влизането в ЕС - беше ясен сигнал, че те трябва да използват по-активно евро и лева. **Така през последните години все по-малък дял от кредитните и търговските отношения останаха изложени на валутен риск.** Ако в средата на 1990-те доминиращата валута (извън лева) беше щатският долар, то неговата роля трайно и значително се сви в последните години.

Към момента влиянието на валутните курсове валути като долара, британския паунд и швейцарския франк върху заемите и спестяванията на домакинствата в България е минимално от макроикономическа гледна точка. Депозитите в чуждестранна валута различна от евро са 7% от вложенията на домакинствата в банки към края на 2014 г. По подобие на фирмите, домакинствата също ограничават използването на чужди валути, замествайки ги, когато е възможно, с евро. Когато теглят кредит, българските домакинства предпочитат сигурността и затова избират кредити, които са в евро или лева и съответно не носят валутен риск. Над 99% от банковите заеми на българите са деноминирани в левове или евро, а кредитите в чужда валута различна от евро са по-скоро изключение. **Едва 0.8% от всички банкови заеми на физическа лица са в чужди валути като щатски долари, швейцарски франкове, японски йени или британски паундове. В резултат на това, резките колебания на валутните пазари, на които станахме свидетели напоследък, не оказват значимо влияние върху средностатистическия кредитополучател и системата като цяло.**

От гледна точка на външната търговия, България също е все по-тясно обвързана с европейската икономика. Половината внос и 2/3 от износа са към икономиките на ЕС. **Ето защо ефектът от валутните промени е по-скоро ограничен и не би довел до съществена промяна на макрокартината.**

Последни развития

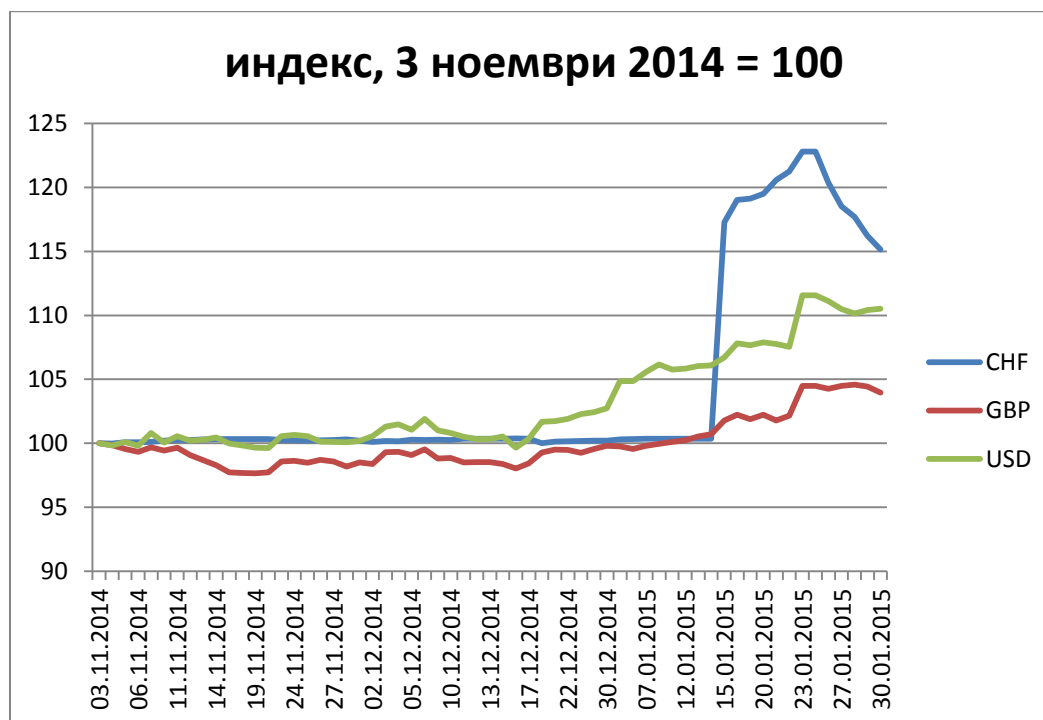
През последните няколко месеца станахме свидетели на значителни промени на международните пазари. Те включваха както рязко поевтиняване на петрола – с над 40% от края на октомври до края на януари – така и промени на обменната стойност на основни световни валути. Българският лев, фиксиран към еврото, също промени стойността си. Американският долар поскъпна спрямо еврото (и лева) с малко над 10% за последните три месеца, швейцарският франк – с над 15%, като дори британският паунд поскъпна с около 4%. Щатският долар започна по-отчетливо да върви нагоре малко преди коледа, докато швейцарският франк рязко поскъпна еднократно на 15 януари, когато националната банка на Швейцария се отказа от опита си да поддържа фиксиран курс спрямо еврото (*повече за предисторията в карето*). Седмицата след това решение отбеляза пик на курса – като за няколко дни франкът стана по-скъп от еврото, и доближи 2 лева, или поскъпване от около 23%, за да спадне отново в последните дни на месеца. Доларът достигна връх спрямо еврото (и лева) в деня преди изборите в Гърция заради страховете от нова криза в еврозоната и несигурността от политическото бъдеще на европейската валута, като след съставяне на новото правителство еврото възстанови малко от стойността си.

Какво се случи през 2011 г. с паричната политика в Швейцария?

Дълговата криза в Еврозоната, вече в своя разгар през 2011 г., всъщност не беше швейцарски проблем, нито по отношение на стабилността на нейната банкова система, нито по отношение на ефектите за бюджета на страната и доверието към суверенния дълг. В същото време обаче Швейцарската централна банка реши, че франкът е твърде силен (спрямо еврото), което носи отрицателни макроикономически ефекти за страната. От началото на 2010 г. до лятото на 2011 г. еврото се беше обезценило спрямо франка с около 30%. През същия период еврото се обезценяваше и спрямо суровините, като преминаваше през бърза инфлация. Златото беше поскъпнало с 36% спрямо еврото през 12-те месеца до септември 2011 г. В Швейцария лобисти настояха, че икономиката е застрашена - че търговските партньори в ЕС няма да купуват швейцарските стоки, а туристите никога няма да се върнат, при тогавашния валутен курс. Те препоръчаха парична политика, която да цели фиксиране на курса евро-франк. При продължаващата обезценка на еврото, измерено в суровини и злато, това означаваше препоръка едно и също количество франкове да купуват по-малко реални стоки. Един и същи депозит и един и същи пенсионен фонд щяха да струват по-малко (в реални измерения), а една и съща заплата ще купува по-малко продукти в супермаркета. Въпреки че властите в Швейцария се огънаха под този натиск, за нас беше ясно, че политическият консенсус зад това решение рани или късно ще се разпадне. Някои производители в Швейцария бяха доволни, като очакваха увеличени продажби в чужбина и в същото време залагаха непроменени разходи във франкове. Но на макроикономическо ниво единствената по-съществена промяна всъщност беше скрито преразпределение на доход - по-голяма част от продажбите на международните компании се превръщаше в оперативна печалба, а по-малка част в заплати и външни услуги, които са доставяни от местни компании в Швейцария. Зад всичко това стоеше инфлационна парична политика, която поддържаше курса на франка равен на обезценяващото

се евро. Политическият консенсус зад това решение започна да изтънява много малко след промяната в паричната политика. Още в началото на 2013 г. имаше индикации за “развързване” на курса, когато централната банка позволи на курса на франка да се движи в по-широки граници спрямо еврото. Но най-показателно, е че финансовите пазари така и не повярваха, че това може да е дългосрочна политика и търсенето на франкове като “спасителна валута” така и не отслабна, като трябваше да бъде задоволено с масирани покупки на евро от страна на Швейцарската национална банка. В момента, в който евро-дониминираните активи достигнаха 40% от баланса на централната банка на Швейцария, тя вече беше с най-голям баланс спрямо БВП от всички развити страни и в пъти повече от другите централни банки, чиито валути се считат за “световни”. Твърде голямата експозиция към еврото и набъбването на баланса бяха достатъчно силни формални аргументи за централната банка да се откаже от обвързания валутен курс, а политическата подкрепа за това отдавна беше изчерпана.

Графика 1: Промяна на стойността на избрани валути спрямо българския лев



Източник: Българска народна банка

Доколкото промените в цените на петрола ще имат съществено значение както за разходите на бизнеса и домакинските бюджети, така и за събраните приходи от фиска, данните показват, че валутните флукутации ще имат относително слабо влияние на за българската икономика.

Валутните курсове през последните 15 години

Исторически преглед показва, че наблюдаваните последните месеци промени в стойността на валутите не са прецедент. Трябва да припомним, че по своя замисъл тези основни глобални

валути имат плаващи курсове, като съответно промените в курсовете отразяват промените в монетарната политика и икономическата действителност в различните валутни зони. От самото си създаване, еврото (за което е фиксиран българския лев) отчита значителни изменения в стойността си в рамките на отделни месеци и години. Разликата в курса „евро-долар“ за периода между най-нисък и най-висок курс са 87%– с други думи, почти двойна. При курса „евро-франк“ разликата е близо 70%. Дори при съотношението „евро-британски паунд“ курсът има 65% разлика между горна и долна точка, въпреки факта, че Великобритания е част от общия пазар на ЕС. Ако сравним януари 2015 с първия месец на еврото през 1999 обаче, ще видим, че еврото има същият курс спрямо долара, спечелило близо 9% спрямо британския паунд и е загубило 34% спрямо швейцарския франк.

Доколкото еврото запазва и дори печели стойност спрямо долара и паунда, в рамките на тези години е имало много моменти на резки изменения. Така например, в този период е имало 14 различни тримесечия, в които курсът „долар-евро“ се е променял с 10 и повече процента. Швейцарският франк от своя страна, след старта на ипотечната криза в САЩ през лятото на 2007 г., трайно и постепенно поскъпва до 2011 (когато бе взето решение за фиксиране на курса към еврото). В този смисъл, ситуацията от последните месеци, и най-вече – януари 2015 – не е нито уникална, нито неочаквана.

Графика 2: Стойност на 1 евро в различни валути

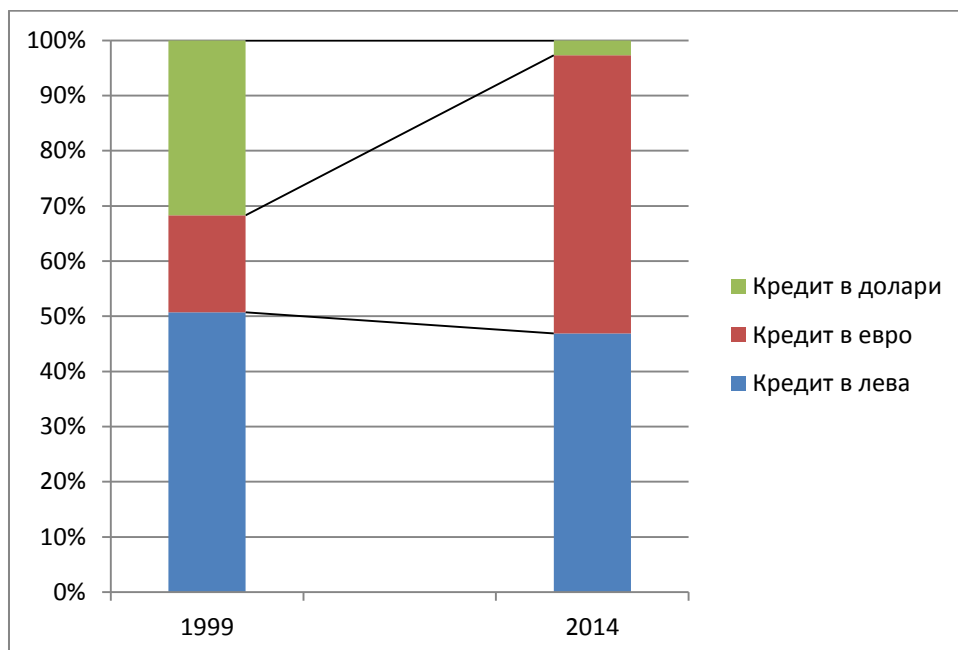


Източник: ЕЦБ

Преоринтиране на българската икономика

Доминиращата част от стопанските играчи в България вече са се адаптирали към монетарното, кредитното и търговското обвързване на страната към еврозоната след въвеждането на валутния борд и членството в ЕС. Ако в средата на 1990-те доминиращата валута (извън лева) беше щатският долар, то неговата роля трайно и значително се сви в последните години. Да припомним, че много от договорните отношения – например, по отношение на сделки с имоти, дългосрочни наеми и др. под. – които преди се уговаряха с използване на долара, сега вече се базират на лева и еврото. Ако се върнем например в 1999 г. можем да видим, че 1/3 от новия кредит, отпуснат от банките, е в долари – докато през 2014 е в рамките на 2 до 3 процента. В същото време, доларът остава глобалната валута – близо 50% от разплащанията и над 60% от спестяванията (резервите) в света са в долари. За голяма част от бизнеса и домакинствата обаче, интегрирането на България в европейската икономика беше ясен сигнал, че те трябва да използват по-активно еврото и лева. Така през последните години все по-малък дял от кредитните и търговските отношения останаха изложени на валутен риск.

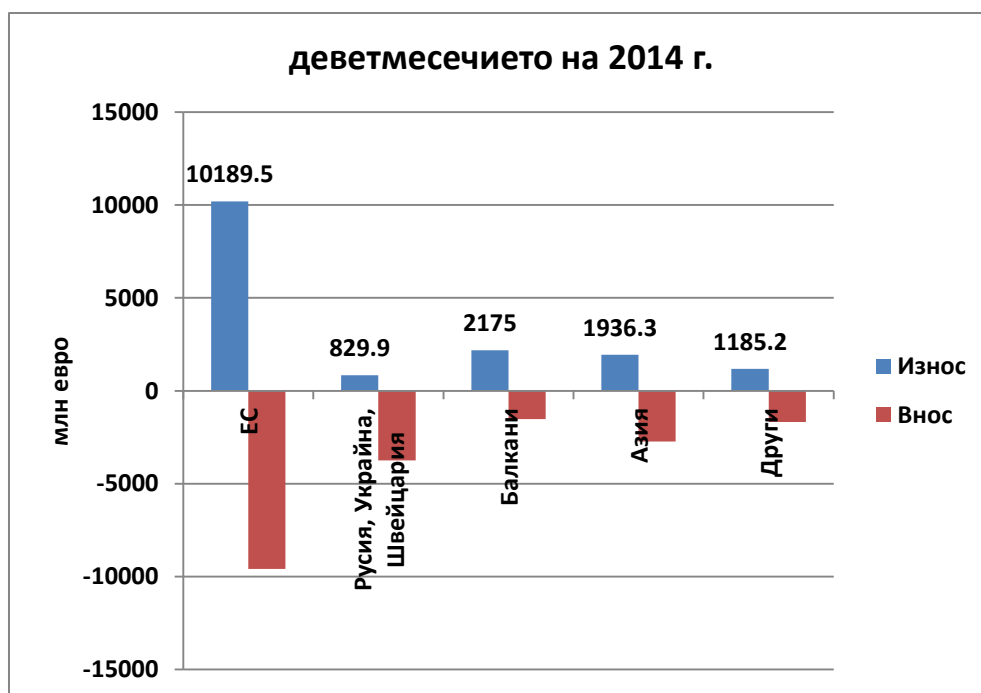
Графика 3: Новоотпуснат през годината банков кредит - по валута



Източник БНБ

От гледна точка на външната търговия, България все повече интегрира икономиката си с еврозоната. При износа 2/3 от потоците, а при вноса – около половината – са към от икономиките на ЕС. При вноса делът на Русия е малко по-голям заради доставките на петрол и газ. Извън тази зависимост обаче, българската икономика слабо търгува със страни като Швейцария и Великобритания, както и с Русия и Украйна. Ефектът от валутните промени ще бъде по-скоро ограничен и не би довел до съществена промяна на макрокартината.

Графика 4: Основни търговски партньори



Източник: БНБ

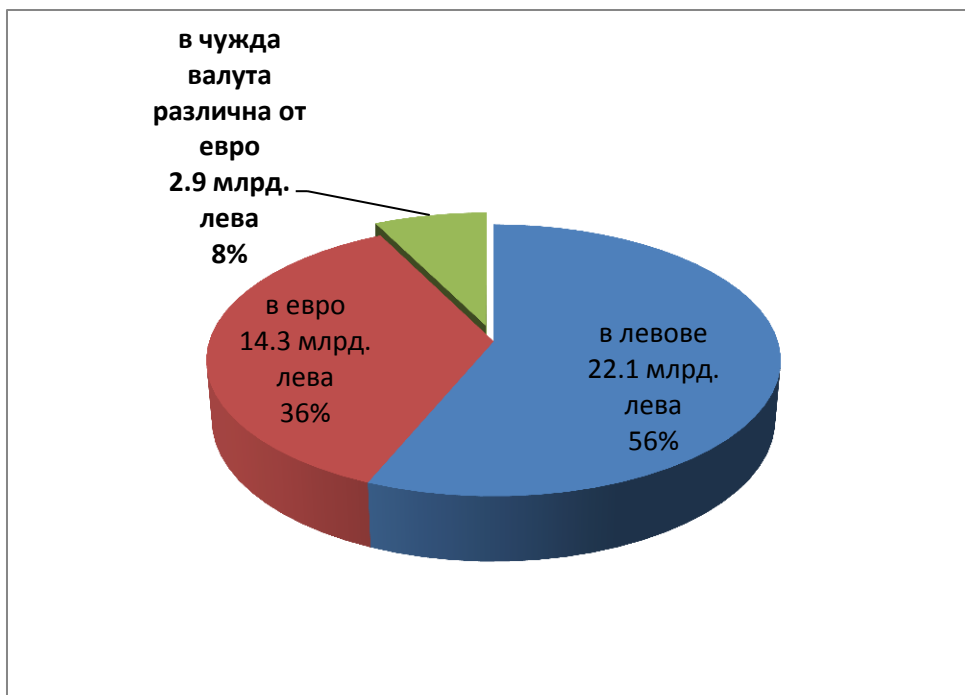
Ефекти върху финансовите отношения: спестявания и кредити

Депозити в чужди валути различни от евро

Домакинства

Българските домакинства предпочитат да спестяват в левове или евро. Над 92% от депозитите на населението в банките са в лева или евро и не носят валутен риск от (не)благоприятно изменение на валутните курсове. Валутните предпочитания на домакинствата изглеждат логични в условията на валутен борд, при който курсът на лева е фиксиран към единната европейска валута. Депозитите в чуждестранна валута различна от евро, включително швейцарски франкове, щатски долари и британски паундове, са едва 7.4% от спестяванията на българите в банки към края на 2014 г. Вложенията в чужди валути различни от евро са 4% от овърнайт депозитите, 9% от срочните и 6% от спестовните влогове. Част от вложенията в чужда валута са за извършване на текущи разплащания и покупки от Англия или САЩ, а част вероятно са предназначени за покриване на студентски такси или други планирани разходи. Някои българи, които работят в чужбина и получават доходите си във валута различна от евро, също насочват спестяванията си към български банки. Като цяло обаче депозитите в други чуждестранни валути освен еврото са сравнително малък процент от портфейла на българските домакинства.

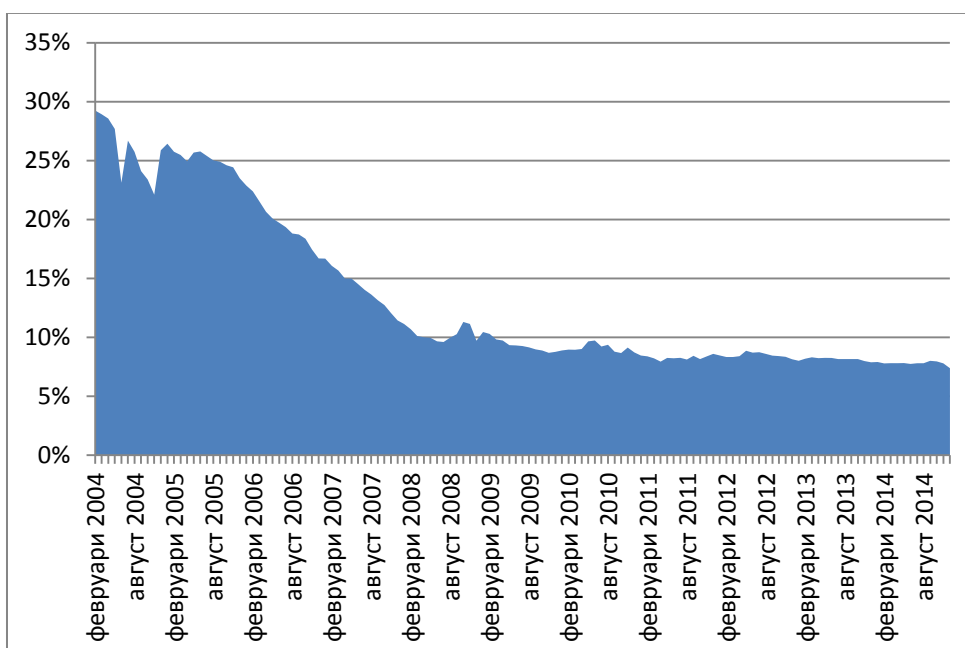
Графика 5: Разпределение на депозитите на домакинствата според валутата



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Интересът на домакинствата към депозитите в чужда валута различна от евро постепенно намалява през годините. През 2004 г. чуждите влогове, които изключват единната европейска валута, са били близо 30% от всички депозити на физически лица, но през следващите 4 години делът им се стопява трикратно, като пада до 10% през 2008 г. Оттогава досега делът на депозитите деноминирани в чужда валута продължава да намалява, макар и с по-бавни темпове, достигайки 8% през 2014 г. Засилването на интеграцията на българската в европейската икономика, членството в ЕС и стабилният валутен борд са причината българите да се насочват приоритетно към вложенията в лева и евро.

Графика 6: Дял на депозитите на домакинствата в чужда валута различна от евро



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Фирми

Вложенията в банки на българските фирми в реалния сектор са доминирани преобладаващо в евро и лева. 93% от депозитите на нефинансовите предприятия са или в национална, или в единната европейска валута. Вложенията в чужда валута различна от евро представляват малко над 7% от средствата на фирмите в банковата система.

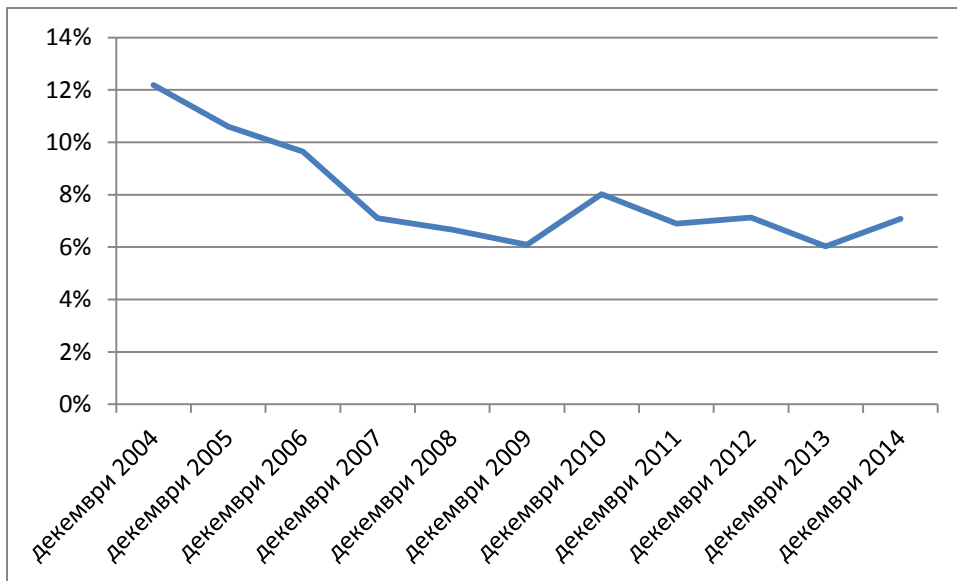
Графика 7: Разпределение на депозитите на фирмите според валутата



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

След 2004 г. интересът на фирмите към депозити в чужда валута различна от евро намалява. Делът на тези вложения се свива от 12% в края на 2004 г. до 6% през 2009 г. През последните 5 години вложенията на бизнеса в чужда валута варират между 6 и 8% от общите банкови депозити на нефинансовите предприятия.

Графика 8: Дял на депозитите на фирмите в чужда валута различна от евро



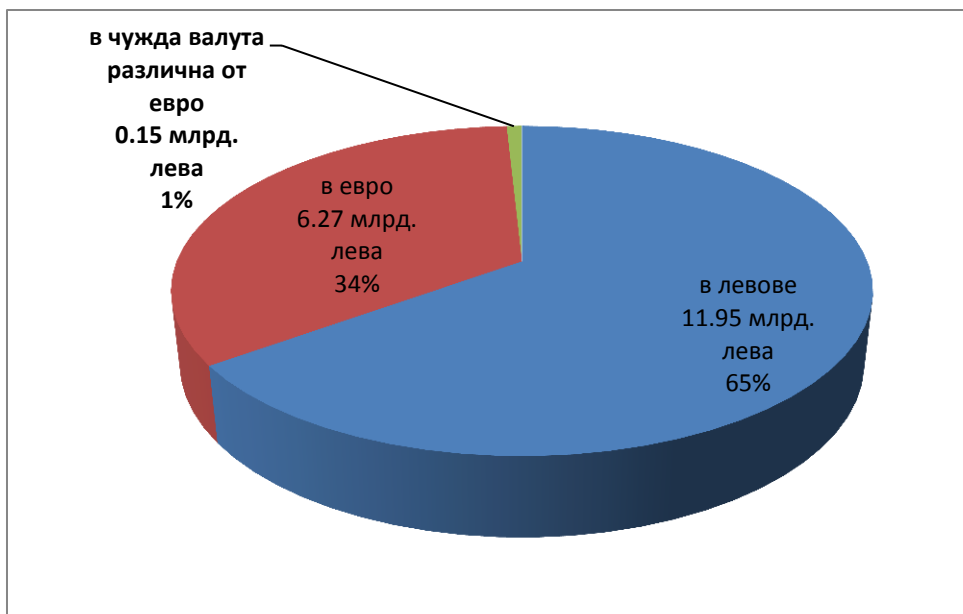
Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Кредити в чужди валути различни от евро

Домакинства

Когато теглят кредит, българските домакинства предпочитат сигурността и затова избират кредити, които са в евро или лева и съответно не носят валутен риск. Над 99% от банковите заеми на българите са деноминирани в левове или евро, а кредитите в чужда валута различна от евро са по-скоро изключение. Едва 0.8% от всички банкови заеми на физическа лица са в чужди валути като щатски долари, швейцарски франкове, японски йени или британски паундове. В резултат на това, резките колебания на валутните пазари, на които станяхме свидетели напоследък, не оказват значимо влияние върху средностатистическия кредитополучател.

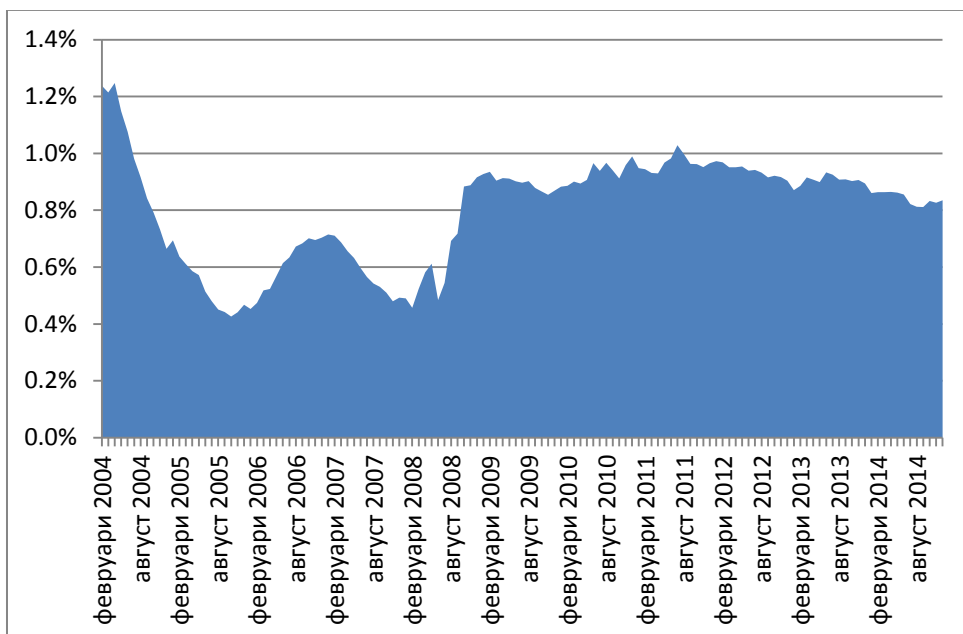
Графика 9: Разпределение на кредитите на домакинствата според валутата



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

През последните 10 години кредитите в чуждестранна валута различна от еврото не се радват на голяма популярност в България в сравнение с другите кредитни продукти. От юли 2011 г. насам те представляват под 1% от банковите заеми на физически лица.

Графика 10: Дял на кредитите на домакинствата в чужда валута различна от евро



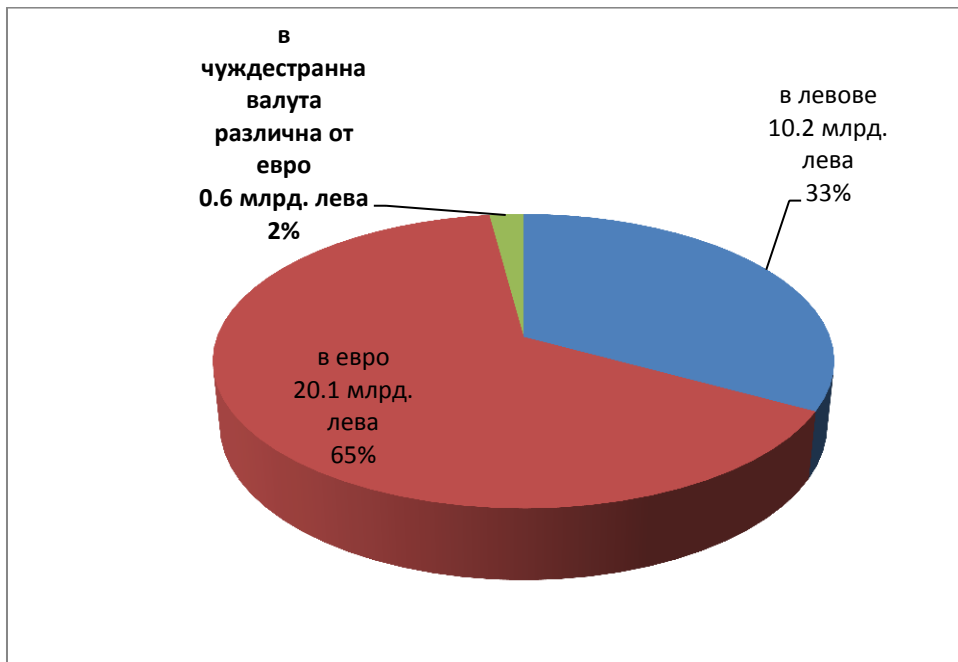
Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Фирми

Българските фирми също предпочитат да се финансират от българските банки или в лева, или в евро. Близко 2/3 от банковите заеми на българския бизнес са в евро, а около 1/3 – в лева. По този начин 98% от банковите кредити на фирмите не са изложени на риск от (не)благоприятно

изменение на валутните курсове. Заемите в чуждестранна валута различна от евро са около 650 млн. лева и формират едва 2% от банковите задължения на фирмите в реалния сектор.

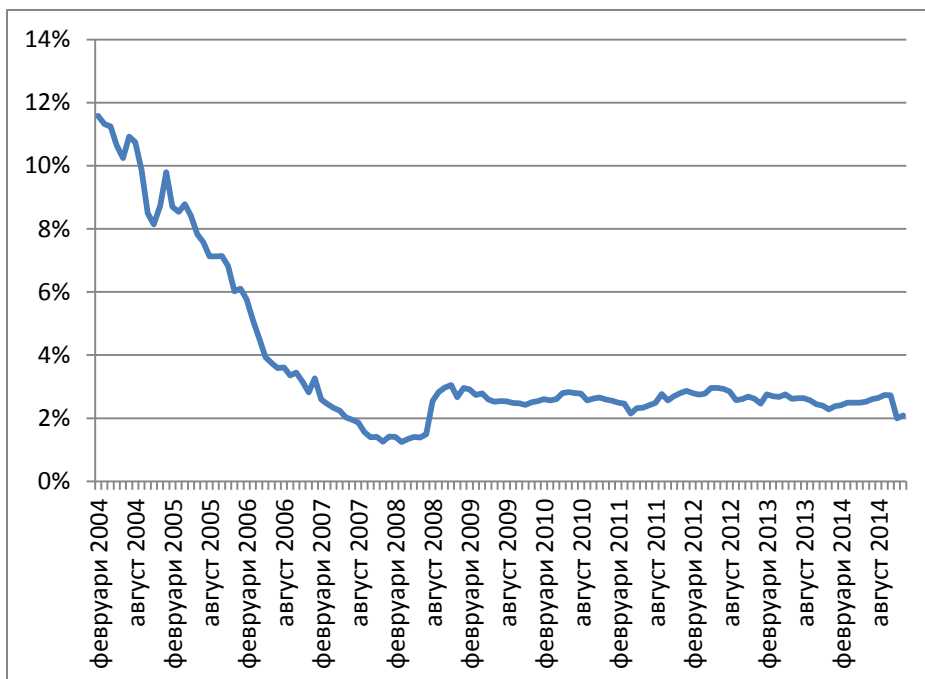
Графика 11: Разпределение на кредитите на фирмите според валутата



Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Както и при домакинствата, така и при фирмите, тенденцията е делът на кредитите в чужда валута различна от евро да намалява – от близо 12% през 2004 г. до 2% десет години по-късно. Това се дължи до голяма степен на стратегическото позициониране на България като част от общата европейска икономика. Еврозоната е най-ключовият партньор за повечето български износители, които получават своите приходи в евро и са склонни да взимат заеми най-вече в евро или лева.

Графика 12: Дял на кредитите на фирмите в чужда валута различна от евро

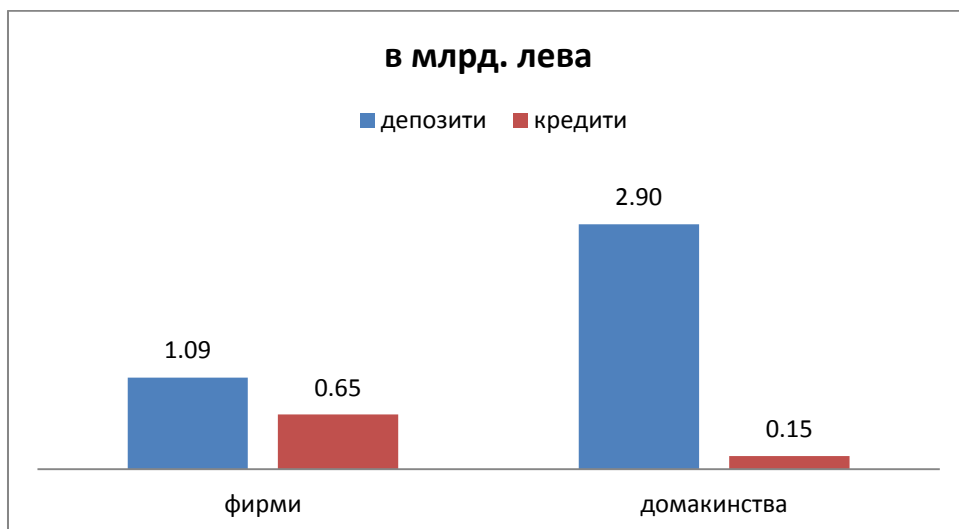


Източник: Industry Watch по данни на БНБ

Нетна позиция на фирмите и домакинствата

Както фирмите, така и домакинствата са нетни спестители в чужда валута, защото банковите депозити надхвърлят значително банковите кредити. Разликата е по-съществена при домакинствата, които дължат малко над 150 млн. лева в чужда валута различна от евро, но за сметка на това разполагат с близо 20 пъти повече спестявания в чужди валути (без евро). Депозитите на фирмите в чужда валута различна от евро са с 440 млн. лева повече от задълженията им. Тази статистика показва, че при равни други условия, фирмите и домакинствата нетно печелят от поскъпването на чуждите валути, имайки предвид положителната им нетна позиция.

Графика 13: Депозити и кредити в чужда валута различна от евро



Източник: Industry Watch по данни на БНБ