

# 14

## Глобалната криза в европейската периферия Поглед от Централна и Източна Европа

Михаел Ерке (Michael Ehrke) - Ще се спуска ли балонът на илюзията за конвергенция? Глобалната криза в европейската периферия • Мортон Хансен (Morton Hansen) - Една зрелишна история за бум и банкрут. Поглед от Рига • Ненад Закошек (Nenad Zakosek) - Край на хърватския икономически модел? Поглед от Загреб • Марк Майнардус (Marc Meinardus) - Финансова стабилност, криза в реалната икономика и корупция. Поглед от София • Миклош Лосонс (Miklos Losonczi) - Ликвидна криза и външна задлъжнялост. Поглед от Будапешта • Бианка Пауна (Bianca Pauna) - Незавършени реформи и структурни слабости. Поглед от Букурещ • Михаел Ерке (Michael Ehrke) - Емигрантски трансфери, преки инвестиции, кредити. Поглед от Белград



Какво означава социалната демокрация в днешния глобализиран свят?  
Какво означава социална демокрация?

Все още ли интересът на гражданите към политиката е налице?  
Може ли той отново да бъде събуден?

Съвместими ли са икономическата динамика и социалната справедливост?  
Кои конкретни политики се оказаха осъществими? Колко успешни бяха те?

Тези и други въпроси са значими и съществени за всички региони на света. С поредицата от публикации „**Форум социална демокрация – визии и опции за ЮИЕ**“ Фондация Фридрих Еберт желае да допринесе за дебата по тези теми в Югоизточна Европа. Публикациите ще бъдат придружени от форум в Интернет ([www.forum-social-democracy.org](http://www.forum-social-democracy.org)). Каним всички читатели да участват активно в тези дебати.

**Фондация Фридрих Еберт**

Бюро България  
Ул. “Княз Борис I” № 97  
1 000 София  
България

• Текстът е публикуван също и на сръбски, македонски, албански и румънски

• Можете да намерите всички текстове на адрес в Интернет [www.fes.rs](http://www.fes.rs)

# Глобалната криза в европейската периферия

## Поглед от Централна и Източна Европа

**Михаел Ерке (Michael Ehrke)**

Ше се спуска ли балонът на илюзията за конвергенция? Глобалната криза в европейската периферия

**Мортон Хансен (Morton Hansen)**

Една зрелишна история за бум и банкрут. Поглед от Рига

**Ненад Закошек (Nenad Zakosek)**

Край на хърватския икономически модел? Поглед от Загреб

**Марк Майнардус (Marc Meinardus)**

Финансова стабилност, криза в реалната икономика и корупция. Поглед от София

**Миклош Лосонс (Miklos Losoncz)**

Ликвидна криза и външна задлъжнялост. Поглед от Будапешта

**Бианка Пауна (Bianca Pauna)**

Незавършени реформи и структурни слабости. Поглед от Букуреш

**Михаел Ерке (Michael Ehrke)**

Емигрантски трансфери, преки инвестиции, кредити. Поглед от Белград

Април 2009



## Съдържание:

<b>1 Михел Ерке (Michael Ehrke):</b> Ще се спуска ли балонът на илюзията за конвергенция? Глобалната криза в европейската периферия .....	4
<b>2 Мортон Хансен (Morton Hansen):</b> Една зрелишна история за бум и банкрут. Поглед от Рига.....	7
<b>3 Ненад Закошек (Nenad Zakosek):</b> Край на хърватския икономически модел? Поглед от Загреб.....	10
<b>4 Марк Майнардус (Marc Meinardus):</b> Финансова стабилност, криза в реалната икономика и корупция. Поглед от София .....	13
<b>5 Миклош Лосонс (Miklos Losoncz):</b> Ликвидна криза и външна задлъжнялост. Поглед от Будапеща .....	17
<b>6 Бианка Пауна (Bianca Pauna):</b> Незавършени реформи и структурни слабости. Поглед от Букурещ.....	20
<b>7 Михаел Ерке (Michael Ehrke):</b> Емигрантски трансфери, преки инвестиции, кредити. Поглед от Белград .....	24



Михаел Ерке (Michael Ehrke):

# 1 Ще се спуска ли балонът на илюзията за конвергенция? Глобалната криза в европейската периферия

Михаел Ерке е ръководител на бюрото на Фондация Фридрих Еберт в Белград.

Разбира се, никоя от бившите комунистически страни в европейската периферия не можеше да избегне голямата криза. Независимо дали бяха силно интегрирани в европейските и глобални пазари (като Унгария), дали провеждаха ориентирана към стабилност парична и фискална политика (като България) или показваха високи бюджетни дефицити (като Латвия и Унгария) – нито една икономическа политика, нито един макроикономически сценарий, нито един интеграционен пример не ги имунизираше срещу кризата. Нямаше значение също дали местните банки, респективно техните чуждестранни банки-майки, бяха въввлечени в местната криза или спадът се проявяваше в реалната икономика, която биваше тласкана към кризата от рецесията при търговските партньори. Фактически кризата завихри като цунами както просперираши, така и предразположени към криза, както стабилни, така и нестабилни икономики (дори когато в някои страни, като например Латвия, преди вече се е състояло локално мини-цунами). Страните на европейската периферия – дори и на различно ниво – са интегрирани в глобалната икономика, и вече отдавна не могат да се оттеглят от нейните шокови вълни.

Във всеки случай би могло да се създаде впечатлението, че една слаба международна икономическа интеграция осигурява определена, разбира се само относителна, защита. Сриването на страните от Западните Балкани с техните хронично слаби експорти и ниски преки чуждестранни инвестиции, поне на пръв поглед изглеждаше по-малко драматично, отколкото това на страните от Централна Европа. При това паричните преводи на трудовите емигранти на Западните Балкани, които помагат да се финансират дефицитите по текущите сметки, очевидно са по-малко нестабилна величина, отколкото чуждестранните кредити и преки инвестиции. Първо обаче, още е прекалено рано, за да се стигне до оформянето на някакво заключение. И второ, от факта, че

падането от едно по-високо ниво на международна интеграция и от едно по-високо ниво на доходите на по-ниско е болезнено, не може да се направи заключение, че е безмислено да се полагат усилия за изкачване на височини.

**Три общи черти: ревалоризация (повишаване стойността на стоките и валутния курс) преди кризата, дефицити по текущата сметка, финансирано с кредити потребление**

При всички разлики по отношение на предпоставките и протичането на кризата, шестте наблюдавани в тази публикация страни още в годините преди кризата показват някои общи черти. Първата обща черта беше постоянната, продължила с години ревалоризация, респективно – в страните, които бяха обвързали парите си с еврото – стабилността на местните валути. Тук се отразява икономическото отваряне на страните и многократното увеличаване на експорта в течение на целия трансформационен процес. Ревалоризацията беше коригирана през есента на 2008 г. в страните с вариращ обменен курс чрез девалвация. Отражението на кризата в Латвия с нейната обвързана с еврото валута, без модерирашото действие на променливия курс, беше понижение на доходите (в тази връзка изглежда България е изключение). Ревалоризациите от миналото съдържаха също една илюзионна компонента, те не бяха напълно покрити от производителността на местните национални икономики. Ревалоризациите не отразяваха – във всеки случай не напълно – една реална конвергенция на централните и южноевропейски икономики със Западна Европа.

Тъй като – и това е втората обща черта – всички наблюдавани национални икономики показваха високи дефицити по текущата сметка. Те не мо-



жеха да покрият нужния им импорт чрез чистата печалба от експорта и разчитаха на чуждестранни притоци на капитал под формата на преки инвестиции, на кредити или преводи на пари от емигрантите. С това отношението на централно и южноевропейските страни към техните западноевропейски търговски партньори и кредитори е едно умалено изображение на отношението на САЩ към Източна Азия. От това не може да се заключи, че дефицитите по текущата сметка са нещо само по-себе си с лоша слава и трябва на всяка цена да бъдат предотвратени. Точно нарастващите много динамично икономики по правило показват неравновесие. Освен това, в кризата, позицията на противоположните, на страните с излишък и страните-кредитори, с нищо не е по-добра от тази на страните с дефицит. Фактически проблемът се дължи не толкова на факта, че има дефицити по текущата сметка, а в големината и хроничния характер на тези дефицити, респективно в употребата на притока на капитали.

Тъй като третата обща черта на наблюдаваните страни е, че притокът на капитали финансираше на първа линия частното потребление, респективно придобиването на жилищна собственост. Казано по друг начин: голям дял от потреблението, особено на дълготрайно имущество (коли), и на придобиването на недвижимо имущество, беше кредитно финансирано. Голям дял от тези кредити беше в чуждестранна валута - евро или швейцарски франкове. От гледна точка на дадените тенденции за ревалоризация и на сравнително ниските разходи за кредити, това изглеждаше безпроблемно. Рискът от ревалоризацията - като възможността от падането на цените на имуществото в САЩ - не беше възприеман сериозно и предаван от банките на кредитополучателите.

## Едно изкривено копие на глобалната криза

Кризата в Централна и Югоизточна Европа е едно изкривено копие на глобалната криза, която от своя страна се базира на три големи неравновесия (Даудершедт, 2008). Първото от трите неравновесия се състои между доходите от заплати и тези от печалба в най-важните национални икономики (преди всичко в Германия и в САЩ). Понеже доходите от заплати финансират преди всичко потреблението, докато доходите от печалба биват в голямата си част спестявани, това неравновесие произведе от една страна едно стагниращо и недостатъчно растящо масово търсене, а от друга - натрупване на спестявания, за които

в реалната икономика нямаше никакви привлекателни възможности за инвестиране. От тук дойде отчаяното търсене акумулираните спестявания да бъдат вложени във все по-авантюристични инвестиции. За Централна и Югоизточна Европа във всеки случай това неравновесие действаше като външен фактор. Най-малкото в някои страни реалните заплати нарастваха бързо благодарение на недостига на работна ръка (някои са на мнение, че са нараствали прекалено бързо), така че регионът теоретично би могъл да създаде дори противотежест на глобалната тенденция за дефлация на заплатите. В реалността, разбира се, националните икономики на Централна и Югоизточна Европа просто са много малки, за да могат да коригират една глобална мегатенденция.

Второто неравновесие следва от първото: разделянето на финансовото от сферата на реалното стопанство или икономиката на възможностите от тази на доходите. Възможностите обаче не са нищо друго освен претенции за бъдещ доход, който трябва да бъде произведен в реалното стопанство - производството на стоки и услуги (Даудершедт, 2008). "Притежателите на финансови възможности" в случая на Централна и Югоизточна Европа бяха (на първа линия) чуждестранните банки, респективно техните вложители и акционери; те не се грижеха за това дали с раздадените от тях кредити се разкриват източници на бъдещи увеличения на доходите (чрез увеличаване на производителността и заетостта). Третото неравновесие се състоеше, респективно се състои, между страни с експортни излишъци и страни с дефицити, следователно страни, които в международната търговия постигат излишъци и страни, които като в Централна Европа или на Балканите, показват постоянни търговски и дефицити по текущата сметка (Даудершедт, 2008). Зад неравновесията в търговския баланс се крият различни баланси от потребление, инвестиция и спестяване. Страните с излишъци или кредитодатели, спестяват повече отколкото консумират и инвестират, при страните-длъжници е обратното; страните с излишъци експортират една част от техните спестявания в страните с дефицит, които отново "експортират" една част от тяхното търсене в страните с излишъци. Без тези капиталови потоци "икономическо развитие" в смисъла на едно устойчиво изравняване на доходите и на стандарта на живот вероятно би било почти невъзможно, понеже преодоляването на изостаналостта на необходимите инвестиции от спестявания на наваксващите страни не могат да бъдат финансирани сами. Асиметрията между страните с експортни излишъци и с дефицити ста-

ва проблем, както беше споменато, едва чрез измеренията и продължителността на трансферите. И тя става проблем, когато, чрез нова оценка на рисковете, кредитите по време на криза стават по-скъпи, или съвсем отпадат и от ответната страна пресъхва търсенето на импорт.

## Социалната страна на кризата: ерозията на средната класа

Вземашите кредити бяха хората от средната класа, следователно тези, чийто доход, следвайки дефиницията на „Economist“, е толкова висок, че биха могли да разполагат свободно с най-малко една трета от него, т.е. не трябва да я изхарчват за задоволяване на основните потребности храна, дрехи и жилище. Югоизточните и преди всичко средноевропейските средни слоеве на населението получаваха за първи път в живота си възможността, да вземат пари на заем – по правило за да се сдобият със станалите стандарт потребителски стоки кола и лично притежавано жилище. Действително бедните не получават кредит, а действително богатите не се нуждаят от него, или поне не за финансиране на потреблението си. С това представителите на средната класа са единствените жертви на кризата. Там, където местната валута е вързана за еврото (Латвия), техният доход спада директно чрез компресия на заплатите, въведена принудително чрез условията на спасителния пакет на Международния валутен фонд (МВФ) и ЕС. Там, където все още съществува възможността за обезценяване на валутата (Унгария), спада индиректно чрез нарастващата тежест на поетите в чуждестранна валута дългове спрямо доходите в национална валута.

Средните слоеве в Централна и дори в Югоизточна Европа станаха жертва на захранването с наводняване с кредити и балон на недвижимото имущество илюзия, че конвергенцията на доходите и на нивото на потребление вътре в Европейския съюз, е един вид природен закон или дори морална претенция, която разтоварва от необходимостта от създаване на спестявания и един рационален баланс от имущество и дългове и свързаните с това лишения. В Балканските страни тази илюзия беше по-малко изразена, понеже членството в ЕС все още предстои, но дори и в тях не се поставя под въпрос, че когато веднъж членството бъде постигнато, това автоматично води до „европейско“ ниво на потребление. Анализиранията от Янош Корнаи *прибързана държава на благоденствието* на комунизма, която предоставяше едно ниво на социално благо-

денствие и сигурност, което не беше покрито от производителността на националната икономика, след трансформацията се превърна в една *прибързана претенция на частното потребление*, която също беше в противоречие с производителната сила на националното стопанство, както и късно-комунистическата социална държава. Балонът на тази илюзия трябваше да се спуска. Лишенията, от които се смяташе, че са се разтоварили, понеже имаше достатъчно кредити на разположение (и понеже стойността на придобитите имущества се покачваше), трябва да бъдат наваксани чрез намаляване на дълговете – при това в разширена форма, понеже в кризата тежестта на дълговете нараства спрямо дохода.

Големият въпрос е какви политически заключения ще изкристализират от този принудителен учебен процес. Представителите на средната класа са (поне така се предполага) социалните носители на демокрацията и правовата държава в развиващите се общества. Свободата на избор, която са постигнали икономически, те искат да упражняват също и в политическата сфера и да могат да избират между различни политически оферти; тяхното по-добро положение ги свързва с тяхното общо дело, което е създало успешното преследване на техните интереси. Това обвързване би могло да се разпадне, ако скромното покачване на благосъстоянието от последните години бъде брутално коригирано.

## Европейското измерение

Съотношението между наваксавши (и имащи дефицити) и икономически много по-напреднали страни, респективно между периферия и център, в Европа има по-различно значение, отколкото в другите региони: всички страни са части на една не само икономическа, но и нормативна общност, които в какъвто и да е ограничен обхват се подкрепят или би трябвало да се подкрепят. Това важи за страните от Западните Балкани, на които беше обещана „европейската перспектива“. Членството в една общност обосновава претенции и ядрото на тези претенции е – както беше споменато – споделянето на общи модели на потребление, без да са били създадени икономическите основи за това (никъде тези претенции не станаха така ясни както в бившата ГДР; във всеки случай те бяха нормативно далеч по-силно обосновани с принадлежността към една национална държава, отколкото чрез членството в ЕС. Между другото, не е случайност, че символ на цивилизационната принадлежност към Европа на първо място е притежанието на автомобил, т.е. притежанието на това благо на





цивилизацията, за което домакинствата харчат по-голямата част от средствата, с които разполагат. Зашото едно BMW си е BMW, независимо дали се намира в Тирана или в Мюнхен.

Още преди кризата много граждани на Централна и Югоизточна Европа се възприемаха като „европейци втора класа“, независимо дали защото нямаша дял в европейското потребление, или пък защото можеха да финансират имуществото си само чрез кредит и с това бяха изложени на риск. В кризата, която разрушава илюзията за бърза и автоматична конвергенция, това самовъзприемане на средната класа от Централна и Югоизточна Европа като европейска класа на парите, ще се засили още повече. При това първо трябва да се вземе предвид, че кризата бива интерпретирана повече като страшна, идваща и действаша отвън сила, като резултат от един глобален заговор, който им отрежда само ролята на жертва. Второ, в същото време идват потенциалните спасители (ЕС, МВФ и по-богатите страни-членки на ЕС) отвън. Но спасителите в очите на засегнатите са също и тези, които налагат тежките условия, следователно тези, които са отговорни за изстраданияте лишения. (Особено символична сила има фактът, че ЕС – при необходимост – се кооперира с МВФ, но с това се пъха в дисциплиниращата роля на МВФ.)

Измежду наблюдаваните в настоящата публикация страни две са онези, които веднъж вече преживяха икономически упадък с тежки социални и още по-тежки политически последици, още по времето, когато бяха част от Югославия: Сърбия и Хърватска. През осемдесетте години Югославия беше попаднала в типично „латиноамериканския“ капан на дългове и беше станала обект на саниращи програми на МВФ. Социалната последица от това беше декласирането на още младата, дошла едва през седемдесетте години средна класа. Политическият резултат беше краят на Югославия. Това не означава, че от сегашната криза следват разпад на държави и конфликти с насилие. Но областите, в които внезапно биха могли да възникнат икономическо-социални кризи и конфликти с насилие, все още са минирани: Западните Балкани, но също и Прибалтика с руските малцинства и дори Централна Европа, където наистина вече няма конфликти за статус и територии, но има етнически малцинства, религиозен фундаментализъм, тенденции към десен радикализъм и извънредно разединени политически системи. Но може би ще се получи нещо съвсем различно. Повечето страни вече са изживели по една трансформационна криза с тежки размествания. Може би те са научили как да се справят с кризи. Може би болезненото разрушаване на една илюзия е по-добро, отколкото нейното безкрайно удължаване.

#### Литература

Dauderstädt, Michael (2008): Die globale Finanzmarktkrise. Kein Fall für Sparpolitik, Bonn, Friedrich-Ebert-Stiftung, Oktober 2008

**Мортон Хансен (Morton Hansen):**

## 2 Една зрелищна история за бум и банкрут. Поглед от Рига

**Мортон Хансен** е икономически журналист в Рига.

През март 2009 г. латвийската икономика се намира в по-дълбока от всяка друга страна на ЕС криза. Латвия се сблъсква със солиден спад на националния продукт от дванадесет процента и увеличение на безработицата до 15 процента или повече. През декември 2008 г. страната беше спасена от банкрут с помощта

на стабилизиращ пакет на Международния валутен фонд (МВФ) и ЕС в размер на 7,5 милиарда евро, които съответстват на 35 процента от нейния брутен национален продукт (БНП). Не повече от една година и половина преди това, Латвия имаше най-бързо развиващата се икономика в Европейския съюз, рекорд, който



се задържа близо три години. Как от един такъв бум се получи толкова зрелищен крах?

## Партито: историята за прегряването

И преди латвийската икономика беше преживявала спадове: между 1991 г. и 1993 г. в прехода към пазарна икономика националният продукт се сви с 50 процента: през 1995 г. имаше малка рецесия, предизвикана от колапса на най-голямата тогава банка на Балтика, Банка Балтия; 1998-99 г. бяха години на явно забавяне на растежа в следствие на руската финансова криза. От 2000 г. обаче, икономиката нарастваше непрекъснато и с все по-високи темпове. Латвия конвергираше бързо – докато по отношение на дохода на глава от населението през 1995 г. тя още беше зад страни като България и Румъния, то през 2007 г. тя вече беше пред тях и беше изпреварила дори Полша.

Зрелищните темпове на растеж бяха заплатени със също толкова зрелищни дисбаланси, които дълго време бяха игнорирани от политиките, въпреки предупрежденията на МВФ, Централната банка и няколко независими икономисти. От 2000 г., но най-вече от членството в ЕС през 2005 г., банковата система експандира. Няколко чуждестранни банки, но също и местни банки като Парекс, разшириха кредитирането за публика, която преди това никога не беше имала възможност да вземе пари назаем. Ръстът на количеството раздадени кредити достигна до спиращи дъха размери, в кулминационната си точка това бяха 60 процента годишно, най-високият процент в ЕС. Кредитите бяха вземани предимно в евро, т.е. банките отпускаха на клиентите си не само кредити, но също така им предаваха потенциалния риск на обменния курс. Латвия обвърза курса на своята валута с еврото и планираше влизане в еврозоната през 2008 г., една цел, която не беше постигната поради нарушаване на инфлационния критерий от Маастрихт. Тъй като толкова много кредити (повече от 80 процента) бяха дадени в евро, от особена важност – и една от най-важните политически цели – беше обвързването с еврото да се запази до тогава, докато то се приеме, една цел, която се визуираше за 2012 г.

Кредитният бум стимулира бум в недвижими имоти, при който за няколко години цените се покачиха с 60 процента годишно, още един рекорд за ЕС. Освен това кредитите предизвикаха потребителски и инвестиционен бум най-вече в

строителството, което доведе до най-високия дефицит по текущата сметка в ЕС. Високото ниво на икономическа активност увеличи търсенето на работна ръка, процентът на безработица намаля значително. Този спад обаче се обяснява и с масовата емиграция на работна ръка след влизането в ЕС, в резултат на което Швеция и Ирландия бяха отворили трудовите си пазари за новите страни-членки. Нарастващото търсене на работна ръка при свивашо се предлагане доведе до един изключително тесен пазар на труда и до увеличаване на заплатите. Експлозията на заплатите през 2006 и 2007 г. с годишен темп на увеличение от 35 процента отново беше рекорд за ЕС. Тъй като увеличаването на заплатите с 35 процента със сигурност не беше съпроводено от съответно увеличаване на производителността, фирмите трябваше да приемат силно нарастване на техните разходи на труд за единица продукция, които те се опитваха да компенсират с нарастващи цени. Инфлацията се увеличи значително и достигна кулминационната си точка от 17,9 процента през май 2008 г.

През 2007 г. стана ясно, че икономиката е сериозно прегряла, но не са взети никакви мерки, за да бъдат смекчени нарастващите дисбаланси. Фискалната политика беше проциклична - въпреки силния растеж и дължащите се на него солидни данъчни постъпления, Латвия успя да реализира бюджетни дефицити - и наля масло във вече добре горящия огън. През март 2007 г. в крайна сметка беше предприето свиване на фискалната политика, но, както по онова време отбеляза Данске Банк, това беше прекалено късно и прекалено малко.

Премахването на дисбалансите – безработица под естественния процент безработни, експлодираща инфлация на заплати и цени, непосилен дефицит по текущата сметка и силно задлъжняло население (да, отново рекорд сред новите страни-членки) – би предположило силна корекция и рецесия дори в благоприятна световна икономическа среда. Но глобалната финансова и в последствие икономическа криза изостриха вместо това проблемите на Латвия.

## Партито свърши: защо Латвия кара по-лошо от другите две балтийски държави?

Отговорът на този въпрос е кратък: първо, защото дисбалансите бяха по-големи. Кредитният бум и балонът на недвижимите имоти в Естония



бяха почти толкова големи, колкото в Латвия и малко по-малки в Литва, но второ, фискалната политика в Латвия беше много по-безогледна и по-проциклична, отколкото в Естония. Може би остротата на латвийската криза се дължи и на това, че трето, Латвия е банковият център на Балтика, а повече банки означават повече кредити. Четвърти фактор беше структурата на собствеността в банковата система: в Естония 98 процента от банките са чуждестранна собственост, в Литва те са 80 процента, а в Естония само 60 процента. Затова когато най-голямата местна банка (Парекс, втората най-голяма банка по капитал в страната) през октомври 2008 г. изпадна във финансови затруднения, Латвия имаше своята собствена банкова криза, за разлика от Естония, където въз основа на структурата на собствеността банковите кризи са чуждестранен проблем.

### Махмурлук: от бум до банкрут

След започване на упадък в Латвия всичко протече много бързо – което показва, до каква силна степен бумът на миналите години беше финансиран с кредити. Кредитният бум намаля през лятото на 2007 г., последван от спад на крайно надценените цени на недвижимите имоти и упадък на строителната индустрия. Това, което дойде после, беше типичен ефект на мултипликатора: спад на потреблението в резултат на свивашо се състояние, липса на кредитиране и едно бързо смрачавашо се настрояние, най-напред в автомобилната търговия, след това в търговията на дребно, после в цялата икономика. В края на 2007 г. беше ясно, че националният продукт се движеше по един напълно нов път, въпреки че дискусиата в страната изхождаше още от сценария за „меко кацане“. Тази перспектива се затвори брутално със световната финансова криза, която през октомври 2008 г. се превърна в местна финансова криза. Парекс Банк беше изправена пред огромно изтичане на нейните депозити. За проблемите на банката имаше със сигурност няколко причини (например токсични активи в Украйна и Русия), но с право може да се твърди, че банката беше подложена на нелоялна конкуренция: когато шведското правителство обяви, че ще гарантира влоговете във всички банки, които са шведска собственост, депозитите в Swedbank или Skandinaviska Enskilda Banken станаха значително по-атраaktivни от депозитите в Парекс – ситуация, която се получи по-рано тази есен между Ирландия и Великобритания. Парекс финансира своите кредити чрез

депозити и синдикирани кредити и ставаше все по-ясно, че банката няма да бъде в състояние да удължи много обемни синдикирани кредити, чийто падеж беше през февруари и юни 2009 г. В крайна сметка, Парекс беше принудена да поиска от латвийското правителство национализирането на банката.

Правителствените средства, които бяха нужни, за да се подкрепи Парекс, бяха значителни и възлизаха на пет процента от БНП. Втори негативен ефект от финансовата криза се състоеше в невероятността (т.е. невъзможността) латвийското правителство след срива на данъчните постъпления и подкрепата на Парекс да може да финансира бюджетен дефицит, който през 2009 г. ще бъде дванадесет процента от БНП. Страната се обърна към МВФ и ЕС и получи комбиниран спасителен пакет от 7,5 милиарда евро, който беше одобрен на 23 декември 2008 г. Без този пакет правителството не би било способно да изпълни задълженията си за плащане през януари и февруари 2009 г. Също така не би било възможно запазването на обвързването на валутата на страната с еврото (през октомври и ноември 2008 г. изтекоха 20 процента от валутните резерви).

Пакетът цели да запази обвързването на валутата и вместо това да подобри конкурентоспособността чрез вътрешна девалвация, т.е. чрез (силно) намаляване на заплатите в обществения сектор с не по-малко от 25 процента. Подобни намалявания на заплатите се очакват и в частния сектор (и могат да се наблюдават все по-често). Такива намалявания на заплатите могат да се наложат, защото от една страна алтернативата на свиването на заплатите е безработица, една малко атраaktivна опция в Латвия, и от друга страна защото почти няма синдикати. Това превърна Латвия в икономика, в която може да се обори теорията на Кейнс, че номиналните заплати действително не могат да намаляят.

Тези икономически преломи изискват от страната и нейното население много и тя се нуждае от един невиджан досега ангажимент на политическите партии, правителството и опозицията, както и на други играчи, включително обществеността. По отношение на потенциалния успех на една толкова крайна програма на строги икономии можем да бъдем напълно скептични.

## Препоръки и перспективи

Спасителният пакет не съдържа конюнктурна програма за 2009 г. – всички налични средства са предвидени за рекапитализирането на Парекс и финансирането на бюджетния дефицит. Тъй като дефицитът не трябва да надвишава 4,9 процента от БВП, пакетът има леко рестриктивен ефект и засилва отрицателния растеж. Тъй като негативните развития засягат всички по-големи експортни пазари, също през 2010 г. – а вероятно и през 2001 г. – не би трябвало да се очаква растеж. Латвийските фирми и домакинства ще трябва в значителна степен да намалят дълговете.

Латвия ще получи значителни средства от структурните фондове на ЕС – и е по-важно от всякога тези средства да бъдат изразходвани по разумен начин. Освен това в страната биха могли да бъдат привлечени чуждестранни инвестиции, тъй като от една страна има работна ръка

и от друга страна нивото на заплатите е реалистично, два фактора, които през изминалите години по-скоро бяха отблъснали чуждестранните инвестиции.

По отношение на дохода на глава от населението, Латвия е на 24 място от 27 страни в ЕС. Т.е. тя все още е една бедна страна. Ако настоящата криза научи политиците, че конвергенцията на доходите в ЕС не се случва просто автоматично, а се нуждае от реформа в общественния сектор и ясни подобрения в образователната система и т.н., тогава вече ще е постигнато много. Разбира се, два случая никога не са напълно еднакви, но защо да не погледнем Финландия, която преодоля разпадането на Съветския съюз, банкова криза, балон на недвижимите имоти и безработица от 20 процента, за да се превърне в една от водещите високотехнологични страни в ЕС?

**Ненад Закошек (Nenad Zakosek):**

## 3 Край на хърватския икономически модел? Поглед от Загреб

**Ненад Закошек** е научен сътрудник в бюрото на Фондация Фридрих Еберт в Загреб.

### Сегашното състояние

Това, че глобалната икономика се намираше в тежка криза, се усети в Хърватска едва през третото тримесечие на 2008 г.: стигна се до явно забавяне на икономическия растеж. Още през първото полугодие на 2008 г. ръстът на brutния вътрешен продукт (БВП) беше 3,8 процента, през третото тримесечие той спадна до 1,6 процента, а през последното тримесечие най-вероятно ще бъде нула. По отношение на цялата година, темпът на растеж ще е още положителен и ще бъде от два до три процента. Положението се влоши драстично от началото на 2009 г.: според най-новите налични данни промишленото производство през януари спрямо януари 2008 г. е спаднало с 14 процента, най-големият срив от военните години 1991-1995. Износът спадна с около 20 процента, а вносът още по-драматично с 30

процента. Кризата е дошла в реалната икономика на Хърватска, за 2009 г. се очакват отрицателни темпове на растеж на БВП между минус два и минус четири процента.

За разлика от западните индустриални страни, но също както в много източно и централноевропейски държави, хърватският финансов сектор остана относително стабилен, нямаше банкови кризи и глобалната финансова криза не се усещаше директно, само лихвите се повишиха с един до два процента и при отпускането на кредити банките подбиха по-внимателно. Тази относителна стабилност от една страна се дължи на структурата на собствеността в банковия сектор: до над 90 процента от хърватските банки се намират в ръцете на чуждестранни собственици, на първо място на големите италиански, австрийски и френски банки. Същите бяха засегнати



от кризата, но все още можеха да предоставят достатъчно средства за кредити в Хърватска. Освен това, със своята много стриктна монетарна политика Хърватската национална банка също гарантира сигурността. През изминалите години тя разпореди високи минимални резерви, които трябваше да бъдат депозирани при нея и които сега служат като гаранция. Управителят на Националната банка трябваше да наложи тази политика срещу огромния натиск на банките, а понякога и на правителството. За своята последователност и независимост преди няколко седмици той беше отличен от *Financial Times* като най-добрия управител на централна банка в света за 2008 г.

Въпреки повишеното търсене на евро, обменният курс на хърватската куна също остана относително стабилен. Докато след избухването на финансовата криза много източно и централноевропейски валути загубиха 15 процента и повече от стойността си, стойността на куната спадна само с два процента. Все пак, през 2009 г. девалвационният натиск значително ще се увеличи.

Най-силно финансовата криза засегна Загребската борса: тук глобалната финансова несигурност предизвика бягството на много институционални и частни инвеститори, поради което от началото на 2008 г. курсовете на акциите се сринаха. Индексът на Загребската борса CROBEX спадна от около 5 200 до само 1 300 пункта, т.е. с около 75 процента. Част от изтегления капитал все пак се върна обратно в банките, така че общият обем на депозитите в хърватските банки в началото на 2009 г. беше около 250 милиарда куни (33 милиарда евро). От тях малко повече от 100 милиарда куни бяха спестовни влогове на населението.

Дефицитът в държавния бюджет през 2008 г. беше под три процента от БВП, а преди избухването на кризата за 2009 г. се очакваше дори балансиран бюджет. През декември 2008 г. обаче, бюджетът беше приет с планиран дефицит от два процента от БВП, а междуременно тази цел също се оказа нереалистична. Така правителството трябваше още в началото на март да ревизира бюджета в посока на неговото намаляване (но само с около три процента). Повечето експерти смятат, че това редуциране няма да е достатъчно, очаква се влошаване на състоянието на бюджета през годината.

Двете най-големи предизвикателства пред хърватската икономика са дефицитът по текущата сметка и външният дълг. Въпреки че през последните години Хърватска успя да намали значителния си дефицит по търговския баланс (около 25 процента от БВП) благодарение на приходи от туризма и чуждестранни инвестиции, в периода 2000-2007 г. дефицитът по текущата сметка достигаше до три милиарда евро годишно, което означава между три и осем процента от БВП. А през 2008 г. дефицитът по текущата сметка може би за пръв път надхвърли десет процента от БВП. От 2000 г. насам външният дълг на Хърватска се увеличи със средно три милиарда евро годишно, а в началото на 2009 г. той достигна около 40 милиарда евро, т.е. той беше повече от 90 процента от БВП. В условията на криза на международните кредитни пазари този огромен външен дълг може да се финансира трудно.

Извод: Въпреки че до този момент Хърватска не беше напълно засегната от кризата, изгледите за 2009 г. са лоши. Хърватската икономика и държавата са изправени през големи турбулентности, които окончателно ще поставят под въпрос досегашния икономически модел.

## **Зависимостта от миналото на хърватското икономическо развитие**

Глобалната криза се свързва в Хърватска със структурни дефицити, които са причинени от преобладаващия от началото на 90-те години икономически модел. В какво се състои този модел? Той е особена комбинация от неолиберална икономическа политика и държавен интервенционизъм, която води хърватската икономика до една все по-силна зависимост от външно финансиране.

Следвайки рецептите на неолибералната икономическа политика, Хърватска либерализира почти напълно своите пазари. При това се стигна до огромно нарастване на вноса, докато износът все повече изоставаше. Дефицитите по търговския баланс и текущата сметка постоянно се увеличаваха от началото на 90-те години. В същото време се водеше стриктна монетарна политика, която привидно беше успешна: след високата инфлация в началото на 90-те години (която през 1993 г. набъбна до хиперинфлация от над 1000 процента годишно), правителството наложи успешна антиинфлационна програма: хърватската валута беше твърдо обвързана



първоначално с германската марка, а след това с еврото. Така от 1993/94 г. обменният курс се стабилизира и се колебаеше в тесни граници между 7,2 и 7,6 куни за евро. Оттогава Хърватска принадлежи към страните в преход с най-нисък процент инфлация.

Приватизацията на икономиката беше проведена от 1990 г. при много неблагоприятни условия (война, спад на производството и покупателната сила на населението) и следваше главно политическите цели на управляващата партия, Хърватска демократична общност (ХДО). Последствие от приватизацията и либерализацията беше структурната трансформация на икономиката: обработващата промишленост се сви драстично, безработицата се покачи до над 20 процента и една част от излишните заети беше изпратена в пенсия (съотношението на заети и пенсионери за известно време беше 1:1,3).

Въпреки либерализацията и приватизацията, тежестта на една много скъпа държава продължи да бъде голяма: високият дял на държавния бюджет в БВП от около 40 процента (с местното самоуправление и социалния фонд са дори 50 процента) отразява централната роля на политическото преразпределяне на националния продукт на клиентелистки интереси, обслужвани от правителствената партия.

Този икономически модел изживя първата си криза през 1998/99 г., когато няколко банки банкрутираха, БВП спадна и безработицата се увеличи още. Отговорът на кризата беше почти пълната приватизация на банковия сектор и частичната приватизация на държавните телекомуникации. По този начин бяха санирани и банките и беше покрит държавният бюджетен дефицит. Естествено, през 1999 г. икономическата криза се превърна в политическа, режимът на ХДО не можеше да издържи при тези условия. През януари 2000 г. се стигна до смяна на правителството и на власт дойде водено от социалдемократите коалиционно правителство.

От 2000 г. до 2003 г. ляво-центристкото правителство успя да преодолее кризата, донякъде с помощта на програма за държавни инвестиции в строителството на автомагистрали и жилища, разбира се, с цената на увеличаване на външната задлъжнялост. То не можа обаче да преодолее установения по-рано икономически

модел. Преди всичко то продължи политиката на силна хърватска валута, която продължи да благоприятства вноса и да отслабва износа. Приватизацията на останалите държавни фирми-монополисти беше продължена: телекомуникациите, добивът, обработката и разпределението на петрол, фармацевтичните фирми и хранително-вкусовата промишленост бяха приватизирани до голяма степен, отчасти от ляво-центристкото правителство, отчасти от правителството на ХДО, което през 2003 г. дойде отново на власт. Все още не са приватизирани само енергийното, водното и горското стопанство, газовият сектор (Хърватия има собствен газодобив, който обаче покрива само една трета от нуждите), железниците, както и части от селското стопанство и туристическите фирми. След смяната на правителството през 2003 г. зависимото от вноса развитие продължи с ускорени темпове, дефицитът по текущата сметка и външният дълг се увеличиха неимоверно.

През последните пет години се разви един вид „хиперкапитализъм“ в хърватска форма. Докато въз основа на лесно достъпните и евтини кредити населението изпадна в потребителско опиянение, заможните слоеве (спечелилите от посткомунистическото „първоначално натрупване“) инвестираха в недвижими имоти и акции. Това доведе до подобно на експлозия покачване на стойностите на акциите и до (отчасти спекулативно) надуване на цените на недвижимите имоти и на строителния сектор. Както вече беше споменато, всички увеличения на стойностите на акциите в последните пет години бяха анулирани от кризата, цените на недвижимите имоти стагнаираха и през второто полугодие вероятно ще паднат, дори и да не така силно както стойностите на акциите.

Глобалната финансова и икономическа криза извади наяве всички слабости и структурни дефицити на хърватския модел на развитие през последните две десетилетия. Тук спадат:

- драстичен спад на обработващата промишленост, слаб износ и силна зависимост от субсидии на някои сектори (корабостроене, енергетика)
- нарастваща зависимост от чуждестранно кредитиране, съответно от излишъка в туристическия сектор
- установяването на постоянен и сравнително висок обменен курс на хърватската валута (това е необходимо, защото всички кредити





са обвързани с еврото и девалвацията ще увеличи в огромна степен тежестта на дълговете.)

- хипертрофен държавен бюджет като източник на трансфери и привилегии за многобройните клиентелски групи на управляващата партия ХДО
- дисбаланси на пазара на труда с висока безработица, но същевременно също дефицити в някои сектори и непрекъснато „източване на мозъци“ при висококвалифицираните експерти (естествени науки, информационни технологии, химия, машиностроене)
- крайно нисък дял на икономически активното население (под 60 процента), което означава много висок дял на зависимото население и необходимост от големи социални трансфери.

## Перспективи

Сегашната управляваща партия ХДО няма да промени значително властващия икономически модел, тя ще продължи да отговаря на кризисни явления само реактивно и ще се опита да се задържи на власт чрез идеология (национализъм) и клиентелистки механизми. Още провеждащите се през май 2009 г. местни избори ще покажат, колко успешна е тя в това.

Затова кризата може да се превърне в шанс да се преодолее зависимостта на хърватското развитие от миналото и да се предизвика нова ориентация. Хърватска има Социалдемократическа партия (СДП), която поне има потенциала да извърши радикална реформа на икономическата политика. Дали тя действително ще използва този потенциал съвместно с нейните либерални коалиционни партньори, ще покаже, разбира се, първо практиката.

Марк Майnardус (Marc Meinardus)

## 4 Финансова стабилност, криза в реалната икономика и корупция. Поглед от София

Марк Майnardус е Директор на бюрото на Фондация Фридрих Еберт в София.

### Положение преди кризата: стабилна макроикономика и динамично развитие

След последната икономическа криза в България през 1996-97 г., достигнала хиперинфлация от над 1000%, следващите български правителства успяха да стабилизират макроикономическата рамка. Въвеждането на валутен борд през 1997 г., който фиксира новия български лев към германската марка и след това към еврото, осигури стабилна валута. Натискът да се изразходва само в размера на получените приходи насърчаваше една разумна и рестриктивна фискална политика, която постепенно успя да постигне балансиран бюджет, да намали държавния външен дълг, да създаде стабилни валутни резерви, а през последните години да остави дори и бюджетни излишъци.

България е в добро състояние със своята интензивна икономическа динамика и финансова стабилност. Бюджетният излишък през септември

2008 възлизаше на 5 милиарда лева или 7,5% от БВП, държавните дългове, респ. гарантираните от държавата дългове, са от порядъка на 10,5 милиарда лева или 16% от БВП.

Високият икономически растеж от последните години се дължи също и на гъвкавата, почти щедра кредитна политика на банките.

През последното тримесечие на 2008 г. обаче, влиянието на глобалната финансова и икономическа криза беше ясно осезаемо и в България. През третото тримесечие растежът спадна до 6,8% и после рязко се понижи през четвъртото тримесечие до оскъдните 3,6%. В резултат на това, средният годишен растеж достигна само 6%. Повече от половината от този растеж се дължи на трите сектора - недвижими имоти, строителство и финансови услуги.

Трябва да се очаква, че българският икономически растеж ще се забави значително под натиска

на глобалната финансова и икономическа криза. Спадът в растежа е внесен отвън и е резултат от рецесията на основните търговски и инвестиционни партньори на България. Сценариите за растеж на БНБ за 2009 г. в момента са между 1,2% и 1,5%. Последната прогноза на Международния валутен фонд (МВФ) за 2009 г. са за спад в растежа до 2% (от Eghbal, 2009). Промисленото производство в сравнение с предходната година падна значително с 8,3% през декември 2008. В сравнение с последните две години, преработващата промишленост се сви общо с 10%, добивната промишленост беше засегната много повече. Тя се сви с 25%, метало-добивната промишленост се срина с минус 65%. Двигател на растежа е селското стопанство с ръст от 23% в сравнение с 2007 г.

Уязвимото място в икономическите показатели на България категорично е високият дефицит по текущата сметка, увеличил се от 6,3 на 8,3 милиарда лева през 2008 г., което представлява 24,3% от БВП. Досега насрещното финансиране на дефицита можеше да става чрез парични преводи от българи в чужбина, преки чуждестранни инвестиции и приток на кредити, но това ще става все по-трудно поради кредитната криза. През 2008 г. преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ) вече спаднаха значително и покриват дефицита по текущата сметка само в рамките на 68% (за 2007 г. до 129%).

### Няма криза във финансовия сектор

Глобалната финансова криза няма пряко влияние върху балансите на българските банки, защото тяхната кредитна дейност е насочена основно към българската икономика и не са въввлечени в спекулациите с американските финансови деривати. Въпреки това, съществуват причини за безпокойство, тъй като над 90% от банките в България са чуждестранна собственост и ако банките-майки не са в добро състояние, има опасност и в България кредитите да пресъхнат.

За самите българи грижата за парите им в момента няма голямо значение, няма опашки пред банките. Може би защото правителството наскоро повиши държавните гаранции за влоговете от 40.000 на 100.000 лева. Задължителните минимални влогове на банките бяха снижени от 12% на 10%, в момента се дискутира евентуална гаранция за междубанкови влогове, тъй като това би означавало допълнителна сигурност за банките.

Индустриалното и търговско банкиране ще се забави, но само с около 5%, смятат експертите. Преди всичко ще се свие лизинговият пазар, защото лизингът зависи от кредити, които вече не съще-

ствуват. Кредитите ще стават все по-скъпи, за компаниите ще става все по-трудно да финансират текущите си разходи, да не говорим за инвестиции.

### Валутният борд като фактор на стабилността

Дали валутният борд в България ще устои на кризата (Дянков, 2009)? Всеобщо известен аргумент е, че по време на криза трябва да се девалвира, тъй като това повишава конкурентоспособността при износа. Напоследък редица източноевропейски страни девалвираха валутата си (сръбският динар 23%, турската лира 27%, унгарският форинт 31%, румънската лея 39%, полската злота 44% и др.) Тъй като валутите на всички съседни страни са сринати като домино, някои си задават въпроса колко време още българският лев може да бъде силен като „лъв“. Това е така, защото в резултат на фиксирането на лева към еврото България губи от своята конкурентоспособност в надпреварата със съседите си за привличане на чуждестранни клиенти. Поне теоретично, тъй като на практика в съседните страни не се забелязва дали има полза от девалвацията на валутите. Колапсът на външното търсене в някои сектори е толкова голям, че девалвацията просто не работи.

Разпускането на валутния борд и девалвацията на лева биха имали в замяна внезапен ефект на бумеранг върху високия частен дълг, за 2008 г. в размер на 88% от БВП, кредити, деноминирани предимно в евро. При девалвация на лева дълговете на много компании биха се оскъпили значително. В момента дълговете на дружествата достигат 160 милиарда лева, а през 2009 г. вероятно ще нараснат на 200 милиарда лева. Над една трета от домакинствата от своя страна са получили кредити, без значение големи или малки, за апартамент, къща, кола или потребителски стоки. За половината от домакинствата всеки месец до 25% от общите приходи отиват за погасяване на заем.

Населението има голямо доверие във валутния борд, споменът за хиперинфлацията през 1996/97 г. е все още жив и скритият страх от изпадане в бедност и лишения все още е силно доловим. Затова политическите лидери и Централната банка искат да се придържат към валутния борд и да задържат настоящия валутен курс. Дори и МВФ насърчава това: тъкмо в бурни времена е важно да се засили доверието във валутния режим и финансовата система. И така, валутният борд ще остане, той е добре изграден и стабилен, за да устои на насрещните удари.





## Отслабваша реална икономика

Алармените сигнали на кризата в България се чуват не само в самия финансов сектор, банките или по отношение на валутата. В „реалния сектор“ на икономиката свиването на финансовите потоци се усеща най-силно и оттам идват лошите новини.

От октомври 2008 г. индексът на икономическия климат се влошава с всеки месец, в момента той е под средната стойност за последните 10 години. Влошиха се индексите особено в секторите строителство, промишленост, търговия на дребно и услуги. Проучванията през февруари 2009 г. разкриха, 31% от фирмите смятат, че са засегнати от кризата, при 20% е спаднал оборотът.

Божидар Данев, председател на Българската стопанска камара, предвижда приближаването на сериозна икономическа криза в България. Според Данев, междуфирмената и междубанковата задължнялост в частния сектор е много сериозен проблем. При липса на ликвидност дружествата вече нямат средства за изплащане на взаимните задължения. Той очаква фалити именно на малки и средни предприятия.

Компаниите с най-много дългове са в секторите на недвижимите имоти, строителството и търговията. Положението на дружествата, които се котират на фондовата борса, също е много сериозно, тъй като те претърпяват допълнителни загуби от спада в акциите си. Зашото и в България фондовият пазар се срива. От октомври 2007 г. до октомври 2008 г. стойността на индекса на Софийската фондова борса SOFIX намаля със 70%.

Финансовата криза удари и новите олигарси, супер богатите българи, тъмните мафиотски победители на прехода. За Васил Божков, най-богатият човек в България, магнат на хазартните зали и строителната индустрия, се предполага, че е загубил 60% от състоянието си, което сега се оценява „само“ на малко повече от половин милиард лева. Така той е малко преди Митко Събев, който с петролните си сделки загуби 20%. На трето място следва енергийният магнат Христо Ковачки, който загуби почти половината от състоянието си.

Структурата на ПЧИ в България през 2008 г. показва, че почти половината от тях са отишли в сектора на недвижимите имоти. През последните няколко месеца той драстично се срива, цените на жилищата в София намаляха почти наполовина, за офисни площи спадът е относително

по-малък. Но може би кризата в този сектор само ускорява един процес, който така или иначе трябва да настъпи. Балонът на недвижимите имоти в България е достигнал пределните си граници и периодът на консолидация е закъснял.

В търговията също се чувства недостиг на пари, продажбите на автомобили са намалели със 70%, много автомобилни къщи са заплашени от несъстоятелност през следващите месеци.

## Леко раздвижване на пазара на труда

Икономическият бум от последните години, заедно с масивна миграция на труда донесе на България сравнително ниска квота на безработица от последно 6,3%, като в градовете, особено в София, доведе до остър недостиг на работна ръка, особено на квалифицирани специалисти.

Вече цитираните изследвания от началото на годината показаха, че 72% от работодателите не предвиждат съкращаване на персонал в резултат на икономическата криза. Изненадващо е, че въпреки кризата много работодатели (40%) планират назначения на персонал. Те са доволни от това, че имат по-голям избор на доскоро пресъхналият пазар на труда. Повечето фирми обаче, ще наемат персонал в условията на кризата само за изпълнението на проекти, респ. за ограничен период от време. Както работодателите, така и работещите предвиждат за 2009 г. заплатите да се повишат или да останат същите, но не и да бъдат намалени.

Но въпреки това има съкращения и безработицата нараства. Правителството смята, че от 6,3% в края на 2008 г. безработицата през тази година ще се увеличи на 7,4%, според други оценки 10% са по-реалистични. Синдикатите предвиждат още вълни на съкращения в минната и химическата промишленост, машиностроенето и особено в текстилната промишленост. Туристическият сектор може да се окаже силно засегнат, там се очаква масивна загуба на работни места. Дори банките освобождават персонал.

Независимо от това, според синдикатите тези съкращения все още няма да доведат до много драматично нарастване на общото равнище на безработицата, тъй като първоначалният голям недостиг на квалифицирани специалисти е причина много от тези съкратени специалисти веднага след това да си намерят нови работни места. По-големите колебания в пазара на труда са обусловени по-скоро от регионални фактори. Във Варна и Бургас нивото на безработицата се покачва, в София оба-

че нишо не се е променило. Тук безработицата при 4% е все още в зоната на пълна заетост.

Друг фактор би могли да бъдат завръщащите се българи, които са жертви на кризата в други страни – САЩ и страните от ЕС, и сега сериозно трябва да замислят за завръщане в България. Именно в това се крие един шанс, тъй като така в България вероятно се завръща квалифициран персонал, който доскоро липсваше.

### **Конюнктурната програма на правителството**

Финансовият министър Пламен Орешарски представи пред парламента през декември целите на бюджета за 2009 г. (Орешарски, 2009): Държавата ще подкрепя благоприятни рамкови условия, но няма да се намесва пряко в реалния сектор. Бюджетът за 2009 г. предвижда мерки за стимулиране на икономиката и поддържане на инвестиционната дейност, както и поредица от „амортизтори“ за намаляване на възможните ефекти на финансовата и икономическа криза върху реалния сектор. Понататъшна цел е да се задържат разходите под 40% от БВП и да се достигне излишък от 3%. В средносрочен план целите, заложи в конвергентната програма 2007-2010 г., трябва да се спазват.

Правителството увеличава капиталните си разходи с 5,6 милиарда лева, предвидени за инвестиции във всички сектори на икономиката, за да се отговори на свиващия се пазар и по-малкото търсене. Бюджетът за 2009 г. съдържа като конюнктурна програма три пакета за насърчаване на икономиката и инвестициите. Ръководният принцип на приоритетите в инвестиционните програми ще бъде насърчаването на местните икономически дейности. В своите усилия правителството получава разностранна подкрепа: от европейските инвестиционни фондове и от Европейската комисия. Ново споразумение с МВФ няма да се търси.

### **Криза и корупция: растяща напасть**

В Индекса на корупцията за 2008 г. на „Прозрачност без граници“ (Transparency International), България е зад всички останали страни-членки на ЕС. До каква степен корупцията е свързана с политиката и доколко цялата икономика в България е белязана от корупция, посочва най-новият доклад на Центъра за изследване на демокрацията (ЦИД), озаглавен „Престъпление без наказание“.

Местни „бизнесмени“ си осигуряват поръчки посредством контрол на държавните органи и политическите партии. Председателят на партия-

та „Движение за права и свободи“ (ДПС), Ахмед Доган, заяви лично, че не намира нишо осъдително в така наречения „обръч от фирми“, които подкрепят неговата партия и в замяна на това получават поръчки. Доган симптоматично застава зад свързването на икономически и политически интереси. Около 30 олигарси и техните кланове контролират цялата икономика и политика в България. Тук това може би не е толкова просто както в Русия, защото вътрешният пазар не може да бъде напълно изолиран от чужди компании, но на местно ниво олигарсите имат силно влияние. Групи от 2-5 отделни лица или семейства често контролират не само органите на местните власти, но също така и представителите на институциите на централната власт, полицията, данъчните органи, съдилищата и прокуратурата. Съдебното преследване на корупцията е ограничено, в 80% от разследванията на заподозрени не се стига до обвинения в съда. За периода 2005 до 2008 г. броят на обвиненията намаля с повече 30%, което обаче няма нишо общо с намаляването на нарушенията.

На този фон предупредителните сигнали, за които съобщават много наблюдатели и експерти, разглеждайки плановете на правителството, изглеждат разбираеми. Глобалната криза може да доведе до по-нататъшен бум в българската „корупционна икономика“. Именно защото инвестициите намаляват, а паричният поток от чужбина пресъхва и като противотезест на това в момента трябва да растат обществените разходи и поръчки, се повишава и „корупционният натиск“ върху институциите, ангажирани с възлагане на тези поръчки. Към това идват и милиардите от фондовете на ЕС. Това е печеливша ситуация за корупционните мрежи в политиката и икономиката. Политикът увеличава популярността си, защото може да разпределя, неговите фирми-партньори печелят доходоносни поръчки и на свой ред са щедри към политика, респ. неговата партия. Всеки политик и предприемач, който не е включен в мрежата, ще остане с празни ръце.

Накратко: Кризата би могла да доведе до повишаване на корупцията в България. Милионите от икономическата програма и от фондовете на ЕС биха могли - поне частично - да бъдат отклонени по други канали и по този начин да не достигнат крайната си цел - преодоляване на кризата.

### **Два сценария**

Но кризата крие и възможности: там, откъдето всеки бяга, други виждат своя шанс. Местните инвеститори ще играят по-голяма роля, ако чуждите



инвеститори изчезнат. Изключително високите проценти на печалба през последните години предлагат възможност в известна степен да се намалят маржовете. Трябва да се направи преоценка на очакванията, защото тук има значителен резерв, тъй като България все още е недостатъчно развита, така че потенциалът за растеж е навсякъде.

Друг потенциален положителен страничен ефект от кризата би могъл да се крие в това някои инвеститори да решат да бъдат по-предпазливи и да предпочитат да не отиват толкова далеч на нови пазари с по-висока степен на риск, а по-скоро да инвестират в района, най-добре в ЕС. Тук именно Румъния и България имат големи предимства. В действителност, някои големи компании като Siemens съобщиха, че искат да разширят своето участие в България.

Други гледат на кризата като възможност най-сетне да се окаже необходимият натиск върху провеждането на структурни реформи, за прозрачно и ефективно усвояване на европейските фондове,

за създаване на нови работни места за „зеленоработници“ и България да се превърне в генератор на иновациите. Много граждански организации и други неправителствени субекти се опитват да насърчават именно сега – в кризата, и с тези избори, нова политика и нови политици във всички партии.

Стив Ханке, професор в университета Джон Хопкинс в Балтимор, САЩ, и „баша“ на българския валутен борд, категорично заяви на 5 ноември 2008 на Десетия Икономически форум за Югоизточна Европа в София: „партията е минало“ и „това, което видяхме, няма да се повтори в обозримото бъдеще“. Той, разбира се, имаше предвид голямата международна „партия“ на финансовите жонгльори. Циничното ехо на корумпирания елит от България би могъл да бъде: „Тогава да продължим да празнуваме у дома“. Точно сега, в кризата, те се сближават, създават си кръгове и разпределят пая помежду си. И тогава, в най-лошия случай, след изборите, спечелилите икономически и политически мафиоти – във всички партии – ще се съюзят и ще оставят България да потъне изцяло в блатото на корупцията.

#### Литература

Център за изследване на демокрацията (2009): Престъпление без наказание, <http://www.csd.bg/fileSrc.php?id=2650>

Дянков, Симеон (2009): Ще оцелее ли валутният борд в България?

<http://crisistalk.worldbank.org/2009/02/will-the-currency-board-survive-in-bulgaria.html>

Eghbal, Media (2009): Световната финансова криза.

[http://www.euromonitor.com/The\\_global\\_financial\\_crisis\\_Eastern\\_Europe\\_and\\_CIS\\_hit\\_hard](http://www.euromonitor.com/The_global_financial_crisis_Eastern_Europe_and_CIS_hit_hard)

Орешарски, Пламен (2008): Бюджетът 2009 включва три пакета от мерки да спомогне икономиката и инвеститорската активност, <http://www.minfin.bg/en/news/3049>

**Миклош Лосонс (Miklos Losoncz):**

## 5 Ликвидна криза и външна задлъжнялост. Поглед от Будапеща

**Миклош Лосонс** е заместник-директор на Института за икономически изследвания GKI в Будапеща.

През октомври 2008 г. унгарската икономика изпадна в ликвидна криза, която се дължеше както на външни, т.е. обусловени от световната икономика, така и на вътрешни причини. В рамките на една година Унгария трябваше да погаси външни задължения в размер на 25 милиарда евро. На тази сума съответстваха валутни резерви на Унгарската национална банка (MNB) от само 17 милиарда евро. Чуж-

дестранните кредитори се страхуваха, че в променената от финансовата криза глобална среда Унгария няма да може изобщо да конвертира външния си дълг или ще го направи при значително неблагоприятни условия.

Остротата на ликвидната криза беше притъпена преди всичко чрез три мерки. Емисионната банка повиши референтния лихвен процент с

три процентни пункта, между MNB и Европейската централна банка (ЕЦБ) се сключи гарантиран с активи рамков договор за пет милиарда евро, а Международният валутен фонд (МВФ), Световната банка и Европейският съюз предоставиха кредитна рамка в размер на 20 милиарда евро и със срок на действие 18 месеца.

Поради влошаването на световните икономически условия инфлационният доклад на MNB от февруари 2009 г. прогнозира за унгарския брутен национален продукт (БНП) негативен растеж от минус 3,5 процента за 2009 г. и минус 0,5 процента за 2010 г. Тъй като рецесията ще бъде по-дълбока, а инфлацията по-ниска отколкото беше планирано при подготовката на бюджетния план, бюджетът за 2009 г. се нуждае от промяна – съответните дебати се водят в момента.

### Валутни кредити и задлъжняост

Брутният външен дълг на Унгария през 2007 г. възлизаше на 100,4 милиарда евро (99,4 процента от БНП). По-реалистична картина на външната задлъжняост показва нетният външен дълг, чиято стойност заедно с включените при преките инвестиции други дялови капитали през 2008 г. възлизаше на 55 милиарда евро (51,3 процента от брутният вътрешен продукт, БВП). На държавния бюджет и MNB от тях се падаха само 17 милиарда евро. Това означава, че със значителна преднина най-големият дял от външния дълг натовазва частния сектор. 86 процента от общия нетен външен дълг на държавния бюджет и на MNB беше дълг във форинти (продавани в чужбина и деноминирани във форинти държавни заеми). Останалите 14 процента бяха валутни задължения. Брутната сума на валутните заеми на частните домакинства се увеличи от 12,7 милиарда евро в края на 2007 г. до 19,2 милиарда в края на 2008 г., въпреки че валутните заеми през четвъртото тримесечие значително намаляха. Унгарските търговски банки финансират предоставени на частните домакинства дългосрочни кредити с краткосрочни валутни ресурси – още един рисков фактор.

### Текущата сметка и нейното финансиране

Дефицитът по текущата сметка се увеличи през 2007-2008 г. от 6,5 до 8,3 милиарда евро и възлизаше на 7,7 процента от БВП. Той се увеличи по-силно, отколкото се очакваше. Основната причина се състоеше в това, че до третото тримесечие частните домакинства се бореха с фискалния шок чрез засилено взимане на кредити. През 2009 г.

обаче въз основа на рецесията текущата сметка ще се подобри значително. Очаква се дефицит в размер на 3,6 милиарда евро (3,4 процента от БВП). Нуждата от външно финансиране (салдото на платежната сметка и на капиталовата сметка, включително на трансфери от ЕС за инвестиции) е по-малка. Тя спада от 6,8 милиарда евро през 2008 г. до 2,1 милиарда евро през 2009 г. (това са 6,3 процента, респективно два процента от БВП). Въз основа на намаляващия приток на чуждестранен капитал дефицитът по текущата сметка се финансира в нарастваща степен с генериращи дългове пера. В резултат на това може да се очаква по-нататъшно увеличаване на външния дълг, макар и в по-малка степен отколкото през изминалите години.

### Тенденции на валутния курс

През последните години източно и централно-европейските валути бяха прекалено надценени. Това надценяване сега се коригира чрез спад на номиналните курсове – в случая на Унгария до областта HUF 290-HUF 320. Намаляващият, съответно липсващият чуждестранен капитал, както и възможното изтегляне на капитал могат да отслабят форинта още. Порано форинтът беше непрекъснато засилван от вземаните от фирми и частни лица валутни заеми. За сметка на това днес предоставянето на валутни заеми практически е замразено или най-малкото е свито до минимум. Ето защо вече няма фактор, който да засилва курса. Въз основа на преждевременното изплашане на валутните заеми нараства търсенето на чужда валута, което отслабва форинта.

### Перспективи

Отслабването на форинта води при частните клиенти и фирмите с валутни задължения до увеличаване на натоваването на обслужването на дълга, което при масова неплатежоспособност заплашва също вътрешната финансова система, задълбочава рецесията на унгарската икономика, може да поведе влязлото в спирала на дългове население към обедняване и да накара държавния дълг – а при това дела на валутния дълг – да продължи да се увеличава. Същевременно в рамките на банковата система се влошава отношението между заеми и капиталови гаранции (с това спадат гаранциите с недвижими имоти на заемите). Освен това поради технически причини ерозира ликвидността на пазара на държавни ценни книжа.



Интервенция на валутния пазар за защита на курса на форинта не е подходяща, защото това би било разхишение на валутните резерви на MNB, без да може да се очаква осезаем резултат. По принцип MNB може да увеличи основната лихва, за да предотврати отслабване на форинта. Евентуалните реакции на пазара обаче са непредвидими. Не е изключено дори да се стигне до изпадане в паника.

Във време, в което наличните средства на MNB не могат или могат да бъдат използвани само в ограничена степен, се увеличава значението на фискалната политика. Впрочем мерките на фискалната политика, които правителството обяви в средата на януари и които започнаха като корекция на бюджета и се разшириха до пакет от мерки за управление на кризата, са отговор на по-ранната ситуация с едно по-благоприятно положение на чуждестранните пазари. Целта на пакета с корекции е чрез реструктуриране на приходите и разходите (чрез реализиране на допълнителен излишък в размер на 210 милиарда форинта) бюджетният дефицит да се задържи под три процента от БВП. Нужни са обаче по-енергични мерки от планираните досега. Така реформаторския съюз, създаден от президентите на представените в Националния съвет за гласуване представителства на интереси, на Унгарската търговско-промишлена палата и на Академията на науките, се обяви за един по-радикален пакет от този на правителството. За разлика от правителството реформаторския съюз би искал да намали пенсиите и заплатите в обществения сектор, да премахне тринадесетата месечна заплата и да намали размера на обществения сектор. Изглежда правителството поне донякъде приема и се нагърбва с пакета на реформаторския съюз. Лайош Бокрош, който като финансов министър водеше унгарската икономика през кризата в средата на деветдесетте години и не се страхуваше от драстични мерки, също разработи програма с реформи, засега още без квантифициране на нейния ефект. Тя цели структурни реформи и в този случай е още по-радикална от програмата на реформаторския съюз. Във всеки случай едно прекалено драстично намаление на държавните разходи би могло да задълбочи рецесията.

За възстановяването на международното доверие в унгарската икономика в зададените рамки е необходима фискална политика, по възможност ориентирана към растеж.

Чрез ориентирана към растеж структура на приходите и разходите на бюджета може да се постигне целта за дефицит от три процента. Това би увеличило потенциалния темп на растеж на унгарската икономика от сегашните два на три до четири процента, а с това и атрактивността на Унгария за чуждестранни инвеститори. За тази цел е необходимо много драстично намаление на данъците и таксите с поне три процента от БВП – една програма, която вече би могла да бъде определена като шокова терапия. Условие за това естествено би било силно, свързано с реформи редуциране на разходите – и то така, че в случай на влошаване на външните условия в разходната страна да остане резерв, за да може да се задържи целта за размера на дефицита.

До края на срока на действие на кредитната линия на Международния валутен фонд, т.е. до пролетта на 2010 г., външният дълг на Унгария може да бъде финансиран. Криза с дълга, особено „държавен банкрут“, не се очаква. Основният рисков фактор е слабостта на форинта спрямо еврото, която застрашава стабилността на финансовата система. Ако се разработи и реализира една заслужаваща доверие фискална политика (за което има признаци от страна на правителството), може да се очаква, че отслабването на форинта ще спре и финансирането на държавния дълг отново ще бъде възможно на международните парични и капиталови пазари.

## Политическото измерение на кризата

Прилагането на ориентирана към растеж фискална политика крие рискове. Въз основа на слабите резултати през изминалите години доверието в правителството е ниско, което затруднява възприемането на планираните в момента мерки. Липсата на доверие се увеличава от широко разпространената корупция. Към рисковете спада също подкрепата на парламентарната фракция на Унгарската социалистическа партия, на търсещите идентичност либерали (Съюз на свободните демократи), на Унгарския демократичен форум и на другите депутати от опозицията. Накрая различни лобистки групи се опитват да разводнят предложенията на правителството, независимо от това, колко обосновани са те. За това съдейства и най-голямата опозиционна партия Фидес (Унгарски граждански съюз).

Кризата и управлението на кризата стават причина бюджетният дефицит да се превърне



в социален дефицит, който изважда наяве на-  
трупаните в унгарското общество напрежения,  
които намират израз в стачки, демонстрации и  
други протестни действия. Тяхната ескалация е  
политически риск, който не трябва да се прене-  
брегва и който не може да бъде преодолян само  
със средства на реда и полицията.

Популистката реторика на Фидес, според коя-  
то ограниченията на частните домакинства могат  
да бъдат избегнати и която пречи на реформите  
и корекциите на правителството, е друг рисков  
фактор, още повече, че парламентарните избори  
през пролетта на 2010 г. приближават и една  
правителствена смяна с оглед на продължително  
високите резултати от проучванията за Виктор  
Орбан и Фидес може да се приеме за вероятно.  
Рисковете на управлението на кризата биха  
могли да се редуцират чрез широк политически  
консенсус между правителството и опозицията.  
Признаци за това обаче в момента няма.

## Политическа преценка на отношението към ЕС

Ролята на ЕС в унгарското управление на  
кризата се оценява като спорна, но общо като  
положителна. Като благоприятен може да се  
разглежда приносът на ЕС към кредитната рамка  
на МВФ в размер на шест милиарда евро, рам-  
ковият договор между Европейската централна  
банка и МНВ за пет милиарда евро, обявеното  
през декември 2008 г. ускоряване на трансфе-  
рите от ЕС, както и обявеният на последната  
неформална среща на върха на Съвета на Ев-  
ропа пакет от 24,5 милиарда евро за източно  
и централноевропейските страни-членки. Все  
пак от друга страна Европейската централна  
банка можеше да направи повече за валутната  
ликвидност на унгарската икономика, ако беше  
приела като гаранция държавни ценни книжа,  
които не са деноминирани в евро.

Бианка Пауна (Bianca Pauna):

## 6 Незавършени реформи и структурни слабости. Поглед от Букуреш

Бианка Пауна е изследовател в Националния институт за икономически изследвания в Букуреш.

### Дисциплиниране чрез преговорите за членство

След една относително дълга фаза на силен  
икономически растеж глобалната криза извади  
наяве дефицитите на румънската икономика,  
на държавната икономическа политика и на  
институционалната рамка, които се дължат на  
незавършения процес на структурни реформи.  
Преди влизането в Европейския съюз в рамки-  
те на преговорите за влизане на общия пазар  
и приемането на достиженията на правото на  
ЕС (*acquis communautaire*), Румъния следваше  
широка програма за реформи и реструктури-  
ране. През този период беше постигнат важен  
напредък в отварянето на икономиката за чуж-  
дестранни конкуренти, в либерализирането на  
цените, в приватизацията на важни области от

промишлеността, в подобряването на инфра-  
структурата и осъществяването на регулатив-  
ни реформи, които повишиха гъвкавостта на  
пазарите и генерираха съществени печалби  
от производителност. В резултат на това Румъ-  
ния непрекъснато се доближаваше до дохода и  
стандарта на живот в ЕС и през 2008 г. достигна  
44 процента от средния доход на глава от насе-  
лението в Европа. Същевременно абсолютната  
бедност спадна значително.

Докато перспективата за влизане в ЕС сти-  
мулираше готовността за реформи и засилваше  
макроикономическата стабилност, Румъния се  
провали във въвеждането на подходяща инсти-  
туционална рамка, която можеше да гарантира  
дългосрочната устойчивост на реализираните  
реформи. Подобряването на конкурентоспо-



собността остана ограничено, части от икономиката не бяха реструктурирани, а бюрократични бариери срещу свободното развитие на частния сектор също продължаваха да определят инвестиционния климат. Качеството на публичната администрация и на обществените услуги остана ниско, реформата в правната система не беше завършена, а мерките за борба с корупцията не бяха много убедителни.

Преди влизането в ЕС целта за членство предложи на политическия елит силни стимули за ориентирано към реформи поведение и ги предпазваше да не изпаднат в дребнави спорове и да не застрашат шансовете на страната за присъединяване към ЕС. След влизането през януари 2007 г. обаче както и в други нови страни-членки на повърхността изплуваха политически различия и напрежения. Умора от реформите и липсваша готовност на правителството да инициира непопулярни, но необходими мерки, доведоха до намалена ефективност при взимането на политически решения.

Малко след влизането в ЕС управляващата коалиция се разпадна и близо две години Румъния имаше правителство на малцинството, което контролираше около 20 процента от парламентарните мандати. Правителството, което неформално беше подкрепяно от опозиционните социалдемократи, трябваше да направи компромиси, които неизбежно затрудниха взимането на политически решения. Това попречи на съгласуваността на икономическата политика и усложни развитието и реализирането на дългосрочни стратегии и програми за реформи – с негативни последици за управлението и производителността на икономиката.

## Финансирано с кредити потребление

Бързият икономически растеж беше придружен от разрастване на вътрешни и външни дисбаланси. Отварянето на страната за движението на капитали и приватизацията на банковия сектор най-напред за европейски банки доведоха до това, че растежът беше стимулиран от обемни външни притоци на капитал, включително преки чуждестранни инвестиции, но също и от краткосрочни кредити. На фона на намаляваща инфлация и нарастващи доходи достъпът на фирми и домакинства до кредити значително се подобри и доведе до бързо разрастване на частното задлъжняване. Висок дял от задлъжняването се случи в чужде-

странна вместо в местна валута и така отрази по-ниските кредитни разходи в чужбина. Това от своя страна доведе до бързо натрупване на краткосрочен частен външен дълг особено на банките, които имаха краткосрочни кредитни линии към фирмите-майки в Европа (най-вече в Австрия, Гърция, Франция и Италия), но също и на фирми извън банковия сектор.

Значителна част от капиталовите потоци финансираше потреблението, което през последните години се разрасна значително по-бързо от националния продукт. Това беше възможно поради увеличаването на реалните заплати, които се бяха покачили по-бързо от производителността. Потребителски кредити, ипотeki и финансирането на широко машабни сделки с недвижими имоти и развитие на проекти придобиха динамика и подложиха дължниците на значителни краткосрочни рискове, които днес получават материален израз.

## Проциклична фискална политика

Макроикономическата политика не допринесе много за премахването на разрастващите се дисбаланси. Особено фискалната политика увеличи уязвимостта на румънската икономика от кризи. Благодарение на силни приходи – в резултат на силния икономически растеж и подобрения данъчен морал – година след година публичните разходи бяха нараснали. Но Румъния не успя да използва добрата икономическа ситуация, за да подобри ендемично неефективното използване на обществените средства. По това време се увеличиха най-вече текущите разходи. Заплатите в обществения сектор заемаха след заплатите във финансовия сектор второ място в класацията на доходите и бяха по-напред от заплатите в най-продуктивните икономически сектори. Между 2005 г. и 2008 г. сумата на заплатите в обществения сектор нарасна с 73 процента. Същевременно две последователни увеличения на обществените пенсии доведоха пенсионната каса до дефицит, което подкопа нейната дългосрочна финансова устойчивост.

Резултатът от подчертаната проциклична фискална политика беше увеличаването на бюджетния дефицит до над пет процента от brutния национален продукт (БНП) и то при над седем процента икономически растеж. Заедно с високото частно потребление, което доведе до нарастване на вноса, и ниския обем на спестяванията това доведе до увеличаване на дефицита по текуща-





та сметка до над десет процента от БНП. За да балансира разпуснатата фискална политика и политика на заплати, паричната политика остава рестриктивна и се отличаваше с относително висок лихвен процент, както и високи законови минимални резерви, което увеличи още разходите на задлъжнялостта.

Сегашната криза извади наяве уязвимостта на румънската икономика и показва, колко слаби са били фундаментите на растежа през последните години. Забавянията на основната реформа в публичната администрация, управлението на фискалната политика, пазара на труда, бизнес климата и на социалната система (образование, здравеопазване, пенсии) поставят под въпрос устойчивостта на сегашния модел на растеж и биха могли да попречат на способността на политиците да изведат страната от вероятно дълбоката и продължителна рецесия.

## Незавършени реформи

Въпреки силното нарастване на публичните разходи, които на база евро между 2004 г. и 2006 г. почти се удвоиха, очевидно качеството на обществените услуги не се подобри коренно. Образователната, здравната и социалната система изостават от тези в съседските страни-членки на ЕС. Разходите за разширяването и поддържането на инфраструктурата са по-високи от във всяка друга европейска страна. Усвояването на европейските структурни и кохезионни фондове през първите две години от членството, през които Румъния беше нетен платец на ЕС, е минимално. По отношение на броя и размера на данъчните облагането най-вече на труда остава едно от най-високите в Европа. Въпреки всички подобрения бизнес климатът страда от разрастване на бюрокрация. Разрешения и лицензи се получават трудно, а легализирането на поземлена собственост или закриването на фирма изискват големи усилия.

Строга защита на заетостта затруднява гъвкавостта на пазара на труда. Това ограничи географската и професионалната мобилност и създаването на устойчиви работни места и доведе до трудности както при квалифицираната работна ръка, така и при неквалифицираната. В резултат на това, въпреки няколкото години икономически растеж, степента на заетост изостават от целите на Лисабонския дневен ред. Благодарение на трудностите в някои сегменти на пазара на труда заплатите се увеличиха по-бързо от

производителността, с негативен ефект върху стабилността на цените и инфлационните очаквания. Докато общо безработицата не е много висока, все пак определени групи заети лица са засегнати с пълна сила от нея. Безработицата сред младежите е една от най-високите в Европа и повече от половината от безработните лица са дългосрочно безработни. Близко 25 процента от работната сила (и 10 процента от населението) напуснаха страната в търсене на по-добра работа в чужбина. Трудовите емигранти изпращат обратно в родината си около пет до шеста процента от БНП под формата на емигрантски трансфери и така допринасят значително за финансирането на платежния баланс.

## Перспективи и препоръки

Краткосрочните икономически перспективи могат да се оценят по-скоро като песимистични. През 2009 г. румънското национална икономика ще изпита забавяне. Вероятна е рецесия. Достъпът до кредити беше силно ограничен и това ограничаване ще доведе със себе си негативни последици за реалната икономика. Ситуацията се изостря от натиска за финансиране на висок бюджетен дефицит, който увеличи финансовите разходи и намали кредитите на разположение на частния сектор. Предварителните данни показват едно по-голямо намаляване при промишленото производство и износа, което се дължи преди всичко на рецесията в старите страни-членки на ЕС, но също така и на затрудненията с ликвидността във финансовия сектор. Строителството и секторът на недвижимите имоти, двигатели на растежа през последните години, отбелязват силен спад. При разходния метод на изчисляване на БВП потребителските и инвестиционните разходи ще се свият и това ще доведе до корекция на високия дефицит по текущата сметка.

Спадът в реалната икономика по всяка вероятност ще доведе до негативни последици за качеството на кредитите и би могъл да предизвика проблеми в банковия сектор. Към настоящия момент банките са добре капитализирани. Все пак една продължителна рецесия в техните родни страни както в Източна Европа ще влоши техните баланси, още повече, че много банки са силно представени в региона.

Дълбочината и продължителността на кризата ще зависи както от способността на правителството за корективни мерки, така и от ско-



ростта на възстановяването в Западна Европа. Правителството трябва незабавно да изготви и да започне да реализира антикризисен план, който би трябвало от една страна да ограничи последиците от глобалната криза за икономиката и населението, а от друга страна да положи основите за устойчив дългосрочен растеж. Правителството вече одобри пакет от мерки и го включи в бюджета за 2009 г. Тези мерки целят да стимулират икономиката чрез подобряване на достъпа на фирмите, най-вече на малките и средни предприятия, включително на експортните фирми, до кредити чрез поръчителства. Освен това трябва да се подобряват финансовата интермедиация чрез рекапитализиране на CEC Bank (Casa de Economii și Consemnatiuni) и опростяването на законодателството за достъпност на кредити. От социална гледна точка обезщетението за безработица ще се увеличи и ще се удължи периода на изплащането му, публични средства ще се използват за квалификация на заети и безработни лица. Заплатите в обществените сектори вероятно ще бъдат обвързани с инфлацията, за да се запази покупателната сила на работещите.

Всички тези мерки са полезни. Най-голямото предизвикателство за правителството обаче ще се състои в това, да хармонизира нуждата от държавни разходи с оскъдните финансови ресурси. Бюджетът за 2009 г. беше съставен на базата на макроикономически рамкови условия, което днес вече се смята за прекалено оптимистично: темп на растеж от 2,5 процента и бюджетен излишък от два процента от БНП. Данъчните постъпления вече намаляха значително, докато натискът върху разходите с увеличението на пенсиите и на заплатите, както и изгледите за понататъшни увеличения, които бяха обявени по време на изборната борба, се увеличи.

В тези условия няма много свобода на действие за голям конюнктурен пакет. Вместо това правителството би трябвало да се концентрира върху увеличаване на ефективността на обществените разходи и да използва наличните ресурси за високо продуктивни цели, което при ограничена бюджетна свобода на действия може да стимулира растежа и заетостта. Успоредно с това ресурсите трябва да бъдат използвани, за да се запази покупателната сила на гражданите, съответно да се избегне нейната ерозия – с потенциално тежки социални последици. За да се гарантира необходимата фискална дисциплина, която е задължителна

за едно смело реструктуриране на разходите и с оглед на високата финансова нужда, едно споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) изглежда подходяща рамка за макроикономическата стабилизация и подновяване на структурните реформи. Така обаче на фона на предстоящите през тази година европейски и президентски избори се получават нарастващи политически рискове. В управляващата коалиция вече се виждат напрежения.

Ако Румъния иска да постигне дългосрочен растеж и подобряване на стандарта на живот, тя трябва енергично да ускори структурната промяна на нейната икономика – при което дневният ред на незавършените реформи е дълъг. Румъния би трябвало да се концентрира върху това, да подобри конкурентоспособността на икономиката си чрез освобождаване на своя предприемачески потенциал. Това би трябвало да стане чрез инвестиции в иновация, знание и развитие на човешкия капитал, чрез модернизирани трудовите пазари и опростяване на регулирането. Освен това в центъра на действията на правителството трябва да бъдат и инвестициите в транспортната система и комуналната инфраструктура. В дневния ред трябва да бъдат включени също повишаването на енергийната ефективност и по-агресивното подпомагане на възобновяемите енергии. Освобождаването на потенциал на растеж в селското стопанство и използването на общата аграрна политика биха увеличили доходите на селското население, подобрили търговския баланс и създали дългосрочно работни места.

Като важно условие остава качеството на разходите и на услугите в обществените сектори, в които увеличенията на разходите не доведоха до повишаване на стандартите. Разпределянето на обществените ресурси може да се подобри чрез създаването на рамка за многогодишно бюджетно програмиране, при което приоритетите на страната могат да бъдат обвързани с формирането на стратегия и създаването и реализирането на бюджета. Това от своя страна предполага подобряване на административния капацитет на обществените институции, с акцент върху ориентирано към резултати оценяване. Не на последно място трябва да се подобряват функционалната способност на правната система и ефикасността на съдилищата, за да се открие достъпът на гражданите и фирмите до третата власт.



Михаел Ерке (Michael Ehrke):

## 7 Обратни емигрантски трансфери, преки инвестиции, кредити. Поглед от Белград

Това е почти стара истина: създадената в центъра на световната икономика икономическа и финансова криза не само засяга националните икономики от периферията, които участват слабо в глобалните стокови и капиталови потоци, но и обикновено ги засяга по-тежко от самия център. Тя изважда наяве именно структурните слабости на тези национални икономики, които в най-близкото минало бяха скрити от сравнително високи темпове на растеж. Главната слабост на сръбската национална икономика – а това важи за всички страни на Западните Балкани – се крие в нейната неспособност да покрие своя внос чрез износ. При това проблемът не е в това, че страните от Западните Балкани показват дефицити по текущата сметка, проблемът е в размера на тези дефицити и в техния хроничен характер. Дефицитът по текущата сметка на Сърбия през 2008 г. беше в размер на 20 процента от брутният национален продукт (БНП) (в Черна гора той възлизаше на една трета от БНП). Обемът на общия износ съответстваше на обема на вноса на потребителски стоки.

В Сърбия растежът през последните години не доведе до увеличаване на експортната способност (или намаляване на зависимостта от внос), а до увеличаване на частното потребление. То се базираше на притока на чуждестранни кредити: в търсене на възможности за инвестиране натрупаните в глобален мащаб спестявания намериха път и към югоизточно европейската периферия. Притокът на кредити постави страните-длъжници от Западните Балкани в ситуация да запазят едновременно голям дефицит по текущата сметка и високи темпове на растеж. Икономическите отношения между Сърбия, съответно на целите Западни Балкани и нейните търговски партньори (и кредитори) изглеждат като силно умалено отражение на отношенията между САЩ и страните с експортен излишък от Източна Азия, разбира се, с две разлики. Първо, илюзията за постиндустриална, еманципирана от низините на производството на стоки икономика на САЩ до 2008 г. можеше да претендира за определен заслужаваш до-

верие външен вид. Второ, САЩ са глобалната капиталистическа водеща сила, която въпреки високия си външен дефицит остана атрактивна за финансови инвестиции. За сметка на това страните от Западните Балкани не могат да се похвалят нито с постиндустриални икономически структури (и илюзии), нито с предимството на глобален хегемон. Те са принудени да се занимават с низините на стоковото стопанство и с традиционни въпроси като дефицита във външната търговия.

Дупката между вноса и износа в Сърбия и на Западните Балкани се запълва чрез три механизма: чрез обратните трансфери на работещи в чужбина емигранти, чрез преки чуждестранни инвестиции и чрез кредити от чужбина. Трансферите на трудовите емигранти почти по дефиниция се вливат в потреблението, а не в инвестициите. Преките чуждестранни инвестиции могат да бъдат свързани с увеличаване на експортната и конкурентната способност, но поне не в Сърбия. Също така кредитите от чужбина могат да финансират инвестиции, които да увеличат капацитета и производителността. В Сърбия случаят не беше такъв.

### Емигрантски трансфери

Сърбия и целите Западни Балкани са износиители на работна ръка. Значителен брой работоспособни лица работят в европейските страни. Тези бивши „гастарбайтери“ финансират със своите трансфери значителна част от външния дефицит на родните си страни; в Сърбия размерът на регистрираните емигрантски трансфери е четири пъти по-голям от този на чуждестранните преки инвестиции. Те са изключително важни като източник на доход и валута за изпращащите страни, но са свързани с недостатъка, че най-голямата част от тези трансфери финансира потреблението, а не инвестициите. Голяма част е парична помощ за ежедневното потребление на семействата и роднините. Друга част отива в строителството и финансира строе-



жа на къщи и жилища, които трябва да служат на емигрантите като място за живеене след пенсиониране. Ако изобщо се инвестира, то това се прави в заведения за бързо хранене, бензиностанции и ремонтни работилници, които по-късно трябва да помогнат да се подобри пенсионният доход (Инотай 2007 г.). Тези инвестиции допринасят слабо за експортната и конкурентната способност на страната.

Освен това емигрантските трансфери много често не се извършват през банковата система – т.е. често съвсем не става въпрос за трансфери в тесния смисъл, а в малки количества, които обаче се събират в големи суми, внасяни в брой в страната. Цялата сума се разделя на прекалено много отделни части, за да могат с тези средства да бъдат направени по-големи инвестиции. Напротив, тези парични потоци имат тенденцията да увеличават външния дефицит. От една страна те повишават търсенето на местна валута, което – както през 2008 г. в Сърбия – може да допринесе за това, обменният курс да достигне едно вредно за конкурентоспособността и износа ниво. От друга страна трудовите емигранти внасят по косвен начин модела на потребление, с който са свикнали в чужбина. По този начин засилват и без това високата склонност към внос на родната си страна. Социално-икономическите последици на тази форма на международна икономическа интеграция – асоциирането на индивидуалния напредък с работа в чужбина и ментално обезценяване на собствената страна като икономическа локализация могат тук само да бъдат загатнати.

Никой не може да предскаже, как този паричен поток ще реагира на глобалната финансова и икономическа криза. Може да се предположи свиване и по-нататъшно неформализиране: трудовите емигранти ще бъдат засегнати от безработицата в приемашите страни. Степента на свиване зависи от размера на безработицата и от относителната позиция на емигрантите на пазарите на труда в чужбина, т.е. от сигурността на работните им места в сравнение с местните (и други чуждестранни) работници. Свиването обаче по всяка вероятност няма да завърши така драстично като това на чуждестранните кредити, които от есента на 2008 г. напълно липсват. И една по-голяма част от емигрантските трансфери ще се превежда в изпращащата страна покрай банковата система, така че делът на „сивото“, неформално набавяне на пари ще нараства.

## Преки чуждестранни инвестиции

Обемът на преките чуждестранни инвестиции на Балканите е малък. През 2004 г. общата им сума на глава от населението възлизаше на 640 шатски долара; в Централна Европа през същата година те бяха 2 227 шатски долара. Това съотношение не е много изненадващо: когато през деветдесетте години в централно-европейските страни се стичаха реки от чуждестранен капитал, на Западните Балкани се водеше война. Предвид нестабилността и все още тлеещите регионални конфликти инвестиционните рискове на Балканите днес все още се смятат за високи – във всеки случай по-високи отколкото в Централна Европа през деветдесетте години, която беше на сигурен път към ЕС. Тук не само ниските разходи (заплати и данъци) бяха това, което мотивираше преките инвестиции, но също и ниският риск на страни, които съгласно твърдо определен график щяха да станат членове на ЕС.

Освен това отварянето на Централна Европа за чуждестранен капитал за много големи фирми беше повод да реорганизируют международното си разделение на труда. Северозападна Унгария и Словакия се превърнаха в забележителни нови локализации на автомобилната индустрия. Няма обаче повод чрез откриването на нови локализации на Балканите днес да се предприема втора реорганизация – не и в условията на глобалната криза.

Обемът на чуждестранните инвестиции на Балканите е малък, но инвестициите не са спрели напълно. По-важна от обема им е тяхната насоченост – а чуждестранните инвеститори на Балканите бяха и са заинтересовани на първо място да извлекат печалби от приватизацията на бившите държавни фирми. При това те се сблъскват с приватизационната политика на правителствата, която е насочена преди всичко към възможно най-висока и най-бърза печалба (за финансиране на държавния бюджетен дефицит), но не и към модернизиране на производствените капацитети и запазване на заетостта. Нито правителствата, нито инвеститорите имаха и имат интерес да разширят експортния капацитет на местните национални икономики. Но само тогава, когато инвестициите увеличат конкурентоспособността и продуктивността на местната икономика, проблемът за външния дефицит ще изгуби своята неотложност. При нарастваща конкуренто-



способност и продуктивност нарастващият дефицит на търговския баланс – не на последно място в резултат на инвестициите – също няма да бъде проблематичен. На Западните Балкани обаче, има само много малко експортно ориентирани проекти на чуждестранни инвеститори. В Сърбия, най-голямата национална икономика в региона, има един: U.S. Steel, който като еднолично дружество реализира дванадесет процента от износа на страната и който наскоро беше закрит (според „Economist“ произвеждащият също така за износ завод за алуминий в Подгорица, който е собственост на руски конгломерат, реализира в Черна гора 40 процента от националния продукт).

В Централна Европа се различаваха три фази на притока на чуждестранни инвестиции. В първата фаза инвеститорите се интересуваха преди всичко от приватизацията на държавните производствени капацитети. Продажбата на държавните фирми откряна вратата за една вълна от експортно ориентирани инвестиции на зелено, които бяха определящи за втората фаза. Тъй като инвестиционните вълни имат склонност към това, в един момент да се оттеглят, за устойчивия икономически растеж третата фаза е от решаващо значение: тук на преден план стои непрекъснатото реинвестиране на печалбите. Централна Европа достигна началото на третата фаза, но с оглед на глобалната криза има опасения, че централноевропейските национални икономики ще заседнат в прехода към тази трета фаза. За сметка на това на Балканите чуждестранните инвестиции стагнараха в характеризиращата се с приватизации първа фаза. Не без определена ирония е, че в момента, в който бяха обявени някои по-големи проекти за експортно производство (в Сърбия това бяха Fiat и Ikea), в който повторението на централноевропейския успех на растежа изглеждаше възможно, глобалната финансова криза прави по-нататъшния приток на капитали малко вероятен.

### Чуждестранни кредити

Третият източник на финансиране на външния дефицит в Сърбия бяха чуждестранните кредити. В търсене на инвестиционни възможности международният финансов капитал не се уплаши дори от Сърбия, още повече, че след спечелени на два пъти от проевропейска коалиция избори и споразумение за стабилизация и асоцииране с ЕС държавният риск през

2008 г. беше намален. Преди кризата за чуждестранните банки в Сърбия беше почти безрисков бизнес да задлъжнееш в евро, да обмениш еврото в динари и да инвестираш сменените динари в сигурни кредити (споразумения за обратна изкупуване). Тъй като в Сърбия лихвената ставка беше 17,5 процента, а лихвената ставка за заеми в евро беше само пет до шест процента, средно годишно бяха реализирани печалби от девет до единадесет процента (Бозович, Урошевич, Живкович 2008 г.). От своя страна тези кредити финансираха до голяма степен потреблението. Покупката на автомобил или придобиването на жилищна собственост в Сърбия почти винаги е свързано с вземане на кредит в чуждестранна валута – което с оглед на до скоро високия курс на динара изглеждаше изгодно.

Огромният и непрекъснат приток на кредити позволи високият външен дефицит да се свърже с надценяване на местната валута, високи, основаващи се предимно на потребителски разходи темпове на растеж и натрупване на валутни резерви. Валутните приходи, от своя страна, направиха възможна една парична политика, която запази високата стойност на динара, за сметка на износа. Не само в САЩ, но също и в европейската периферия доминираше финансиран с кредити растеж, независимо от видната от търговския баланс продуктивност на реалната икономика. Естествено, това можеше да продължи само докато чуждестранните кредити се вливаха в националната икономика – и след октомври 2008 г. притокът прекъсна внезапно и напълно. За кратко време стойността на динара спрямо еврото спадна с 15 процента.

Голяма девалвация с тежки последствия за цялата икономика можеше (все още) да бъде избегната. Въпросът е само как ще се отрази по-нататъшната липса на кредити върху сръбската икономика – и на тези на останалите страни на Западните Балкани. Кредитите стават по-скъпи или са недостъпни, финансовите разходи на фирмите се увеличават – ако кредитният недостиг не застрашава ликвидността на фирмите. Днес вече 20 процента от сръбските фирми се смятат за неликвидни, което означава, че те не са в състояние да обслужват дълговете си. Разпространяващата се неликвидност обаче ще се появи скоро в балансите на банките и ще доведе до по-нататъшно ограничаване на кредитирането – омагьосан кръг, чийто край не се вижда.





## Икономически и политически перспективи

Правителството очаква през 2009 г. темп на растеж от 3,5 процента, значителен спад спрямо 2008 г. (трето тримесечие: 6,5 процента), но все пак положителна стойност. Обаче съвсем не е ясно, от какви източници ще се захранва също този растеж. Чуждестранните инвестиции ще продължат да липсват и с оглед на нарасналите кредитни разходи, съответно на недостъпността на кредитите, местните фирми ще изпитват трудности да запазят текущия си бизнес, камо ли да правят нови инвестиции – а в дългосрочен план само инвестиции, които разширяват производството или повишават производителността, могат да породят икономически растеж. Експортната икономика ще бъде засегната от свиването на глобалните пазари – и тук почти като предимство се оказва фактът, че експортните сектори на страните на Западните Балкани са толкова малки. В отделни браншове, особено в производството и рафинирането на метали, има опасения от драматични сривове, а крахът на само една по-голяма фирма може да се отрази катастрофално върху малки национални икономики (виж споменатия пример с Черна гора). Деervalвацията на местните валути ще доведе до увеличаване на инфлацията и ще оскъпи най-вече вноса, което, с оглед на силната склонност към внос на потреблението, ще предизвика чувствителни ограничения.

Как тези ограничения ще се отразят политически? Както останалите страни на Западните Балкани, Сърбия е „на път за Европа“, а в този регион с „Европа“ на първо място се асоциира европейско ниво на потребление. За разлика от Централна Европа, където поне първоначално „завръщането в Европа“ се интерпретира-

ше (и идеализираше) също като завръщане към свободата от Съветския съюз и от комунизма, на Западните Балкани липсват опита от потисничеството от страна на външна суперсила и произтичаща от това идеализираща връзка с Европа. Свързаните с „Европа“ очаквания са поматериалистични, докато духовните енергии се насочват по-скоро към Косово или Велика Албания. Ако нещата се развиват добре – такива са надеждите на проевропейските сили – перспективата за материално по-добър живот може и задуши националистическите енергии. Обаче кризата, която този път не е по собствена вина, отдалечава отново материалното подобрение.

През последните години високите темпове на растеж създаваха впечатлението, че икономическият упадък, който започна през осемдесетте години и беше засилен от войните през деветдесетте години, върви към своя край. Едва ли някой се притесняваше от факта, че растежът се основаваше на финансирано с кредити потребление и не беше съпроводен от увеличаване на експортната способност и продуктивността. В това отношение Сърбия не се различаваше от САЩ. Положителните резултати от последните години – увеличаването на едно като цяло много скромно и предимно регионално много неравномерно разпределено благосъстояние – беше икономическата основа, върху която проевропейската коалиция на Борис Тадич постигна две изборни победи през 2008 г. С националистически идеализъм, както сам сподели известен сръбски националист, не може да се зареди трактор. Така, със своето изборно решение, мнозинството се отказа да се отвръща от националистически инат от ЕС и се отправя със скърцащи зъби по пътя „към Европа“. Какво решение ще вземе то, когато не само „Европа“ се отдалечава, но също и нейните ценности, от BMW, през мебелите Ikea, до ударната бормашина на Bosch?

### Литература

Inotai, Andras (2007): The European Union and Southeastern Europe. Troubled Waters Ahead? Brussel. Božović, Milos; Urošević, Branko; Živković, Boško (2008): Global Financial Crisis: Causes and Consequences for Serbia and the Region. In: Quarterly Monitor, July–September 2008.



**До сега излезли издания на поредицата от публикации  
„Форум социална демокрация – визии и опции за ЮИЕ“**

1.	Въздействията на ЕС върху Европейския социален модел и социалното единство <b>Lothar Witte – Dr. Heinrich Sassenfeld</b>
2.	Новата политическа икономия в европейската държава на благоденствието <b>Patrick Diamond</b>
3.	Европейски икономически и социален модел - географска карта на различните интереси <b>Marius Busemeyer, Christian Kellermann, Alexander Petring, Andrej Stuchlik</b>
4.	Социалдемократическа програма след разширяването на Европейския съюз <b>Christoph Zöpel</b>
5.	Унгарските вълнения – симптом на централноевропейската криза на присъединяването <b>Michael Ehrke</b>
6.	Социалната справедливост за 21 век <b>група автори</b>
7.	По пътя на преразгледания европейски модел <b>Anthony Giddens</b>
8.	Европа на регионите <b>група автори</b>
9.	Между стари рецепти и нови предизвикателства: Европейската левица трябва да се преориентира <b>Ernst Hilebrand</b>
10.	Печелившите от новия Европейски Договор <b>Jo Leinen</b>
11.	Гъвкава сигурност на трудовите пазари на Европа – тънката линия между гъвкавост и социална сигурност <b>Inge Kaufmann, Alexander Schwann</b>
12.	Финансовата криза и реакциите – какво се случва досега. Пет подхода в търсенето на изход <b>Eric Helleiner</b>
13.	От финансова криза до повратна точка Как "събпрайм кризата" в САЩ се превърна в световна и е на път да промени глобалната икономика <b>Jacques Sapir</b>





**FRIEDRICH  
EBERT   
STIFTUNG**