
ВИРТУАЛНОСТ НА ФИКТИВНИЯ КАПИТАЛ В СЪВРЕМЕННИТЕ УСЛОВИЯ

Доц. д-р Светлана Данилина

*Одески национален икономически университет – Украйна,
катедра „Обща икономическа теория“*

Резюме: В статията се обсъжда „финансиализацията“ - процесът на преобразуване на финансовия капитал във фиктивен и виртуален капитал и отделянето му от реалния производствен сектор. Отбелязва се огромният му растеж във финансовия сектор през последните десетилетия на 20. век и началото на новия век и нарастващото сегментиране на финансовите инструменти, като последица от финансовите иновации, насочени, наред с други неща, към заобикаляне на регулаторните дейности на държавата. Тези дейности увеличават своето влияние върху тенденциите в реалния и финансовия сектор, водещи до създаването на условия за възникване на финансови кризи и финансови „балони“. Изследва се пазарът на деривативните ценни книжа, неговата динамика и въздействието му върху икономиката на Украйна.

Ключови думи: фиктивен капитал, финансиализация, деривати, финансов пазар.

JEL: G12, G29, G32

* * *

Съвременният икономически модел се характеризира със създаване на фиктивна част от финансовия капитал на базата на триадата от индустриален, търговски и банков капитал. Тази фиктивна част се фокусира основно върху фондовия пазар и най-вече под формата на деривативни ценни книжа, така наречените деривати. Именно този фиктивен капитал, под формата на финансови „балони“, се е превърнал в най-печеливш. Той създава фиктивна оценка на богатството под формата на т.нар капитализация и се превръща във фактически собственик на света, допринасяйки за формирането на групата от държави на „златните милиарди“. Фиктивният спекулативен капитал представлява принципно

нова икономика - икономика на балона. Такава икономика е фокусирана върху ирационалното производство, увеличава обема и дела на БВП в сектора на услугите под формата на развлекателен бизнес и други подобни, като по този начин пресъздава ирационално потребление, което деформира човека. За разлика от първата половина на XIX век, когато фиктивният капитал е представлявал дъщерния механизъм на материалното производство, неговата роля и естество на съвременен етап са претърпели значителни промени. На първо място, следва да се отбележи, че през последните десетилетия се наблюдава рязко увеличение на фиктивния капитал (основно заради нарастване на дериватите) както в номинални стойности, така и във връзка с действителното производство.

Интернационализацията, глобализацията на финансовите пазари в различните държави, увеличаването на капацитета на мобилното преразпределение на активите и допринасянето за увеличаването и концентрацията на паричните потоци са се превърнали в една от причините за бързото нарастване на финансовия капитал. През втората половина на XX век настъпват значителни промени във външните форми на съществуване и движение на фиктивния капитал. Фиктивният капитал в настоящия си етап притежава значително по-голяма степен на мобилност и скорост на обращение в пространството и времето, характеризира се с висока степен на концентрация, има по-ниска степен на интеграция с производствения сектор.

Процесът на финансова глобализация в съвременните условия е придружен от повишена честота на непрекъснато следващи се фази на ускорен растеж и дълбок спад на всички световни фондови пазари без изключение, „пукане на балона“ на пазарите на недвижими имоти и редица финансови активи, разпадане на пирамидни схеми, базирани на прекомерното безконтролно използване на деривати и секюритизирани продукти. Научното разбиране за тези нови икономически реалности дава нов тласък за изследване на съвременното функциониране и движение на капиталовите потоци на световните финансови пазари, усилията за разширяване и актуализиране на научното разбиране за естеството на съвременния капитал и перспективите за по-нататъшно развитие. Отново прозвучава идеята, че съвременният капитал все повече се превръща в комплекс от непрекъснато надуване и изригване на финансови „балони“, неговото количествено и качествено несъответствие с реалната икономика се разраства, той се трансформира във виртуален капитал.

Съвременният глобален капитал има определен брой нови функции в сравнение с периода на ранния капитализъм. Финансовото доминиране, изразено като предимство на световния финансов капитал пред

останалата част от икономиката, е очевидно и растежът на финансовия сектор надвишава реалния сектор. Налице е решаващо влияние на този сектор върху цялата система за разпределение на ресурсите и посоката на инвестиционните потоци. Приоритетното развитие на финансовия капитал предизвиква вълна на дерегулация, финансовите спекулации са се превърнали в нещо като „регулатор“, фактор за държавно въздействие върху икономиката. Съвременният капитал не е локализиран в пространството и времето, той е непрекъснато „скитащ се“ на световния финансов пазар, лесно изплъзващ се от национален или международен контрол и регулиране. Такъв капитал е потенциално нестабилен, генерира финансова нестабилност и е непредсказуемо зависим от случайни фактори. Промените в естеството на функциониране на съвременния капитал се обясняват с неговата виртуализация, движението в компютърното киберпространство, сферата на транзакциите, загубата на връзка с тяхната материална база и материален носител. Съвременният финансов капитал живее в компютърните мрежи, и следователно, той се движи непрекъснато и с много висока скорост, характеризира се с постоянна промяна на обекта на собственост, размиване на правата на собственост, дифузия на собствеността, изключително висока мобилност във времето и пространството, най-висока концентрация с минимум интеграция с производствения сектор. Виртуалният капитал в края на XX век и началото на XXI век се превръща в система от „балони“ на виртуалния финансов капитал, които са празни по своето естество, но в същото време абсорбират огромни и най-висококачествени ресурси. Генезисът на информационното общество създава адекватни материални ресурси за този сектор и ускорява неговия напредък. Многократно възникващите противоречия между желанието за неограничено движение и реалните логистични ограничения на специфичните форми на изпълнение водят, на определен етап, до специфичната диалектическа капиталова бифуркация на К.Маркс - капитал, собственост и капиталова функция. Капиталовата функция, или в действителност функциониращият „реален капитал“, заложен в стокови, производствени и монетарни форми, оперира в определена област на икономиката, реализирайки своя репродуктивен и творчески характер, и директно генерирайки процес на само-увеличаване на стойността. Капиталовата собственост, или както се нарича реалният капитал, отделно търгуван на финансовия пазар, съществува под формата на ценни книжа, деривати и структурирани финансови продукти. Нейната мисия е да бъде реален представител на капитала на финансовия пазар и да улесни разпределението на разходите, собствеността, рисковете и информацията. Тази конкретна нематериална титулна форма на капитала, медираща движението на стоки и капитал на

финансовия пазар, се характеризира от Маркс като фиктивен капитал. Приемайки фиктивна форма, капиталът преминава в принципно ново състояние, показвайки редица нови характеристики на проявление на присъщи свойства. Въпреки това обаче, процесът на виртуализация не включва капитала като такъв, взет като цяло, а само неговата титулярна форма. Последният преминава през няколко етапа в своето развитие. Първоначално се появява сертифицираната форма на право на собственост, т.е. гаранцията, обезпечението. Увеличаването на обема и скоростта на сделките с ценни книжа води до следващия етап - появата на безналични ценни книжа. В ерата на напреднали компютърни и телекомуникационни технологии, фиктивният капитал става виртуален - циркулира в компютърните мрежи - в третия си технологичен етап на развитие. Капиталовата виртуализация всъщност дава възможност за постигане на известното като „съвършенството“ – осигуряването на равен достъп до пазарите за всички инвеститори, независимо от тяхната териториална и временна локация, т.е. премахване на пространствените и времеви ограничения за движението на капитала. Барьерите, непреодолими в света на конвенционалните реални форми на капитала, падат във виртуалния свят. Виртуалните форми на фиктивния капитал са ключът към днешния глобален капиталов пазар. Той хармонизира вътрешните особености и глобалния характер на капитала с новите реалности в ерата на глобализацията и в ерата на високите технологии, което неминуемо увеличава финансовите сътресения. В качеството си на най-малко контролируем и най-нестабилен, този вид фиктивен капитал изисква качествено нова наднационална регулация и подходяща глобална инфраструктура.¹

На базата на финансовата виртуализация, финансовият сектор започва да се отделя от реалния сектор, с акцент върху използването на финансови деривати. Финансовите деривати, от една страна, преразпределят рисковете, опростяват процеса на преливане на свободен капитал, осигуряват повишена надеждност на финансовите пазари. От друга страна, дериватите генерират разминаването между реалния и фиктивния капитал и алиенацията на виртуалните финансови взаимоотношения в реалната икономика. В резултат на това, фиктивният (виртуалният) капитал доминира над производствените процеси, контролирането на реалния капитал, независимо от статута и ефективността му. Самото междуотраслово сътрудничество се осъществява извън пространствено-времевите ограничения: в рамките на виртуални фирми, международни

¹ Ермолаев К. Н. Виртуалността като форма на съществуване и движението на фиктивен капитал в съвременните условия. // Икономическа теория, кн. 12, 2010, с. 32.

производствени и финансови системи, организирани от мрежови схеми с постоянно променящата се структура, а също така и в световното финансово пространство, където бизнес сделките се сключват в реално време. Качеството на взаимодействието на капитала сега зависи от финансовите индекси, оценки, нивото на капитализация и други финансови данни. По този начин, чрез двигателя на виртуализацията, чрез използването на фиктивния капитал, финансовите ресурси се преразпределят в съответствие с промените в пазарните условия. Специфичната функция тук е, че виртуализацията на фиктивния капитал фундаментално променя структурата на финансовия сектор - търговският заем бързо отстъпва пред деривативните финансови инструменти (деривати), ценообразуването на които се основава на други ценни книжа. Следователно, реалното функциониране на капитала се определя от ефективността на процеса на производство на стоки и услуги. Виртуализацията на взаимодействие на реалния и фиктивния капитал води до световна финансова нестабилност. През 2010 г. стойността на финансовите деривати, които са в обръщение на световния пазар, се оценява на 633 трилиона американски долара, което надвишава количеството на световния БВП с повече от десет пъти. Днес тези виртуални квазипазарни инструменти се оценяват на около 1,2 квадрилона американски долара, т.е. 1,2 милиарда американски долара, което превишава с 16,7 пъти световния брутен вътрешен продукт, който е 71.83 трилиона долара. Цената на дериватите надхвърля с 6 пъти стойността на цялостното световно богатство, което включва всички капиталови пазари, хедж фондове, семейно благосъстояние, и днес се оценява на стойност от около 200 трилиона американски долара. В същото време, 90% от всички сделки с деривати се извършват от 4-те най-големи банки.²

Този растеж и обем подсилва експанзията на пазара на финансови деривати, които има преувеличен размер, що се отнася до действителното производство, като източник на скрити рискове, както за индивидуалните участници, така и за финансовата система на Украйна. В съвременната украинска икономика, пазарът на деривати е един от най-бързо развиващите се сегменти на вътрешната финансова система. Почти всяка година възникват нови инструменти, но в същото време структурните проблеми на обращение на твърде рискови финансови инструменти във финансовия сектор на Украйна, като кредитните деривати,

² Финансовото бъдеще на света 09/11/14 [Е-ресурс]. - Режим на достъп <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/95576/>

вати, чийто пазар сега, на практика, не е регламентиран, остават нерешени както от страна на държавата, така и от нейните граждани.³

Инвестиционната цена на договорни стоки на пазара на деривати е с висока степен на спекулации и рефлексивност, тъй като е почти невъзможно да се предскаже динамиката на цените особено във финансовия сектор на световната икономика, вследствие на различни непредвидими фактори. Предоставянето на по-голям брой злокачествени средства в производствения сектор на икономиката и ускоряването на оборота на продуктивния финансов капитал води главно до спекулативен растеж на най-големите мегаструктури на глобализираната икономика и в бъдеще – до свръхпроизводство и свръхнатрупване на капитал и тогава този най-доходоносен спекулативен финансов капитал на пазара на деривати ще носи полза най-вече за играчите от различен мащаб на този пазар. Това отклонява най-бързо растящия дял на световните финансови ресурси за провеждане на спекулативни операции, ускорено разделя финансовия сектор от реалния, интензифицира дисбалансите в самостоятелно организираното преразпределение на продуктивен финансов капитал между различните структури на световната икономика и по този начин довежда до най-големия дял на хаоса в нея. Повечето спекулативни операции са от чисто илюзорно, виртуално и безотговорно естество, защото те изобщо не движат средствата между структурите на световната икономика. Годишният оборот на световния пазар на хазарта преди кризата е бил 10 пъти по-висок от производството на световния БВП. Заедно с най-големите спекулативни операции на фондовите пазари, това се превръща в основен източник за надуване на световния финансов балон и хаос в световната икономика. Предпоставките за задълбочаването на финансиализацията на световната икономика започват да се оформят още през 1970 година. Началото на петата технологична революция (1971 г.) съвпада с радикална трансформация в дейността на финансовите институции, инициирана от прекратяването на системата Бретън Уудс на фиксираните обменни курсове, които възпрепятстват свободното движение на капитали. Въвеждането на плаващи валутни курсове довежда до необходимостта от хеджиране на валутния риск. През 1972 година се поставя началото на търговията на валутни фючърси на Чикагската търговска борса. По същото време, представители на университета в Чикаго създават теоретичната основа на търговията на риска, което, на практика, довежда до създаването на Chicago Board Options Exchange (СВОЕ) през 1973 година. Секюритизацията също се появява през 1970г.

³ Лачин П. М. Институционални аспекти на развитието на формите на фиктивен капитал. // Новини от И. Мечников ONU. 2014. брой 3.1. Том 19. с. 29.

Бързото развитие на извънборсовите финансови инструменти (ОТС) (като суапове за кредитно неизпълнение; сделки, които всъщност са регулирани и не са отразени в балансите на банките) е било и е важен фактор, който допринася за разгръщането на съвременната социално-икономическа криза. Обемът на тези операции, които позволяват да се избегнат съкращения, много бързо се разраства и до края на 2008 г. е повече от световния БВП. През 80-те години на 20. век финансовата дълбочина на световната икономика по отношение на индикатора, характеризиращ съотношението на стойността на глобалните финансови активи спрямо БВП, е 103%, а през 2008 г. възлиза на 292%; индикаторът на финансовата дълбочина, който характеризира съотношението на стойността на извънборсовите деривати към БВП, е нараснал от 297% през 2000 г. до 899% през 2008 г.⁴

Развитието на пазара на деривативни инструменти позволява да се привлекат почти неограничени средства за инвестиции и да се разпределят рискове. Въпреки това финансовите активи не могат да растат безкрайно. Рано или късно, финансовият „балон“ ще се появи. Резкият спад в цените на жилищата в САЩ през 2006 г. подкопава ипотечния пазар на САЩ в размер на 13-14 трилиона американски долара и предизвиква криза на доверието между финансовите институции по целия свят, а след това и провал на глобалния кредитен механизъм. Въпреки това обаче, редица финансови „балони“ бързо се възстановяват от кризата през 2008 г.; например, количеството сенчести финансови транзакции, осъществени не чрез регулярните банки през 2011 г., надхвърля нивото отпреди кризата и достига 67 трилиона американски долара, което е повече от световния БВП. Такава „сенчеста банкова система“ се състои основно от хедж фондове. Обхватът на дейност включва оборота на извънборсови деривати, сделки с различни дългови инструменти, включително суапове за кредитно неизпълнение. Обращението на извънборсовите деривати изживява най-голям мащабен ръст. По този начин, средното дневно обращение на извънборсовите деривати, които са в основата на съвременния фиктивен, спекулативен капитал, е както следва:

0,3 трилиона щатски долара през 1998 г., 0,5 трилиона щатски долара през 2001 г., 1,0 трилиона щатски долара през 2004 г., 1,7 трилиона щатски долара през 2007 г. и 4,7 трилиона щатски долара през 2014 г. Дневното обращение на пазара на Форекс е както следва: 1.5 трилиона щатски долара за 1998 г., 1.2 трилиона щатски долара през 2001 г., 1,9 трилиона щатски долара през 2004 г., 3.3 трилиона щатски долара през

⁴ Подлиесна В. Г. Цикличност в разгръщането и управлението на икономическата криза. // Икономика на Украйна, бр. 9, 2014. с. 13.

2007 г., 7,3 трилиона щатски долара през 2014 г. За сравнение, годишният световен БВП е само 56,8 трилиона щатски долара през 2007 г. и 35,2 трилиона долара през 1998г.⁵

В структурата на капитала, който циркулира в световните финансови пазари, една част от активите, която е свързана с поддържане на реални потоци от стоки, е само 6-8%. Другата част от 94-92% се разглежда като спекулативен капитал. Има всички основания да се смята, че финансовият сектор в световната икономика е придобил „виртуални признаци“ и все повече се откъсва от реалния процес на производство, започва да се развива на своя репродуктивна база.⁶

Фиктивният капитал се превръща в най-доходния и във фактическия владетел на света, спомагайки за формирането на няколкото държави на „златните милиарди“. Статистиката показва, че тези страни, в които живее около 15% от населението на света, консумират около 85% от средствата, произведени в света. САЩ произвежда 20% от световния БВП и консумира почти 45% от световния продукт. През последните 50 години делът на производството във БВП на САЩ е намалял с повече от половина (от 25% до 12%), докато делът на финансовия сектор се е удвоил (от 3,7% до 8,4%). През същия период, делът на приходите в преработващата промишленост на САЩ е намалял с повече от 2/3 (49% до 15%), докато делът на приходите от финансовия сектор в общия доход се е удвоил (от 17% на 35%). В същото време делът на финансовите услуги във БВП се е увеличил с 8,3% през 2006 г. (в сравнение с 4,9% през 1980 г. и 2,8% през 1950 г.)⁷

Синергията на сдружаване на фиктивния капитал с глобалната корпоративно-монополна власт се превръща в изключително мощен генератор на фиктивни стойности; от една страна, създава изключително равностойни условия за обмен на световните пазари (и по-специално на пазарите на ресурси), от друга страна, позволява на глобалния корпоративен капитал да използва огромното обезценяване на фондовата борса, що се отнася до стойността на фиктивните активи за корпоративните аутсайдери, което се случва в условията на глобална финансова криза, с цел да се засили процесът на „безвъзмездни“ сливания и придобивания,

⁵ **Макука, С. М.** Трансформирането на капитал по отношение на пост-индустриалното развитие [електронен ресурс]. - Режим на достъп http://www.kspu.edu/About/Faculty/FEconLaw/Konference_Actual_problem_of_economic_growth.aspx.

⁶ **Зверяков, М. И.** Промяна на модела на икономическо развитие / М.И. Zvieriakov. // Икономика на Украйна, бр. 6, 2015. с. 44.

⁷ **Луиджи, И. О., Мороз, П. А.** Противоречие на процесите на финансиализация и влиянието им върху икономическия растеж в Украйна. // Икономика на Украйна, бр 4, 2014, с. 31.

и да се придобие пазарна сила. Второ, глобализацията стимулира миграцията на фиктивен капитал. Той все повече придобива виртуални признаци, т.е. той придобива способността да се движи с висока скорост и в по-големи количества по целия свят, променяйки своята същност. Тази функция е подсилена чрез секюритизация на дълговете на компании, финансови и кредитни институции. На трето място, в съвременните условия фиктивният капитал има изключително висока амплитуда на вариабилност, т.е. в процеса на икономическия цикъл се наблюдава масивна предкризисна експанзия и последващо кризата стягане. Изключителната чувствителност и еластичност на пазара на дългови капитали, създаден от фиктивния капитал, допринася, от една страна, за разширяване на границите на капиталистическия начин на производство, и от друга страна, изостря антагонистичните противоречия на капиталистическата система.

Разрешаването на противоречията между инфлирания фиктивен капитал и реалния капитал, изоставащ в растежа си, може да бъде само временно и да има катастрофален характер, и това е свързано с резкия спад в цените на акциите и срива на фондовия пазар. В рамките на съвременния капиталистически цикъл, вибрациите на фиктивния капитал се усилват и икономическата криза е изключително утежнена от валутни сътресения.

Четвърто, една важна нова функция е, че фиктивният капитал е формиран по силата на факта, че самите задължения по дълга придобиват формата на стока, т.е. различни видове дългове започват своя „независим живот“ на фондовия пазар. Днес никой не може да каже, че фиктивният капитал е само един „сапунен мехур“ на реалния капитал и че той периодично се появява и изчезва в зависимост от цикличните процеси в икономиката. Някои форми на фиктивния капитал могат да съществуват в самостоятелен вид, отделно от своя прототип - реалния капитал.

Пето, растежът на масата на фиктивния капитал в условията на държавно-корпоративен капитализъм е довел до появата на нови форми и видове дейности на емитиране. През последните 30 години в света се създава финансова пирамида, обслужването на която изисква значителна ликвидност. Централните банки активно извършват емитиране, особено в периода 2009-2011 г. В много от развитите страни паричното предлагане надвишава БВП

Според оценки на МВФ, днес около 64% от страните в света имат свои валутни резерви в щатски долари и 27% от страните ги държат в евро. В същото време британската лира съответно има дял от по-малко

от 5% от активите, делът на японските йени е около 3% и на швейцарския франк е около 0.5%.

Изборът в полза само на няколко валути не е случаен. В крайна сметка, те не са гарантирани от злато и сребро и не осигуряват достатъчна стабилност, тъй като пазарната икономика е постоянно изложена на кризите на свръхпроизводство. Сегашната петродолар система е превърнала американската валута в перманентен приход от наеми, размерът на които не бива да се подценява. Достатъчно е да си представим, че през април 2015г. среднодневният обем на търгуване на транзакции с американска валута възлиза на около 4 милиарда и 700 милиона американски долара.⁸

През последните години различни крипто валути, създадени за населените места, посредством интернет бързо се развиват. Например, Bitcoin се въвежда в обръщение през 2009 г. Той не се емитира от всяка централна банка, но се генерира от специални компютърни мрежи в съответствие с определени правила, т.е. това е електронна валута и система за електронно плащане. Търсенето на валутата бързо нараства; на 19 ноември 2013 г. обменният курс на валутата на водещата японска борса достигна 900 долара за 1 Bitcoin, а на китайската фондова борса Bitcoin се равняваше на 1100 щатски долара. Според експерти, пазарната капитализация на общия обем на тази валута в обръщение е нарастнала до 7,2 милиарда долара.⁹

Горепосоченото показва истинската заплаха за световната икономика и несигурността в това, че поне една от съвременните икономически концепции може да преодолее асиметричното преразпределение на световното богатство в полза на световния олигархичен елит, да създаде благоприятни условия за развитието на националните икономики на страни, които не са включени в списъка на „златните милиарди“ и най-важното е, че се предоставя стимулация за ендеогенни, вътрешни сили за самостоятелно развитие. В действителност, в страни, където има определени признаци на икономически напредък, това е главно в резултат на екзогенни, външни фактори, на първо място сред които е експанзията на чужди капитали. Такава икономика не гарантира свободата на обмен на базовите фактори на производство. Принципът на еквивалентна размяна, идеята за свободна икономика и ненамеса, характерен за

⁸ Глобалната агресия и митовите за икономически растеж [електронен ресурс] - Режим на достъп: <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/67740>.

⁹ МВФ смята, че виртуална валута "Bitcoin" заслужава да се изучава 22/11/13 [електронен ресурс] - Режим на достъп: <http://www.warandpeace.ru/ru/news/view/85542/>.

автоматизираната система на частна икономика по времето на Адам Смит, е абсурдна в различна друга ситуация. Настоящата либерална доктрина в световен мащаб е превърнала някои от държавите и обществата в рентриери.

В резултат на това, свободните активи, които потенциално трябва да играят ролята на инвестиционни ресурси, се вземат от реалния сектор и се „заселват“ за известно време в сметките на финансовите институции, чиято задача е да ги акумулират, обогатяват и трансформират в истинска инвестиция. Следователно, степента на развитие на финансовата система излиза на преден план, а именно – колкото по-развита е тя, толкова по-бързо се създава този вид инвестиционен ресурс. За такива икономики като националната ни икономика, процесът на трансформация се осъществява със значително закъснение във времето - поради несъвършенства във функционирането на институционалната среда и неразвит фондов пазар. Това намира отражение в ниски темпове на растеж на кредитиране на икономиката и премахването на инвестиционните ресурси от реалната икономика по отношение на темпа на растеж на активите във финансовия сектор. Крахът на реалното производство има определено негативно влияние върху приходната част от бюджета, което в условията на намаляваща икономическа активност води до необходимост от допълнителни заеми в рамките на финансирането на бюджетния дефицит. Поради това недостигът на публични финанси се превръща в неразделна част от съвременните икономически и финансови политики. Управяването на съвременните икономики става все по-зависимо от международните финансови институции, и тук е мястото, където финансиализацията се проявява в глобален план.

Ако погледнем на проблемите, които са обект на изследването, от гледна точка на украинската икономика, ние откриваме потвърждение на тези феномени. В частност, може да се заяви, че общата сума на активите на вътрешния финансов сектор се увеличава всяка година, докато икономическият растеж слабо корелира на техния уверен растеж. Например, повече от 90% от активите на вътрешния финансов сектор на банковата система, трябва да действат като основен генератор на кредитни ресурси. Обаче въпреки нарастването на активите в банковия сектор, кредитирането на икономиката в края на 2013 г. е намаляло до 815 милиарда UAH. И отново, под влияние на процесите на финансиализацията, въпросът за реалната стойност на активите на местната банкова система и нейната адекватност за финансиране на реалния сектор на украинската икономика става уместен.

В допълнение, банковият сектор, с единственото си господство в структурата на националната финансова система, показва ниската си

ефективност, тъй като застрахователните компании и частните пенсионни фондове имат способността да акумулират допълнителни дългосрочни финансови ресурси за инвестиции на вътрешния пазар. Малкият брой на пазарите на застрахователни и пенсионни фондове също е една от основните пречки пред развитието на финансовата система на Украйна, тъй като в развитите икономики търсенето на тези институционални инвеститори е неразделна част от ефективното функциониране и развитие на фондовия пазар.

Прекомерното въздействие на процесите на финансиализация на националната икономическа система е особено видно в съвременния период на криза, защото прекалената зависимост на украинската икономика от външните пазари е предизвикала повишена зависимост от международните финансови институции (и по-специално от МВФ), която само ескалира противоречията в развитието на икономиката и влияе отрицателно върху икономическия растеж.

Цитирана и използвана литература

1. **Ermolaev, K. N.** Virtuality as a form of existence and movement of fictitious capital in modern conditions. // *Economic theory*. 2010, No. 12 (73). p. 32.
2. **Lachin, P. M.** Institutional aspects of the development of forms of fictitious capital. // *News of the I.I.Mechnikov ONU*, 2014, Issue 3.1, Volume 19, p. 29.
3. **Luityi, I. O., Moroz, P. A.** Contradiction of financialization processes and their impact on economic growth in Ukraine. // *Economics of Ukraine*, 2014, No. 4, p. 31.
4. **Makukha, S. M.** The transformation of capital in terms of post-industrial development [electronic resource]. – Access mode: http://www.kspu.edu/About/Faculty/FEconLaw/Konference_Actual_problem_of_economic_growth.aspx.
5. **Podliesna, V. G.** Cycling in the deployment and management of economic crisis. // *Economics of Ukraine*, 2014, No.9, p. 13.
6. **Zvieriakov, M. I.** Change of the economic development model / M.I. Zvieriakov. // *Economics of Ukraine*, 2015, No. 6 (643), p. 44.
7. Global aggression and myths of economic growth [electronic resours]. – Access mode: <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/67740>.
8. IMF considers virtual currency „Bitcoin“ worth studying 22/11/13 [Electron resource]. – Access mode: <http://www.warandpeace.ru/ru/news/view/85542/>.
9. The financial future of the world 9.11.14 [E-resource]. – Access mode <http://www.warandpeace.ru/ru/analysis/view/95576/>

НАРОДНОСТОПАНСКИ АРХИВ

ГОДИНА LXIX, КНИГА 2 – 2016

СЪДЪРЖАНИЕ

Димитър Радилов, Георги Червенски

VAR - модели на шоковете в икономическите цикли
на индивидуалното крайно потребление на домакинствата /3

Светлана Данилина

Виртуалност на фиктивния капитал в съвременните условия /20

Валентин Милинов, Цветан Павлов

Възможности за подобряване на портфейлното представяне на база
дивидентни стратегии и привързаността към местния пазар /32

Людмил Кръстев

Насоки за анализ на финансовите отчети на българските публични
застрахователни компании /54

Димитър Костов

Нов юан или нова валутна система /74

РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор
Проф. д-р Георги Иванов – зам. главен редактор
Проф. д-р Йордан Василев
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Пламен Йорданов
Доц. д-р Румен Лазаров
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Анатолий Асенов

МЕЖДУНАРОДЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р ик.н. Михаил А. Ескиндаров – Ректор на Финансовия университет при Правителството на Руската федерация – федерална държавна образователна институция за професионално образование, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов” – Свищов
Проф. Лестър Лойд-Ризън – Директор на Центъра по международен бизнес към Международното бизнес училище Ашкрофт, Кембридж, Великобритания
Проф. Кен О’Нийл – Ръководител на катедра по предприемачество и развитие на малкия бизнес към Департамента по маркетинг, предприемачество и стратегии на Университет Ълстер, Северна Ирландия
Проф. Ричард Торп – Бизнес школа на Университета Лийдс, професор по развитие на управлението, зам.-директор на Киурт институт, Лийдс, Великобритания
Проф. д-р ик.н. Андрий Крисоватий – Тернополски национален икономически университет, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов” – Свищов
Проф. д-р ик.н. Григоре Белостечник – Ректор на Молдовската академия за икономически изследвания, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов” – Свищов
Проф. д-р ик.н. Йон Кукуй – Президент на Сената на Университета Валахия – гр. Търговище, Румъния, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов” – Свищов
Проф. д-р ик.н. Михаил Ив. Зверяков – Ректор на Одеския държавен икономически университет, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов” – Свищов

Екип за техническо обслужване:

Проф. д-р ик.н. Радко Радков – стилев редактор
Ст. преп. Елка Узунова – координатор и ръководител на екипа
Ст. преп. Даниела Стоилова – превод на английски език
Ст. преп. Румяна Денева – превод на английски език
Ст. преп. Маргарита Михайлова – превод на английски език
Ст. преп. Иванка Борисова – превод на английски език
Ст. преп. Венцислав Диков – стилев редактор на английски език

Адрес на редакцията:

5250 Свищов, ул. „Ем. Чакъров” 2
Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор
☎ (+359) 889 882 298
Деяна Веселинова – технически секретар
☎ (+359) 631 66 309, e-mail: nsarhiv@uni-svishtov.bg
Благовеста Борисова – компютърен дизайн
☎ (+359) 882 552 516, e-mail: bogy@uni-svishtov.bg

© Академично издателство „Ценов” – Свищов
© Стопанска академия „Димитър А. Ценов” – Свищов

ISSN 0323-9004

Народно стопански архив

Свищов, година LXIX, книга 2 - 2016

VAR - модели на шоковете в икономическите цикли на индивидуалното крайно потребление на домакинствата

Виртуалност на фиктивния капитал в съвременните условия

Възможности за подобряване на портфейлното представяне на база дивидентни стратегии и привързаността към местния пазар

Насоки за анализ на финансовите отчети на българските публични застрахователни компании

Нов юан или нова валутна система

СТОПАНСКА АКАДЕМИЯ „Д. А. ЦЕНОВ“



СВИЩОВ

Изисквания при депозиране на статии за сп. „Народностопански архив“

1. Обем: статии от 12 до 25 страници;

2. Депозиране на материалите: на хартиен носител и в електронен вид като приложен файл на E-mail: NSArhiv@uni-svishtov.bg

3. Технически изисквания:

- изпълнение Word 2003 (минимум);
- размер на страницата – А4, 29-31 реда и 60-65 знака на ред;
- разстояние между редовете 1,5 lines (At least 22 pt);
- шрифт – Times New Roman 14 pt;
- полета – Top - 2.54 cm; Bottom - 2.54 cm; Left - 3.17 cm; Right - 3.17 cm;
- номерация на страницата – долу вдясно;
- текст под линия – размер 10 pt;
- графики и фигури – Word 2003 или Power Point.

4. Оформление:

- наименование на статията, име на автора, академична длъжност, научна степен – шрифт Times New Roman, 14 pt, с големи букви Bold – центрирано;

- наименование и адрес на местоработата; телефони за контакти и E-mail;

- резюме на български език в обем до 15 реда; ключови думи – от 3 до 5;

- **JEL** класификация на публикациите с икономически характер (<http://ideas.repec.org/j/index.html>);

- основен текст (изложение);

- таблиците, графиките и фигурите се вграждат софтуерно в текста (да позволяват езикова корекция и превод на английски). Цифрите и текстът вътре в тях се изписват с шрифт Times New Roman 12 pt;

- формулите се създават с Equation Editor;

5. Правилата за цитиране под линия: При цитиране да се спазват изискванията на БДС 17377-96 Библиографско цитиране, поместени тук: <http://www.uni-svishtov.bg/dialog/Bibl.%20Citirane.pdf>.

Всеки автор носи отговорност за отстояваните идеи, съдържанието и техническото оформление на своя текст.

6. Ръкописите на нехабилитирани преподаватели се придружават от препис на протокол от катедрата, обсъдила и предложила научната разработка за публикуване.

Авторите на публикуваните материали на страниците на списание „Народностопански архив“ носят отговорност за тяхната автентичност.

От Редакционния съвет