

125



ГОДИНИ

## ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

DP/43/2004

БЪЛГАРСКА  
НАРОДНА  
БАНКА

### **Платежният баланс на Царство България от 1911 г.**

**г-р Мартин Иванов**

Декември 2004 г.

# ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

Редакционен съвет:

Председател: Гарабег Минасян

Членове: Мариела Ненова

Стати Статев

Николай Неновски

Секретар: Людмила Димова

© Българска народна банка, септември 2004 г., поредица

**ISBN 954-9791-79-3**

Отпечатано в Полиграфична база на БНБ.

Материалите отразяват гледищата на своите автори и не ангажират позицията на БНБ.

Художественото оформление на корицата е разработено въз основа на банкнотата с номинал 50 лева, емисия 1999 г.

Мненията си изпрачайте до:

Отдел „Печатни издания“

Българска народна банка

пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1

1000 София

Тел.: (+359 2) 9145 1351, 9145 1271, 981 1391

Факс: (+359 2) 980 2425, 980 6493

e-mail: [Dimova.L@bnbank.org](mailto:Dimova.L@bnbank.org)

Интернет страница: [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)

# Съдържание

---

I. Въведение .....	5
II. Година на изследването .....	7
III. Методика .....	8
IV. Източници и начин на изчисление на компонентите .....	8
А. Текуща сметка .....	8
Б. Капиталова сметка .....	18
В. Финансова сметка .....	18
V. Резултати и изводи .....	20

**РЕЗЮМЕ.** Проучването на платежния баланс (ПБ) за 1911 г. е първо по рода си в България. Конструирането на подобен агрегат е амбициозна задача, изискваща честото прибягване до приближения за запълване празните в официалната статистика. ПБ на Царство България от 1911 г. е разработен въз основа на „Ръководството по платежен баланс“ на Международния валутен фонд. Резултатът от проучването представя стопанството ни в значително по-добра кондиция, отколкото сме свикнали да си го представяме. Три десетилетия след възстановяването си българската тържва е в състояние да се справя самостоятелно с девизните си проблеми. Дефицитът по търговския баланс е 0.89% от националния доход, а текущата сметка на практика е уравновесена (дефицит от 0.26%). Активното салдо по нефакторните услуги, преводите от емигранти и ускоряващите растежа си преки чуждестранни инвестиции са повече от достатъчни за компенсиране пасивите, произхождащи от обслужването на външния дълг и вноса. Общото активно салдо по ПБ от 78.9 млн. лв. се равнява на почти тригодишното обслужване на външния дълг и създава буфер, който да служи като гаранция срещу непредвидени валутни разходи и стопански шокове.

Всичко това ме кара да приема скептично изказаните хипотези, че всяко прекъсване на външното финансиране преди Първата световна война заплашва България с финансова криза, подобна на тази от началото на ХХ в. Въпреки все още значимите дефицити в различни области на стопанството през 1911 г. то вече е надживяло своите „детски болести“ (административен хаос, валутна нестабилност, изолираност и пр.). Без затормозяващото въздействие на трите неуспешни войни, „увенчани“ с трънения венец, изплетен в Ньой, представеният тук платежен баланс позволява да се предположи по-оптимистичен сценарий за растежа на българската икономика.

**SUMMARY.** The 1911 balance of payments of the Kingdom of Bulgaria has been studied for the first time in this paper. Constructing such an aggregate is an ambitious project often requiring the use of proxies for the missing parts in the official statistics. The 1911 balance of payments of the Kingdom of Bulgaria was based on the IMF's *Balance of Payments Manual*. The study results present Bulgaria's economy in a far better condition than we are inclined to conceive it. Three decades after its recovery the Bulgarian state had the resources to handle its foreign currency problems. The balance of payments deficit was 0.89 percent of the national income and the current account was practically balanced (a deficit of 0.26 percent). The nonfactor services asset balance, the remittances and the growing foreign direct investment were more than sufficient to offset foreign debt management and import liabilities. The total balance of payments credit amounted to BGN 78.9 million which is equal to three-year debt payments. It created a buffer serving as a guarantee against extraordinary foreign currency expenditure and economic shocks.

All this makes one rather skeptical about the hypothesis that any drying of foreign financing prior to the First World War faced Bulgaria with a financial crisis similar to that of the early twentieth century. Despite the existing significant deficits in various economic spheres, in 1911 Bulgaria had overcome its 'infantile disorders' (*inter alia*, administrative chaos, currency volatility, isolation). Disregarding the impact of the three wars (1911–1919) and the Neuille Peace Treaty, the balance of payments studied in the paper gives grounds for a more optimistic scenario of Bulgarian economic growth.

---

Н. с. I ст. д-р Мартин Иванов. Институт по история при БАН

Изказвам благодарност за методологическата помощ, оказана ми от Емил Димитров, началник отдел „Платежен баланс и външен дълг“ в БНБ.

## I. Въведение

Според приетата формулировка платежният баланс (ПБ) се опитва да отчете „всички сделки, които се осъществяват между жителите на една страна и жителите на всички останали страни“<sup>1</sup>. Конструирането на подобен агрегат за Царство България от 1911г. е амбициозна задача, изискваща честото прибягване до приближения за запълване празнотите в официалната статистика. Поради по-късното развитие на концепцията за платежния баланс до Първата световна война Главна дирекция на статистиката (ГДС) следи и публикува информация за твърде малко от неговите пера. Това налага още в самото начало да се направи уговорката, че резултатът от настоящото изследване ще бъде приблизителен<sup>2</sup>, даващ само общата картина на българското стопанство в навечерието на войните.

Проучването е първо по рода си в България, макар да не липсват и други оценки за платежния баланс преди 1912 г. Сблъсквайки се със значителните трудности по набирането на достоверна информация, те обаче предпочитат да представят картината на платежния баланс за един доста по-продължителен период (1886–1911 г.). Ограничаването само до една година (1911 г.) изисква коренно различен подход, но дава и възможност за много по-точно диагностициране на българската икономика, достигнала върхова точка на своето развитие.

Първото от цитираните проучвания относно платежния баланс дължим на дългогодишния директор на ГДС Кирил Г. Попов. Прекарал над четвърт век в дирекцията, той е всепризнат (дори от марксистите)<sup>3</sup> специалист в областта, със значителен принос за развитието на стопанската и социалната статистика у нас<sup>4</sup>. Изследването на К. Попов върху платежния баланс обхваща период от 32 години, завършил (според автора) със сериозен пасив от 222.1 млн. лв. Този дефицит е компенсирал чрез внос на злато. Платежният баланс на Попов не е разделен на текуща, капиталова и финансова сметка и

<sup>1</sup> Коландър, Дейвид. Основи на макроикономиката. Т. 1. Макроикономика. С., 1999, с. 397.

<sup>2</sup> Подобна уговорка прави и директорът на статистиката Кирил Г. Попов в своето проучване на платежния баланс – вж Попов, К. Г. Стопанска България през 1911 г. С., 1916, с. 415. (нататък: Попов)

<sup>3</sup> Натан, Ж. История на икономическата мисъл в България. Икономическата мисъл в България от края на XIX век до 9. IX. 1944 г., Т. 2, С., 1973, с. 164–172.

<sup>4</sup> Попов, с. 415–416.

дава информация само за малка част от използваните днес компоненти на платежния баланс (външна търговия, въшни гържавни и общински гългове и трансферите от емигранти и туристи, както и дивидентни от инвестирани капитали). В настоящата статия ще бъдат посочени някои корекции в оценките на Попов, които той скромно характеризира като „приблизителни, а някои широко приблизителни“<sup>5</sup>. Д-р Георги Тодоров (д-р Юрий) е автор на второто проучване на платежния баланс<sup>6</sup>. Макар да стъпва върху използваните данни и методика от Попов, д-р Тодоров привлича нови източници (доклада на МФ от 1908 г. за намиращите се у нас облигации по въшните ни гългове и книгата на д-р С. Табаков върху емиграционния въпрос). Много по-загълбочено е разработен въпросът за чуждестранните капитали. Въвеждат се нови пера по платежния баланс (лотарийни лозове, осигурителни гружества и др.). Тези уточнения водят до значително нарастване на крайния пасив, изчислен от д-р Юрий на 599.5 млн. лв. за периода 1886–1911 г. Според автора „той се оказва такъв, каквито са платежните баланси на всички земеделски страни, бедни от собствени капитали“<sup>7</sup>. Този дефицит е покрит чрез външни гългове и чуждестранни инвестиции у нас.

Методологическите проблеми и липсата на всепризната концепция за конструирането на платежен баланс затрудняват оценките на съвременниците. Цитираните изследвания се опитват да заобиколят проблемите, свързани със статистическите данни чрез избора на по-продължителен период на проучване. Не се прави ясно разграничение между текущи и капиталови компоненти. Извън изследването остават потоците от и към легаците, вноските в различни международни организации, приходите и разходите от пристанища, пощи, телеграфи и телефони, навлото и другите транспортни такси. Едва в средата на 20-те години на XX век под въздействието на Обществото на народите започва изчисляването на платежния баланс на годишна база<sup>8</sup>.

Настоящото изследване ще се опита да представи една максимално обективна картина на българския платежен баланс от 1911 г. Изложението е структурирано в няколко части. Втората част описва причините за конкретния избор на година на проучване, тре-

---

<sup>5</sup> Пак там, с. 415.

<sup>6</sup> Юрий. Платежният баланс на България. Икономически живот, № 9, с. 4–10.

<sup>7</sup> Пак там, с. 10.

<sup>8</sup> League of Nations. Balance of Payments, Geneva, 1933, p. p. 52–58.; League of Nations. Balance of Payments, Geneva, 1937, p.p. 71–74

тата дава информация за ползваната методика, а четвъртата – за източниците и начините на изчисляване на отделните компоненти на платежния баланс. Последната, пета, част представя резултатите от изследването и налагащите се от тях изводи за състоянието на българската икономика в навечерието на войните. След четвърт век самостоятелно съществуване нашето стопанство успява да изгради валутен имунитет и има собствени сили за справяне с девизните си проблеми. Практически уравновесената текуща сметка (дефицит от 0.2% от националния доход) навежда на хипотезата, че без затормозяващо въздействие на Балканската, Междусъюзническата и особено на Първата световна война българската икономика е изправена пред значително по-оптимистичен сценарий за растеж от реално реализирания.

## II. Година на изследването

Годината, за която се прави настоящото изчисление на платежния баланс, е избрана целенасочено. Причините за това са, че:

- 1911 г. е последната предвоенна година, когато българската икономика е в своя зенит;
- серията от външни заеми, довели до изграждането на прилична за времето си инфраструктура (жп линии, пристанища), дават отражение в реалната икономика;
- 1911 г. е от малкото години, през които страната не получава външен дълг, което позволява да се проверят реалните вътрешни сили на българското стопанство за справяне с валутните си проблеми;
- в навечерието на войните статистиката у нас е вече значително подобрена, което дава възможност да се ограничат до допустими размери допусканията относно отделни пера по платежния баланс, и
- благодарение на К. Г. Попов разполагаме с грубо изчисление на националния доход за 1911 г., което ми позволява да опиша значението на резултатите от настоящото изследване.

### III. Методика

Платежният баланс на Царство България от 1911 г. е разработен въз основа на „Ръководство по платежен баланс“ на Международния валутен фонд<sup>9</sup>. Поради липса на достоверни данни е невъзможно точното изчисляване на част от нефакторните услуги (свързани със строителство и обмяна на валута) и инвестиционния доход (комисионите от трансакции с чужбина на банките). Редица от конструиращите платежния баланс пера (покупка на патенти и лицензи; лозове от лотарии; стипендии; дипломатически представителства; туризъм и др.) са оценени с доста голяма степен на приближение.

### IV. Източници и начин на изчисляване на компонентите

Като основен източник за изчисляване на платежния баланс от 1911 г. са използвани официалните данни, публикувани в различни издания на Главната дирекция на статистиката. Информация за липсващите там пера е почерпена от изследванията на съвременни и днешни автори (К. Г. Попов, д-р Юрий, д-р С. Табаков, Ж. Натан и Л. Беров, Ив. Танчев) или от юбилейните сборници на БНБ, БДЖ и Главната дирекция на пощите, телеграфите и телефоните (ГДПТТ).

#### A. Текуща сметка

##### *Търговски баланс (А.1.)*

Търговският баланс (внос и износ) представлява едно от най-крупните пера в платежния баланс на България. По принцип информацията, предоставяна за този компонент от официалната статистика<sup>10</sup>, е сред най-надеждните. За съжаление обаче от гледна точка на съвременната методология тя страда от някои пороци. Данните за реализираните внос и износ не са по цени FOB и CIF, невъзможно е да се извършат необходимите корекции за обхват (за стоки, несменили собствеността си, но отбелязани от търговската статистика като внесени/изнесени, и за онези, които са били унищожени след преминаването на националната граница), корекция за класификация (набло и застраховка на стоките), за цена (използване на реална вместо на пазарна цена) и корекция за време (например за стоки, про-

<sup>9</sup>Balance of Payments Compilation Guide. IMF: 1995, p. 380

<sup>10</sup>Статистически годишник на Царство България (СГЦБ), IV, С., 1912, с. 240 и сл.



давани на консигнация или на изплащане). В цитираното вече изследване на К. Г. Попов се споменава и за неотразен от статистиката внос на военни и други материали за близо 80 млн. лв.<sup>11</sup> Сумата е значителна и представлява 40% от официалния внос на България през 1911 г. За съжаление няма никакви данни за точната година на извършване на този нерегистриран внос. Може да се предположи обаче, че по-голямата му част е внесена през 1910–1912 г. Поради това в последната част на статията ще бъдат разгледани два крайни варианта на платежния баланс (със и без този внос).

### **Нефакторни услуги: транспортни такси (А.2.1.а.)**

Включва пътнически и стокови такси и навло. Подобно на данните за външната търговия и тук за щастие разполагаме с надеждна информация, представена в поредицата „Статистически сведения за БДЖ и пристанищата“<sup>12</sup>. Посочените в нея приходи от международна дейност на Главната дирекция на железниците и пристанищата (ГДЖП) са намалени с известните ни разходи за солг<sup>13</sup> на чуждите корабни компании. Съществува сериозно съмнение, че това е бил единственият изходящ валутен поток по транспортирането на стоки. Но нито статистиката, нито балансите на БДЖ и Българското търговско параходно дружество не регистрират никакви други девизни разходи. Според Статистически годишник на Царство България наши вагони са пропътували 3 033 386 км повече по международни линии отколкото чуждестранните у нас. Алтернативен начин на изчисляване е невъзможен поради липса на публикувана сточна тарифа на БДЖ преди Първата световна война. Единствените данни, до които успях да се добера, покриват само преноса на насипно жито с морски съдове<sup>14</sup>. Макар то да представлява 70% от износа ни в през 1911 г., не разполагам с никакви сведения относно навлото на вносните артикули. Поради това допускането за салдото от транспортни такси чрез пряко изчисляване би довело до възможно значително изкривяване. Посочените в Таблица 1 данни представят

<sup>11</sup> Попов, с. 416.; Юрий, пос. съч., с. 5.

<sup>12</sup> Статистически сведения за БДЖ и пристанищата през 1911 г. С., 1913, с. 38.

<sup>13</sup> Годишен абонамент, плащан от правителството на български и чуждестранни корабни компании (Българското търговско параходно дружество), немското *Deutsche Levante Line* и френското *Fraissinet & Cie*) за извършваните от тях превози на наш внос и/или износ. Вж повече в: Каросеров, Ив. Железопътната сточна тарифа спрямо Бургас и Варна. – Економически преглед, 1914, № 1–2, 10.

<sup>14</sup> Саракинов, Г. Навлото на параходите и нашият износ – Известия на Бургаската търговско-индустриална камара, I, 1913, с. 194–195.

само валутните потоци от навло на стоки без застраховка, информация за която липсва.

### **Нефакторни услуги: пристанищни такси (А.2.1.б.)**

От споменатите вече „Статистически сведения за БДЖ и пристанищата“ се ползват печалбите на бургаското и варненското пристанище, намалени с разноските на акостиралиите там български плавателни съдове. Изчислява се дялът на двете пристанища от международния обмен на България по море (91.39%), като приходите им от портови такси се прехвърлят върху всички черноморски митници. По същия начин се калкулират приходите и на речните пристанища, като за база се използват пристанищните такси на Бургас и Варна. Сумата е намалена с предполагаемите разноски на наши параходи в чуждестранни пристанища, изчислени на база броя на операциите в наши води български съдове. Поради липса на публикувани баланси на превозваческите компании по-точното определяне на перото е невъзможно. Значителният актив по този компонент на платежния баланс може да се обясни с дългото време (между половин и един месец), необходимо за обработване на корабите по българските портове<sup>15</sup>.

### **Нефакторни услуги: пътувания (А.2.2.а.)**

Наличните сведения по перото са недостатъчни за точното изчисляване на валутните приходи и разходи от/за пътувания в чужбина. Изданието „Статистически сведения за БДЖ и пристанищата“ дава информация за броя на пристигащите, заминаващите и транзитно преминаващите лица по жп, речния и морския транспорт. Предполага се, че броят на пътуващите с други средства (каруци, пеша) е малък или е отразен в платежния баланс в графата „компенсация на заетите сезонни работници“. За изчисляването на компонента „пътувания“ се използва допускането за среден едномесечен престой в чужбина и 100 лв. разход. За транзитно преминаващите пътници се приема 2-дневен престой и 6 лв. общ разход. Сумата от 100 лв. месечен разход е почерпана от дебатите в Народно събрание относно приемането през 1911 г. на Закона за стипендиите. В изказванията си А. Екимов, И. Хаджиев и Вл. Моллов посочват респ. 130, 150 и 100–120 лв. разходи за квартира, прехрана, пътни и такса в университет<sup>16</sup>. Приех най-ниската посочена цифра по

<sup>15</sup>Каросеров, *Ив.* Пос. съч., с. 10.

<sup>16</sup>Стенографски дневници на XIV ОНС, III редовна сесия, LIV заседание, 11 януари 1911, с. 1889, 1893, 1898–1899.

неже не повече от 5% от пътуващите са студенти (т. е. останалите не плащат университетски такси). Интересно е да се спомене, че използваният тук среденодневен разход в чужбина (3.33 лв.) е по-нисък от надницата на строителен работник в България (3.73 лв.). Резултатът е може би малко подценен, но това се компенсира от еднакви разности, предвидени за българите, пътуващи в странство, и чужденците у нас<sup>17</sup>.

Наличните данни не позволяват това перо да се раздели на служебни и частни пътувания. Предвидените 1.448 млн. лв. кредити по бюджета за командировки не правят разграничение между служебни пътувания у нас и в чужбина. Може да се предположи, че не повече от 10% от сумата е изразходвана в чужбина (150 хил. лв.). Няма обаче никакви сведения за разходите за командировки на небългарски граждани у нас.

Държавният бюджет (ДБ) за 1911 г. предвижда 15 хил. лв. помощи за завръщането в родината на бедни българи, 9 хил. лв. за лекуване на лица с ниски доходи в чужбина и малко над 26 хил. по Емигрантския фонд. Тези суми обаче би трябвало да са включени в по-горното изчисление на пътуванията, поради което тук се споменават само за сведение<sup>18</sup>.

### ***Нефакторни услуги: стипендии (А.2.2.б.)***

Въпреки положените усилия бе невъзможно да се определи точният брой на учещите в чужбина студенти. По представена от дългогодишния изследовател на проблема Ив. Танчев информация съм приел условно броя им за 3000 души. В споменатите вече дебати в Народното събрание 150 лв. са посочени като достатъчни за месечната издръжка на студент в чужбина. При 9-месечна учебна година това прави 1400 лв. годишен разход. Възможен алтернативен начин за определяне на платената от студенти валута е разделянето за 32 г. на посочените от Попов и Юрий суми за целия период. Така обаче не би се отчел естественият процес на нарастване на студентите в навечерието на войните и силно биха се подценили разходите по перото (4.2 млн. лв. по първия срещу 625 хил. лв. по втория метод). Определените с ДБ кредити за стипендии (но разните ми-

<sup>17</sup>В същите дебати министърът на просвещението Вл. Моллов споменава, че със 125 лв. в Париж „ще умрете от глад“ (там пансион без закуска струва най-малко 100 лв.), докато в други западноевропейски градове животът е доста по-евтин. Това е причината и Министерството на народното просвещение да отпусне 2400 лв. годишна стипендия за Париж, по 2000 лв. за Виена, Берлин и Мюнхен и по 1800 лв. за малките градове. Пак там, с. 1898–1899.

<sup>18</sup>Стенографски дневници на XIV ОНС, III реговна сесия, с. 1200 и сл.

нистерства и фондове) са 410 хил. лв., но те в никакъв случай не покриват всички учещи в чужбина българи. Отново по информация на Ив. Танчев частните студенти са значително повече от онези на гържавни разноски. Всичко това ме кара да приема като най-вероятен, макар може би леко надценен, 4.2 млн. лв. разход за стипендии.

### ***Нефакторни услуги: комуникационни услуги (А.2.3.а.)***

Изчислението е въз основа на публикуваните в серията „Статистика за движението и развитието на телеграфопощенската и телефонна служба в България“ данни за броя на пощенските и телеграфните връзки по международно направление. Единичната цена за изпратен/получен колет, писмо, картичка, ценна пратка и телеграма е взета от юбилейното издание „Шестдесет години пощи, телеграфи и телефони“<sup>19</sup>. Приема се, че половината приходи по международно направление остават в страната заедно с 50% от стойността на получените пратки, писма и телеграми. Поради липса на информация за международния телефонен трафик сумата е закръглена на 1500 лв.

### ***Нефакторни услуги: застраховки (А.2.3.б.)***

При отсъствието на агрегирани официални данни се наложи да прибегна до индивидуалните баланси на чуждестранни застрахователни дружества, оперирали в България. За съжаление не всички от посочените в изследването на Ж. Натан и Л. Беро<sup>20</sup> дружества публикуват своите финансови отчети в „Държавен вестник“. Няма никакви сведения например за „Ню Йорк“ и „Россия“. За френското „Ла Насионал“ и италианското „Асикурациони дженерали“ разполагаме със сведения за други (макар и близки до 1911 г.) години. Виенската компания „Анкр“ пък не обнародва отделен баланс за дейността си в България. Поради всичко това получените резултати са с доста голямо приближение.

### ***Нефакторни услуги: държавни услуги (посолства) (А.2.3.в.)***

Изчерпателни сведения за разходите предоставя бюджета на Министерството на външните работи и изповеданията (МВРИ) и на Министерството на войната – за военните аташета. Поради невъзможност да се получат данни за разноските на дипломатичес-

<sup>19</sup> Статистика за движението и развитието на телеграфопощенската и телефонна служба в България през 1912 г., С., 1914, с. 11–16.; Шестдесет години пощи, телеграфи и телефони, 1878–1939 г. С., 1939, с. 220–227 и 319.

<sup>20</sup> Натан, Ж. и Л. Беро. Монополистическият капитализъм в България. С., 1958, с. 80–81.

ките представителства у нас от бюджетите на външните им министерства, те са изчислени на база броя на чуждестранните легации и консулства, сведения за които М. Матеева<sup>21</sup> предоставя в книгата си. Средните разноски на чуждите дипломатически представителства са занижени с 20%, за да отразят по-ниския стандарт у нас в сравнение с този в западноевропейските страни. Няма информация за събраните/платените такси за различни консулски услуги, поради което перото включва само разходите за заплати и веществени разноски, свързани с легациите.

### **Нефакторни услуги: покупка на патенти и лицензи (А.2.3.г.)**

Официалната статистика не събира информация за закупените от чужбина лицензи и патенти. Единственият начин за макар и произволното определяне на тези разходи е да се види броят на нововъзникналите (за съжаление само едри) предприятия. Между 1909 г. и 1911 г. ползващите облаги по Закона за насърчение на местната индустрия фирми се увеличават със 76 (следователно 38 нови през 1911 г.). Ако се предположи, че 60% от тях (23 дружества) са закупили лицензи от по 1000 лв., се получава приблизителен разход от 23 хил. лв., които могат да бъдат закръглени на 25 хил. лв.

### **Невключени в платежния баланс нефакторни услуги: строителство и обмяна на валута**

Невъзможно бе събирането на информация за тези две пера по платежния баланс както от официалната статистика, така и от различни други изследвания<sup>22</sup>. Трънските майстори са известни със своите строителни умения не само у нас, но и в съседните Сърбия, Турция и Гърция. В книгата си за балканското стопанско развитие Майкъл Паларе говори за македонски гюлгери, построили множество сгради в България<sup>23</sup>. Липсват обаче дори приблизителни данни за броя и доходите им. Невъзможно е и установяването на разходите от обмяна на валута. Поради златния стандарт може да се приеме, че арбитрираните суми не са твърде големи. Въпреки това близо 30% от международната ни търговия е с тържави извън Латинския съюз (Великобритания, САЩ, Османската империя и др.). При 380 млн. лв. външен стокооборот би могло да се предположи, че

<sup>21</sup> Матеева, М. Консулските отношения на България. 1878–1986. С., 1988.

<sup>22</sup> Напр. Станишев, Хр. История на строежите и съобщенията в България от Освобождението до края на 1939 г. С., 1947.

<sup>23</sup> Palaret, M. The Balkan Economies, p. 1800–1914: Evolution without Development. Cambridge: 1997, Cambridge University Press, p. 356.

са обменени поне 115 млн. лв. Какви комисиони обаче са били платени в чужбина и какви са останали в страната, не е възможно да се определи. Най-обща представа може да ни дадат предвидените по бюджета за 1911 г. 280 хил. лв. кредити за ажио (курсови разлики). По-голямата част от тях обаче (250 хил. лв. ) е за обслужването по външния дълг и е отразена в това перо на платежния баланс.

### **Доход: компенсация на заетите (сезонни работници) (А.3.1.)**

В „Стопанска България“ К. Г. Попов посочва, че между 12 и 18 хиляди сезонни емигранти напускат ежегодно страната, докато г-р Юрий говори за 10 хиляди. аз приемам средното 15 хиляди (0.35% от населението през 1911 г.), като определям разноските им въз основа проучването на г-р С. Табаков<sup>24</sup>. Сезонни работници у нас идват предимно от Македония и Одринско. Към размера на населението в тези области (по данни на В. Кънчов за 1900 г., към които е приложен темпът на нарастване за царството) се прилага утроеният коефициент на сезонни работници за Царството<sup>25</sup> (1%), но се калкулират 20% по-малки спестявания<sup>26</sup>. Основание за това са сведенията на М. Паларе за значителната сезонна емиграция от Македония и по-малките възможности за печалба (респ. за спестяване) в България в сравнение със САЩ, за където са оценките на г-р Табаков. Очевидно и тук получените резултати са приблизителни, но те отразяват общите тенденции във валутните потоци по това перо на платежния баланс.

### **Доход: преки инвестиции (дивиденди и тантиеми) (А.3.2.а.)**

Подобно на резултатите от застрахователна дейност и тук не съществуват агрегирани данни, поради което се налага компонентът да бъде изчислен, ползвайки публикуваните в „Държавен вестник“ баланси на чуждестранните фирми. Като основа отново е ползвана книгата на Ж. Натан и Л. Беров<sup>27</sup>, както и мои предишни проучвания върху някои дружества<sup>28</sup>. За немалоко от компаниите липсват обнародвани баланси (например предприятието за електрическа енергия в Пловдив, текстилните фабрики „Беров & Хоринек“ и „Принц Борис“, бирената фабрика на братя Прошек и др.) или публи-

<sup>24</sup> Попов, с. 73.; Юрий. Пос. съч., с. 9.

<sup>25</sup> Тъй като според Palàiret, M. Ibid. от Македония емигрират значително повече сезонни работници, отколкото от България.

<sup>26</sup> Кънчов, В. Избрани произведения, Т. 2, С., 1970, с. 590. За населението в Одринско – ЦДА, ф. 246, оп. 1, а. е. 443, л. 187–188.

<sup>27</sup> Натан, Ж. и Л. Беров. Пос. съч., с. 38–81.

<sup>28</sup> Иванов, М. Хроника за българския капитализъм. 2004 г. – непубликуван текст.

каците са за други години (кибритената фабрика в Костенец-бана, „Енергия“ от Русе, търговското дружество „Нафта“ и пр.). Това наложи известна условност на резултатите. Освен това често чуждестранните фирми завършват на загуба, което може би се дължи на счетоводни трикове за прикриване на реалната печалба. Наличните данни не дават възможност да се прецени дали посочените в балансите дивиденди са преди, или след облагането им с данък. Не са отчетени по платежния баланс дивидентите на две дружества („Гранитоид“ и „Мюлхаупт“), за които има сведения, че чуждестранните им акционери живеят в България, поради което ще бъдат отчетени по капиталовата сметка. Попов и г-р Юрий приемат 4.5 млн. лв. за доходи от български инвестиции в чужбина. Поради липса на по-точна информация<sup>29</sup> съм принуден да разделя горната сума между 11 години (преди 1900 г. едва ли е имало вложени в странство наши капитали).

**Доход: портфейлни инвестиции (лихви по фирмени, общински и държавни облигационни заеми, лозове от лотарии) (А.3.2.б.)**

Макар и непълни, данните за фирмените облигационни заеми са събрани от публикуваните в „Държавен вестник“ баланси. Лихвата по тях е изчислена, като се използва средният процент единствено по известните ни два заема на Електрическото дружество за София и България (4.25%). Като съществено перо по платежния баланс информацията за външните държавни заеми е в изобилие. Статистически годишник на Царство България дава точния размер на лихвения трансфер, а държавният бюджет – разходите за комисиони и ажио. Проблем представлява единствено установяването номинала на притежаваните от местни лица облигации по българските държавни заеми (БДЗ). Той се екстраполира чрез прилагане на валидните за портфейла на БНБ (за държавните) и на Българска търговска банка (за частните финансови институции) съотношения между акции и БДЗ облигации. Общият размер на притежаваните от финансовия сектор ценни книжа се установи чрез преглеждане на всички публикувани баланси в „Държавен вестник“, сп. „Банков преглед“ и пресата<sup>30</sup>. За съжаление бе невъзможно да се определи намиращият се в отделни лица, индустриални и други дружества но-

<sup>29</sup> Единствените сведения, на които се натъкнах, бяха 2.64 млн. лв. чуждестранни акции и облигации в портфейла на БНБ и 20 хил. лв., притежавани от фонд „Ефория на Висшето училище“ към държавния бюджет. Не е ясно обаче дали тези цифри представляват номинал, или преоценени цени на ценните книжа и какъв е бил доходът от тях.

<sup>30</sup> Иванов, М. пос. съч.

минал. Основавайки се на цитирания вече доклад на МФ от 1908 г., д-р Юрий приема гържаните 3 години по-късно от български лица БДЗ облигации за 150 млн. лв. Според мен това е твърде голяма сума, като най-вероятно притежаваните у нас БДЗ и общински облигации са с номинал от максимум 85 млн. лв. Същият метод бе използван за определяне на обема на намиращите се в България облигации от петте общински заема. За разлика от външните дългове наличната за службата им информация е оскъдна<sup>31</sup>, поради което се наложи да се приложат лихвените проценти по всеки един от тях (4.5% и 5%). Комисионата и ажиото по общинските дългове са екстраполирани от данните за БДЗ в гържавния бюджет. Най-голям проблем представлява уточняването на свързаните с лозовете<sup>32</sup> на чуждестранни лотарии валутни потоци. Според публикации в сп. „Банков преглед“ от 1911 г. и 1912 г. тази търговия се разраства значително през последните няколко години, което е причина тя да бъде наречена „новото иманярство“. У нас лозовете се купуват с 50–60 лв. над борсовия им курс. Д-р Юрий не успява да посочи дори приблизителни суми по това перо на платежния баланс<sup>33</sup>. Ето защо съвсем условно приемам 10 хил. лв. дебит и 1000 лв. кредит.

#### **Доход: финансово посредничество (лихви и комисиони на банки) (А.3.2.в.)**

Общият размер на т. нар. „странни кореспонденти“ на банките се агрегира въз основа на всички публикувани в „Държавен вестник“, сп. „Банков преглед“ и пресата баланси. Според изследването на Чарлз Гуудхарт през този период обикновено междубанковите кредити се отпускат при лихва, равна на официалния сконтов процент (Bank rate)<sup>34</sup>. Информация за лихвите на основните кредитни пазари (Париж, Берлин и Лондон) е почерпана от монографията на С. Хомер и Р. Сила, като е изчислена средната лихва, прилагана на трите борси (3.328%)<sup>35</sup>. Чуждестранните капитали в българските банки са олихвени с осреднената 6.75% лихва, прилагана от БНБ (официален) и Българската търговска банка (частен капиталов пазар). Представените в Таблица 1 комисиони за съжаление не отразяват целите ва-

<sup>31</sup> Кратки сведения за номинала и емисионния им курс дава само Попов, с. 443.

<sup>32</sup> лоз (нем.) – лотариален билет, фиш.

<sup>33</sup> В статията си той отбелязва: „изнесената по моя път сума не може да се знае“, вж Юрий, с. 9.

<sup>34</sup> Goodhart, C A E, *The Business of Banking 1891–1914*. Brookfield, 1986, p. 178.

<sup>35</sup> Homer, Sidney and Richard Sylla. *A History of Interest Rates*. New Brunswick and London: Rutgers University Press, 1991.



лутни потоци по това перо, а само платеното ажио по гържавния бюджет (без това по външните гългове) и сумите, приведени на чуждестранни телеграфни агенции и кореспонденти.

**Доход: текущи трансфери (членски внос в международни организации) (А.3.3.а.)**

При наличното нибо на информация по това перо е невъзможно разделянето на потоците между гържавни и частни трансфери. Повечето от класифицираните днес тук съставки (международна техническа и финансова помощ, опрощаване на гължими към друга гържава такси, данъци и пр.) не съществуват през 1911 г., поради което те са изключени от Таблица 1. Държавният бюджет предоставя изчерпателна информация за платените като членски внос суми в седем международни организации (Брюкселския митарствен съюз, Земеделския институт в Рим, Международната сеизмологична асоциация, Международния жп конгрес, Международното пощенско писалище в Берн и др.).

**Доход: текущи трансфери (преводи от емигранти) (А.3.3.б.)**

Частични данни за трайно емигриралите в чужбина българи дават К. Попов, г-р Юрий и Статистически годишник на Царство България (по преброяването от 1910 г.). Макар официалната статистика да показва едва 13 406 емигранти в САЩ, реално броят им е около 80 хиляди (средно по 7500 нови на година). В изследването си г-р С. Табаков посочва 1000 лв. като сума, която всеки емигрант изпраща в родината, но за новодошлите през 1911 г. 7500 души тя трябва да бъде намалена наполовина с активите, които те са взели със себе си в Америка. Много „по-широко приблизителни“ са оценките за сумите, изпращани от трайно преселилите се в царството чужденци. Според преброяването от 1910 г. в страната живеят близо 50 хиляди поданици на други гържави. Към тях трябва да се прибавят 160 хиляди емигранти от останалите извън царството територии. След корекция за новодошлите (носещи свои активи, които трябва да се приспадат) и при допускането, че едва един на всеки трима българи от Македония, Одринско и Румъния изпраща по 500 лв. годишно (тъй като повечето от тях се преселват със семейства си), по това перо на платежния баланс активът е 13.4 млн. лв. Към този компонент на платежния баланс трябва да се добавят отразените в гържавния бюджет разходи за подгържания от проф. Вайганг български семинар в Лайпцигския университет (5000 лв.) и за издръжката на делегата на гържателите на титри по БДЗ (120 хил. лв.).

## **Б. Капиталова сметка**

### ***Придобиване на земя, опрощаване на дългове (Б.1.)***

Според информацията (гържавния бюджет) през 1911 г. България не купува ново недвижимо имущество за дипломатическите си мисии в чужбина. Малко вероятно е такова да е било закупено и у нас. Няма данни и за опрощаване на частни или публични дългове от външни или наши кредитори.

## **В. Финансова сметка**

### ***Преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) (В.1.)***

В българските условия като преки би трябвало да се третират всички чуждестранни инвестиции в акционерен капитал. Възприето то в практиката „правило на 10% минимално чуждо участие“ за съжаление е трудно приложимо, тъй като за повечето от ПЧИ не разполагаме с информация какъв процент от капитала е притежаван от външните инвеститори. При неразвитостта на капиталовия пазар в България и сравнително високата рискова премия на инвестициите у нас може да се очаква, че чуждестранните капитали ще се опитат да потърсят максимална гаранция чрез придобиване на поне блокираща квота (34%).

Данни, макар и непълни, отново могат да бъдат почерпани само от публикациите в „Държавен вестник“. Те обаче не дават изчерпателна информация за всички ПЧИ. Няма сведения български лица да са участвали в капитала на чуждестранни дружества, макар това да не е невъзможно. Податки дава единствено балансът на БНБ, в който фигурират 2.64 млн. лв. чуждестранни акции и облигации и 400-те акции от Румънската народна банка, притежавани от бюджетния фонд „Ефория на Висшето училище“. Не е ясно обаче дали тези цифри представляват номинал, или преоценени цени на титрите, каква част от споменатия портфейл на БНБ е в акции и най-важното – колко от тях са придобити през 1911 г. Всичко това ме кара да предвидя един символичен разход по перото от 100 хил. лв.

### ***Портфейлни инвестиции (емисии и амортизации по фирмени, общински и БДЗ облигации) (В.2.)***

1911 г. е една от малкото години, в които гържавата и общините не емитират нов дълг. Само „Електрическото дружество за София и България“ увеличава облигационните си задължения с близо 635 хил. лв. Така по това перо от платежния баланс се отразяват единствено извършените амортизации по различните чуж-

гестранни портфейлни инвестиции у нас. За изчислението им е следвана методологията, използвана за определяне на лихвените плащания по тези три вида ценни книжа (вж по-горе А.3.2.б.). Единствената разлика е, че по това перо на финансовата сметка не се отчитат разносните за разлики в курса и банкови комисиони.

***Други инвестиции (чуждестранни кореспонденти на банките, международни преводи от БНБ и пощите, търговски кредити и др.) (В.3.)***

Наличната информация позволява по това перо да бъдат изчислени само валутните депозити (известни в началото на 19. век под името „странни кореспонденти“). Данните за тях са взети от публикуваните в „Държавен вестник“, сп. „Банков преглед“ и пресата банкови баланси. Резултатите показват значителен превес на вложените в чужбина влогове на български финансови институти (особено БНБ и Българската земеделска банка). Противно на очакванията създадените у нас чуждестранни банки не ползват евтино финансиране от своите сродни институти в чужбина. За съжаление е невъзможно да се определи размерът на международните търговски кредити, насочени към реалния сектор в България. Такива без съмнение има, но обнародваните баланси не позволяват разграничаване според националната принадлежност на кредиторите. БНБ и Пощенска спестовна каса отчитат значителен приток на девизи. Очевидно публиката е все още скептична към традиционните банкови канали и предпочита да извършва международните си преводи чрез гватата гържавни институти.

***Резервни активи (В.4.)***

Действащият през 1911 г. Закон за БНБ<sup>36</sup>, приет през 1906 г., не предвижда създаването на валутен резерв. Според правилата на Латинския монетен съюз, чийто член е и България, девизната наличност на банката се състои от монетната емисия и намиращите се по кореспондентски сметки авоари. Тъй като чуждестранните кореспонденти на БНБ вече бяха отразени в перо „други инвестиции“, то тук се представя само изменението, настъпило в паричния шок през годината. Според публикувания баланс на емисионния институт през 1911 г. монетната наличност е увеличена с малко над 634 хил. лв.

<sup>36</sup> „Държавен вестник“, № 32, 10 февруари 1906 г.

## V. Резултати и изводи

По принцип използваната днес методология е трудно приложима към отдалечени в миналото периоди, особено за страна, чиято статистика е немного над средното за Европа равнище. Това налага сериозна изследователска и евристична работа за запълването на госта от липсващите парчета от картината. Както описах в преходната част, за конструирането на платежния баланс през 1911 г. бяха привлечени най-различни по характера си източници. Невинаги обаче бе възможно да се преодолеят празнотите в наличната информация и дори в крайния вариант някои от компонентите на платежния баланс остават неуточнени (строителство, обмяна на валута) или оценени съвсем „широко приблизително“ (пътувания, комисиони, стипендии, емигранти и др.).

Описаната в Таблица 1 оценка за българския платежен баланс през 1911 г. страда и от редица други „пороци“. Някои от активните за страната ни пера изглеждат надценени (транспорт, пътувания, емигранти), а пасивни – подценени (търговски баланс, застраховки, дивиденди, комисиони, други инвестиции и пр.). До каква степен това обаче изкривява получения резултат и дали тези „пороци“ не се компенсират от други, с обратен знак, е неясно. Подценяването на активни за България компоненти (преки инвестиции) и надценяването на пасивни (платените лихви по общинските и БДЗ дълговете, стипендиите и пр.) натискат надолу положителното за страната ни салдо по платежния баланс. Тези противоположни статистически грешки ме карат да приема като максимално близка до реалността крайната оценка, представена в таблицата.

Таблица 1

### ПЛАТЕЖЕН БАЛАНС НА ЦАРСТВО БЪЛГАРИЯ ЗА 1911 Г.

(в златни левове)

	Дебит	Крегит	Салго
<b>А. Текуща сметка</b>			<b>-17665390</b>
<b>1. Търговски баланс</b>	<b>-199344808</b>	<b>184633945</b>	<b>-14710863</b>
<b>2. Нефакторни услуги</b>	<b>-13584597</b>	<b>39978621</b>	<b>26393024</b>
2.1. <u>Транспорт</u>	-196550	29986425	29789875
2.1.а. Навло и транспортни такси	-72571	27690515	27617944
2.1.б. Пристанищни такси	-123979	2295910	2171931
2.2. <u>Пътувания</u>	-10043900	6063502	-3980398
2.2.а. Туризъм	-5843900	6063502	219602
2.2.б. Стипендии	-4200000	0	-4200000
2.3. <u>Други услуги</u>	-3319147	3928694	583547
2.3.а. Комуникационни услуги			

(пощи, телеграфи и телефони)	-12987	94123	80136
2.3.б. Застраховки	-2000000	600000	-1400000
2.3.в. Държавни услуги (посолства)	-1306160	3234571	1928411
2.3.г. Покупка патенти и лицензи	-25000	0	-25000
<b>3. Доход</b>	<b>-111593382</b>	<b>95570831</b>	<b>-16022551</b>
3.1. <u>Компенсация на заетите (сезонни работници)</u>	-19500000	21000000	1500000
3.2. <u>Инвестиционен доход</u>	-32053664	1195831	-30857833
3.2.а. Пречи инвестиции	-2135000	409091	-1725909
3.2.аа. Дивиденди и тантиеми	-2135000	409091	-1725909
3.2.б. Портфейлни инвестиции	-29244781	1000	-29243781
3.2.ба. Лихви по фирмени облигационни заеми	-359593	0	-359593
3.2.бб. Лихви по общински облигационни заеми	-2483987	0	-2483987
3.2.бв. Лихви по външен гържавен дълг	-26391201	0	-26391201
3.2.бг. Лозове от чужди лотарии	-10000	1000	-9000
3.2.в. Финансово посредничество	-673883	785740	111857
3.2.ва. Лихви по странни кореспонденти при банки	-532103	785740	253637
3.2.вб. Комисиони	-141780	0	-141780
3.3. <u>Текущи трансфери</u>	-60039718	73375000	13335282
3.3.а. Членски внос в международни организации	-14718	0	-14718
3.3.б. Преводи от емигранти	-60025000	73375000	13350000
<b>Б. Капиталова сметка</b>			<b>0</b>
<b>1. Придобиване земя, опрощаване дългове</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>В. Финансова сметка</b>			<b>83220388</b>
<b>1. Пречи инвестиции</b>	<b>-100000</b>	<b>5175000</b>	<b>5075000</b>
<b>2. Портфейлни инвестиции (емисии и амортизации по фирмени, общински и БДЗ облигации)</b>	<b>-6193760</b>	<b>634500</b>	<b>-5559260</b>
2.1. Фирмени облигационни заеми	-170667	634500	463833
2.2. Общински облигационни заеми	-428395	0	-428395
2.3. БДЗ облигационни заеми	-5594698	0	-5594698
<b>3. Други инвестиции</b>	<b>-26406133</b>	<b>103575781</b>	<b>77169648</b>
3.1. Депозити на нерезиденти	-7883000	23607631	15724631
3.2. Международни преводи БНБ и пощите	-18523133	79968150	61445017
<b>4. Резервни активи</b>	<b>0</b>	<b>6535000</b>	<b>6535000</b>
<b>Общо салдо по платежния баланс (А+Б+В)</b>			<b>+78879998</b>
<b>Национален доход</b>			<b>1646800000</b>

**Дефицит по текущата сметка,  
процент от националния доход**

**-0.26**

**Дефицит, процент от националния доход, вариант 2**

**-2.69**

Източник: вж текста.

При толкова потенциални „пороци“ и статистически грешки не може да не се запитаме струва ли си подобно усилие и с какво то би допринесло за разбирането на българското стопанство от начало до ХХ век?

Разглежданият тук платежен баланс се отнася за период, който еднородно се определя като „златно десетилетие“ или „седем тлъсти години“. Той безспорно представлява връх в следосвобоженското ни икономическо развитие, резултат от редица стопански решения и реформи, водещи началото си още от края на 80-те години на XIX век. Два са битувалите прочита, които ни предлагат рогната стопанска историография. Периодът се осмисля като резултат от протекционистичното законодателство или от „преработването“ на външен дълг. Възможно е и трето обяснение: прякото влияние на международната конюнктура, т.е. този скок (по Ростоу и Гершенкрон<sup>37</sup>) е резултат от оживлението в световната икономика след кризата от 1907 г. Без това да е предмет на настоящото проучване, конструираният платежен баланс може би има ресурс да хвърли известна светлина върху природата на българското „златно“ десетилетие. Въпреки безспорната си изостаналост, ако може да се доверим на представения тук платежния баланс, в навечерието на войните нашето стопанство е успяло вече да изгради собствен имунитет, гарантиращ му известна валутна автономност. Двадесет и два месеца след последния значителен приток на валута<sup>38</sup> (заема от 1909 г.) българската икономика разполага с ресурс за самостоятелно финансиране на девизните си нужди. Макар

<sup>37</sup> Ростоу определя „излитането“ (take-off) на икономиката като „интервал, през който старите блокове на съпротива на устойчивия растеж са най-сетне преодолени. Модерните икономически сили експлодират и стават доминиращи в обществото. Растежът става негова естествена характеристика...“ Rostow, W. W. *The Stages of Economic Growth. A Non-Communist Manifesto*, 3<sup>rd</sup> ed., Cambridge, NY, Port Chester, Melbourne, Sidney, 1990, pp. 7–8. Гершенкрон предпочита термина „внезапен тласък“ (spurt). Тук двата термина са „обединени“ в популярното „скок“.

<sup>38</sup> 4.5% 1909 БДЗ е емитиран през февруари 1910 г. Вторият заем от същата година: 4.75% 1909 (за Независимостта) не постъпва реално в държавното съкровище, а само „счетоводно“ урежда насрещните претенции на Русия към Турция и на Турция към България.

и само 2.36% от националния доход, реализираният излишък говори за нарастващите възможности на икономиката ни. При пълното отсъствие на девизни рестрикции, каквито действат почти непрекъснато през десетилетията след Първата световна война, дефицитът по търговския баланс е 0.89% от националния доход, а текущата сметка на практика е уравновесена (дефицит от 0.26%)<sup>39</sup>. Активното салдо по нефакторните услуги, преводите от емигранти и ускоряващите растежа си преките чуждестранни инвестиции са повече от достатъчни за компенсиране пасивите, произхождащи от обслужването на външния дълг и вноса. Преките инвестиции заслужават специално внимание, тъй като те имат важна, макар и неопределяща все още, роля за получените оптимистични резултати по платежния баланс. Три от тях днес бихме определили като „инвестиции на зелено“ (обуцарското гружество „Астра“, Българското минно гружество и немската концесия за изкуствени торове), а двете като „навлизване на стратегически инвеститор“ (Балканска банка в русенското металообработващо предприятие „Енергия“ и „Изида“ в Българско кариерно гружество). С основаните само пет нови акционерни гружества<sup>40</sup> 1911 г. не е сред най-успешните години. Макар и не върхова обаче, тя маркира нарастващата атрактивност на страната сред западноевропейските инвеститори. Нереализираният напълно потенциал на България в тази посока гарантира бъдещи резерви за компенсиране на дефицита по текущата сметка и реализиране на излишък по платежния баланс. Общото активно салдо по платежния баланс от 78.9 млн. лв. се равнява на почти тригодишното обслужване на външния дълг и създава буфер, който да служи като гаранция срещу непредвидени валутни разходи и стопански шокове.

Дори при споменатия вече Вариант 2 (включвайки нерегистрирания от официалната статистика внос на военни материали) картината остава подчертано положителна. Дефицитът по текущата сметка е в рамките на поносимите 2.69% от националния доход, а салдото по платежния баланс е достатъчно за едногодишния дългов трансфер към чужбина. Вариантът описва една екстремална си-

<sup>39</sup> 2.69% при Вариант 2 (ако се включи нерегистрирания от статистиката внос на военни материали).

<sup>40</sup> По данни от Натан-Беров (*Натан, Ж и Л. Беров. Монополистическият капитализъм в България. С., 1958, с. 80–89.*). Изследването на Д. Йорданов е очевидно непълно, даващо само едно ново гружество. (*Йорданов, Д. „Капиталите на българските акционерни гружества в навечерието на Балканската война“, „Банков преглед“, VI, 1914, № 6, с. 129.*

туация, излизаща извън нормалните рамки, в което се движи българската икономика. Това ме кара да го споменавам само като една допълнителна хипотеза.

Обрисуваната в Таблица 1 картина представя икономиката ни като значително по-добра, отколкото сме свикнали да си я представяме. Три десетилетия след възстановяването си българската гържаба е в състояние да се справя самостоятелно с девизните си проблеми. Дефицитът по текущата сметка е пренебрежимо малък и се покрива три пъти от притока на ПЧИ (17.7 млн. лв. срещу 51.8 млн. лв.). Без да достигат размерите на черногорската и гръцката диаспора, в навечерието на войните нашите емигранти и сезонни работници вливат в икономиката ни годишно близо 100 млн. лв. Всичко това ме кара да приемам скептично хипотезата на Румен Аврамов, че всяко прекъсване на външното финансиране преди Първата световна война заплашва България от финансова криза, подобна на онази от началото на XX век. Според него дори и без войните, които той нарича „изкуствена точка на пречупване“, икономиката ни няма потенциал за продължително постъпателно развитие, основано на „рециклирането на външен дълг“. Рано или късно щяха да се проявят тлеещите проблеми и в средносрочна перспектива дълговото бреме щеше да стане непоносимо за икономиката<sup>41</sup>.

Конструираният вече български „стопански модел“ (колкото и условно да е използването на подобен термин) е средата, в която заложените преди повече от десетилетие тенденции започват да дават плодовете си. Сравнително либералната му, на фона на междувоенния период, структура (с двете важни изключения – гържавния монопол върху инфраструктура и комуникации и индустриалния протекционизъм) създава условия за постепенното стабилизиране на икономиката. Въпреки все още значимите дефицити в различни области на икономиката през 1911 г. българското стопанство е вече надживяло своите „детски болести“ (административен хаос, валутна нестабилност, изолираност и пр.). Значимият външен<sup>42</sup> шок (трите неуспешни войни, „увенчани“ с трънния венец, изплетен в Ньой) има ефекта на атомна експлозия, изместила траекторията на развитие. Без неговото затормозяващо въздействие представеният тук платежен баланс позволява да се предположи един по-оптимистичен сценарий за растеж на българската икономика.

<sup>41</sup> Аврамов, Р. Стопанският 20. век на България. С., 2001, с. 55, 106–107.

<sup>42</sup> Макар „външен“ за икономиката, той е плод на чисто вътрешни решения.



## ДИСКУСИОННИ МАТЕРИАЛИ

- DP/1/1998 Първата година на Паричния съвет в България  
Виктор Йоцов, Николай Неновски, Калин Христов, Ива Петрова, Борис Петров
- DP/2/1998 Финансова репресия и рационариране на кредита в условията на паричен съвет в България  
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/3/1999 Стимули за инвестициите в България: оценка на нетния данъчен ефект върху държавния бюджет  
Добрислав Добрев, Бойко Ценов, Петър Добрев, Джон Ърст
- DP/4/1999 Два подхода към кризите на фиксираните курсове  
Николай Неновски, Калин Христов, Борис Петров
- DP/5/1999 Моделиране на паричния сектор в България, 1913–1945 г.  
Николай Неновски, Борис Петров
- DP/6/1999 Паричен съвет и финансови кризи – опитът на България  
Румен Аврамов
- DP/7/1999 The Bulgarian Financial Crisis of 1996–1997  
Zdravko Balozov
- DP/8/1999 Икономическата философия на Фридрих Хайек (100 години от рождението му)  
Николай Неновски
- DP/9/1999 Паричният съвет в България: устройство, особености и управление на валутния резерв  
Добрислав Добрев
- DP/10/1999 Паричните режими и реалната икономика (Емпиричен тест преди и след въвеждането на паричен съвет в България)  
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/11/2000 The Currency Board in Bulgaria: The First Two Years  
Jeffrey B. Miller
- DP/12/2000 Fundamentals in Bulgarian Brady Bonds: Price Dynamics  
Nina Budina, Tzvetan Manchev
- DP/13/2000 Изследване на парите в обращение след въвеждането на паричния съвет в България (транзакционно търсене, натрупване, скрита икономика)  
Николай Неновски, Калин Христов
- DP/14/2000 Макроикономическите модели на Международния валутен фонд и Световната банка (анализ на теоретичните подходи и оценка на ефективността от прилагането им в България)  
Виктор Йоцов
- DP/15/2000 Динамика на банковите резерви при паричен съвет  
Борис Петров
- DP/16/2000 Един възможен подход за изграждане на симулационен макроикономически модел на България  
Виктор Йоцов

- DP/17/2001 **Нагзор на консолидирана основа**  
Маргарита Пранджева
- DP/18/2001 **Ригидност (негъвкавост) на реалните работни заплати и избор на паричен режим**  
Николай Неновски, Дарина Колева
- DP/19/2001 **The Financial System in the Bulgarian Economy**  
Jeffrey Miller, Stefan Petranov
- DP/20/2002 **Forecasting Inflation via Electronic Markets Results from a Prototype Experiment**  
Michael Berlemann
- DP/21/2002 **Корпоративен имидж на търговските банки (1996–1997 г.)**  
Мирослав Негелчев
- DP/22/2002 **Fundamental Equilibrium Exchange Rates and Currency Boards: Evidence from Argentina and Estonia in the 90's**  
Kalin Hristov
- DP/23/2002 **Кредитна активност на търговските банки и рационаране на кредитния пазар в България**  
Калин Христов, Михаил Михайлов
- DP/24/2002 **Ефектът Balassa – Samuelson в България**  
Георги Чукалев
- DP/25/2002 **Пари и парични задължения: същност, уговаряне, изпълнение**  
Станислав Нацев, Начко Стайков, Филко Розов
- DP/26/2002 **Относно егностранната „евроизация“, на България**  
Иван Костов, Яна Костова
- DP/27/2002 **Shadowing the Euro: Bulgaria's Monetary Policy Five Years on**  
Martin Zaimov, Kalin Hristov
- DP/28/2002 **Improving Monetary Theory in Post-communist Countries – Looking Back to Cantillon**  
Nikolay Nenovsky
- DP/29/2003 **Дуална инфлация в условията на паричен съвет. Предузвикателства при присъединяването на България към ЕС**  
Николай Неновски, Калина Димитрова
- DP/30/2003 **Exchange Rate Arrangements, Economic Policy and Inflation: Empirical Evidence for Latin America**  
Andreas Freytag
- DP/31/2003 **Inflation and the Bulgarian Currency Board**  
Stacie Beck, Jeffrey B. Miller, Mohsen Saad
- DP/32/2003 **Banks – Firms Nexus under the Currency Board: Empirical Evidence from Bulgaria**  
Nikolay Nenovsky, Evgeni Peev, Todor Yalamov
- DP/33/2003 **Моделуране на инфлацията в България**  
Калин Христов, Михаил Михайлов
- DP/34/2003 **Competitiveness of the Bulgarian Economy**  
Konstantin Pashev
- DP/35/2003 **Exploring the Currency Board Mechanics: a Basic Formal Model**  
Jean Baptiste Desquilbet, Nikolay Nenovsky
- DP/36/2003 **Съставен конюнктурен индикатор за българската промишленост**  
Цветан Цалински
- DP/37/2003 **The Demand for Euro Cash: A Theoretical Model and Monetary Policy Implications**  
Franz Seitz

- DP/38/2004 Равнище на доверие във валутния режим в България през 1991–2003 г.  
Начален опит за калибрация  
Георги Ганев
- DP/39/2004 Credibility and Adjustment: Gold Standards Versus Currency Boards  
Jean Baptiste Desquilbet, Nikolay Nenovsky
- DP/40/2004 Паричният съвет: „The only game in town“  
Калин Христов
- DP/41/2004 The Relationship between Real Convergence and the Real Exchange Rate : the Case of Bulgaria  
Mariella Nenova
- DP/42/2004 Ефективно данъчно облагане на труда, капитала и потреблението в България  
Пламен Калоянчев

