



СВЕТОВНАТА ФИНАНСОВА
И ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА
И СТАБИЛНОСТТА
НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА

**ИНСТИТУТ ЗА ИКОНОМИКА
И МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ**

Фондация “Фридрих Еберт”

Институт за икономика и международни отношения

СВЕТОВНАТА ФИНАНСОВА И ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА
И
СТАБИЛНОСТТА НА БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА

2009

**Световната финансова и икономическа криза
и стабилността на българската икономика**

автори: Проф. Чавдар Николов
Доц. Ганчо Ганчев
Гл. ас. Елена Ставрова
Проф. Иван Ангелов

издава: Фондация "Фридрих Еберт"
Институт по икономика и международни отношения

2009

**СВЕТОВНАТА ФИНАНСОВА
И ИКОНОМИЧЕСКА КРИЗА
И СТАБИЛНОСТТА
НА БЪЛГАРСКАТА
ИКОНОМИКА**

Фондация "Фридрих Еберт"

Институт за икономика и международни отношения

СЪДЪРЖАНИЕ

1. *Проф. Чавдар Николов*
Новият социално икономически цикъл
в човешката история 5-24
2. *Доц. Ганчо Ганчев*
Глобалната криза и социално-икономическата
криза у нас25-43
3. *Гл. ас. Елена Ставрова*
Банките и заобикалящата ги макроикономическа
среда - връзки и зависимости в условията
на глобалната финансова криза.....44-86
4. *Проф. Иван Ангелов*
Влияние на глобалната криза върху България
и необходимостта от антикризисна програма87-126

*Книгата съдържа материали от конференция,
проведена на 9 февруари 2009 г.*

Новият социално икономически цикъл в човешката история

Проф. Чавдар Николов

Някои събития твърде си приличат като логика, макар и съществено да се различават по мащаба си.

След повече от три хилядолетия пряко и косвено царстване на пазарната сцена под формата на пари, преди около четири десетилетия, златото бе детронизирано. Първоначално това стана едностранно. През 1971 година президентът Никсън се отказа от ангажмента на Щатите да обменят долари срещу злато от Федералния резерв по официалната цена от 42 долара за тройна унция - в същото време на свободния пазар жълтият метал се търгуваше за над 200 долара. Въпросният свършен факт бе международно легитимиран впоследствие на сесията на МВФ в Ямайка през 1976 г.

Тази обективна хронология от най-новата история обаче не пречи на определен кръг икономисти до ден днешен да продължават да утвърждават, че златото, макар и задкулисно, продължавало изпълнява ролята на пари.

Естествено е подобен поглед върху икономиката и финансите да прдпостави игнорирането на редица фундаментални закономерности в съвременния свят. На първо място сред тях е обстоятелството, че ако златото действително продължаваше да е пари, то всяко повишаване на факторната производителност в златодобивната промишленост би означавало стоките в съвременността да поскъпват и обратно, спадането на производителността би водело да поевтиняване на стоките. Подобен феномен обаче днес не се констатира. Златото се котира по пазарному, както и всички останало борсови стоки, а темата за демонетизацията му е дотолкова публично банализирана, че на никого от сериозните икономисти особено не му се занимава с нея.

Финансово стопанската криза започнала през 2008 година еднозначно води до необходимостта от преосмисляне на икономическите процеси и до преразглеждане на утвърдените се за последния четвърт век държавно регулативни канони.

Неолибералният цикъл в развитието на човечеството приключи, идеите на неолиберализма определено вече не доминират публичното пространство другаде освен в България. Което за кой ли път демонстрира обяснимата, но все по-малко търсимата, като минимум с оглед на наличното ни европейско членство, тукашна стопанска и интелектуална периферност и съответните на нея многолетни закъснения и изоставане.

Фактът, че в рамките на малко повече от век новата история премина през четири икономически и съответно обществени цикъла, е явява понастоящем от изключителен изследователски интерес.

Научното предизвикателство в контекста е още по-голямо, дотолкова, доколкото само в рамките на последния около четвърт век, станахме свидетели на две "обръщания на цикъла". Което в конкретност ще рече, че буквално през очите на едно поколение се зародиха, реализираха и изчерпаха като система от възгледи и тотална обществена практика идеите на неолиберализма.

Трябва специално да се подчертае, че визираната по-горе изследователско-анализаторска задача пред икономическата и социалните науки не е от най-тежките и сложни, решавани досега. Това е така, защото ХХ век, при цялата му идеологическа обремененост и безспорна многостранно обусловена манипулативност, все пак еднозначно бе векът на информацията. В дадения случай, като че ли не оскъдницата, а по-скоро обилнето от данни, затруднява изработването на състоятелни фундаментални хипотези и теории.

Първият цикъл в мисленето за икономиката, в подхода към регулирането и в самото икономическо и респективно - обществено развитие на човечеството, който се откроява през миналия век е "класическият либерален цикъл". По-

следният бе пряко наследство от предходната последователната и, общо взето, priemетвена комбинация от икономическа революция и еволюция на XIX век. Интелектуалните източници на класическия либерален обществен и стопански модел са идеите на А. Смит и Д. Рикардо. Цикличните кризи, които иманентно го съпътстват, от своя страна са задоволително илюстрирани и обяснени от К. Маркс.

Голямата депресия 1929-33 г. за пръв път сериозно разклаща публичната убеденост във всепипнето и непогрешимостта на “невидимата ръка на пазара”. Тоест, накрърнена е дотогавашната вяра, доминиращата обществена увереност, че капиталистическият свободно пазарен механизъм е способен да решава всички стопански проблеми по най-добрия начин и относително безпроблемно, автоматично да поддържа икономиката в баланс.

Във водещите общества сериозността на депресията налага извода, че държавата повече не може да остава в ролята на “нощен пазач”, а следва значително по-активно да се намесва, за да коригира “пазарните провали” – монополизма, финансирането на фундаменталните научни изследвания, на образованието, организацията на здравеопазването, на пенсионното дело, впоследствие – опазването на околната среда. Казаното в пасажа дотук е, така да се каже, исторически възтържествуващата, обективно доказалата се, алтернатива, сиреч идеите, които най-пряко се свързват с личности като Дж. М. Кейнс и Ф. Д. Рузвелт.

Но през 30-те години на XX век обективно съществуват още две други социални и икономически алтернативи за излизане от Голямата депресия – комунизъмът и фашизмът. Първата показва своята историческа несъстоятелност относително бързо – за дванадесет години. Безперспективността на комунизма обаче става ясна, ако не на обществата като цяло, то поне на техните елити, едва към края на седемдесетте и началото на осемдесетте години на XX век.

Противопоставянето между “двете системи” само по себе си дава някои от необходимите обяснения за прекаляването с “пла-

новостта”, за прекомерното “одържавяване” и за “социалните и фискалните ексцеси”, характерни за втория, за “кейнсианския цикъл” на човешкото и икономическото развитие, продължил от края на Голямата депресия до началото на 80-те години на миналото столетие. Вторият цикъл освен това би могъл да се възприема и като период на набиране както положителен, така и на отрицателен опит в държавно регулативната сфера и в социалното структуриране на западните общества. Опит, трупан най-вече в стил “проби-грешки”, от който става ясно, че както пазарът е късоглед, така и държавната машина не е безпогрешна и може относително дълго време да се самозаблуждава.

Трябва са се счита за неслучайно обстоятелството, че изясняването на икономическото и научно технологичното превъзходство на западната, капиталистическата организация на общественния живот над източната, официално наричана “социалистическа”, съвпада със залеза на втория, кейнсианския цикъл и с настъпването през 80-те години на миналия век на третия, неолибералния цикъл в развитието на човечеството.

Последният е интелектуално подплатен от трудовете на “монетариста” М. Фридмън и практически реализиран в САЩ и Великобритания от Р. Рейган и М. Татчър, така получил названията “региномика” и “татчеризъм”.

Дебюрократизацията, включително най-вече посредством приватизация, дерегулирането, въвеждането на строга фискална дисциплина, освобождаването на творческите сили на пазара са безспорните заслуги на новия тогава, преди двадесет и пет години, тип мислене за регулирането и подход към икономиката.

През последния четвърт век не на последно място именно неолибералните възгледи допринесоха за стопанското отваряне, за технологичното и културното сближаване и “страстването” на икономиките и обществата в световен мащаб, за формирането на наченките на днешната “планетарна икономика”, феномен, получил известност под термина глобализация.

Поне в Европа железопътните компании, енергетиката, авиопревозвачите, телекомуникационните дружества, пощите и комуналните дружества исторически нямаше как да възникнат иначе, освен по държавен път, с държавно съучастие и съществена подкрепа.

Фиксирането на неолиберализма в приватизацията, намерило израз в аксиоми-лозунги като “държавата е лош стопанин” и “по-малко държава, по-бързо развиваща се икономика” даде през годините доста нееднозначни резултати.

В монополните сфери – телекомуникациите, пощите, авиационните компании може определено да се твърди, че потребителският интерес бе еднозначно реализиран и защитен посредством раздържавяването. Конкуренцията доведе тук до значимо снижение на цените и в конкретни случаи даже до революционно подобряване на услугите.

При железопътните превози нещата изглеждат значително “по-смесени”, дотолкова доколкото ценово малко нещо се промени, но качеството на услугите много често се влошаваше. Подобна е ситуацията при приватизацията в енергетиката, аргументите в полза на частната собственост във визираната сфера се уравновесяват с тези “срещу”. Като “смесени” могат да се оценят и резултатите от частната инициатива в образованието, здравеопазването и пенсионното дело. Концесионирането на изграждането на пътни магистрали също се посреща нееднозначно от широката общественост.

В комуналната сфера, където **монополите са от “естествен” характер** – водоснабдяването, извозването на смет и рециклирането ѝ, градския транспорт, както и в топлофикацията, концесионирането и приватизацията въобще не могат да се оценяват като успешни и подходящи като модел за следване. **Монополното положение** обективно подтиква към повишаване на цените, докато оплакванията от страна на потребителите стават ежедневие.

В контекста на неолиберално есенциално присъщите **офшорни зони** (определяни от отговорните икономисти и финансис-

ти като “черни дупки” в световната икономика) задължително следва да бъдат посочени поне две абсолютно негативни техни характеристики: легалното и полулегално укриване на данъци посредством визираните територии, както и замитането на следите на финансирането на глобалния тероризъм.

Заблудата с най-тежки последици на неолибералния и либертарианския тип мислене обаче бе в допускането на безнадзорното функциониране на транснационалните финансови корпорации.

При въпросите международно разклонени банкови, застрахователни и финансово посреднически структури на практика не действаше изискването за капиталова адекватност. Допуснато бе тези финансови корпорации да работят със собствени системи за оценка на риска, което насърчи мениджърската безотговорност. На откровени финансови авантюри, посредством множество деривативни инструменти (най-показателни в контекста са т. нар. къси продажби), официално “неолиберално идеологически” се гледаше като на начини и пътища за разширяване на финансовите пазари и за диспергиране на риска. В частност затова кризата от 2008 година се разви лавинообразно, придоби глобални измерения и предварително непрогнозирана от никого острога.

Четвъртият цикъл, който започна в света през 2008 г., след впечатляващия със скоростта си крах на крупни финансови институции и съответно на неолибералния набор от идеи, вероятно може да бъде определен като “синтетичен”, тоест най-вероятно човечеството ще стигне до своеобразен синтез на положителното наследство от кейнсианството и неолиберализма.

На това място специално трябва да бъде изтъкнато, че въпросният “синтез” нито ще е финален в човешката история, нито пък ще бъде някакво въплъщение на “абсолютната истина”, на някакво крайно и неоспоримо познание. Наложителната понастоящем бързина за вземане на решения на правителствено и на бизнес управленско равнище не гарантира нито

тяхната правилност, нито пък се явява някаква своего рода застрахователна полица срещу увлечения в една или друга посока.

Относно новия интелектуално икономически и социален цикъл, в който неусетно навлезе човечеството през последната половина година, определено може да се каже, че при него вече няма да се разчита толкова на автоматичното пазарно и финансово саморегулиране, колкото на регулирането. Последното – конкретно най-вече в глобален аспект, независимо от неяснотата в очертанията на “новата световна финансова архитектура” и от засега недефинирането на “новите функции на МВФ и на Световната банка.

Четвъртият поред, икономически и обществен цикъл предварително би следвало в по-голяма детайлност да се характеризира със следното:

- Новата система от възгледи за икономиката и регулативния инструментариум задължително ще продължи традициите на строгата фискална дисциплина.

- Развитите държави ще положат последователни усилия за избягване на евентуално връщане към протекционизма, което означава, че ще бъдат съхранени постиженията и ценностите на глобализацията.

- Ще бъде засилен надзорът над финансовите институции – вече се говори за необходимостта от общоевропейски финансов надзорен орган и за “световно регулиране”.

- Ще последва отказ от неолибералните приватизационни крайности:

- в монополните сфери, главо при комуналните услуги
- в основните инфраструктури: пътни магистрали, доставка на енергоносители, ж.п. транспорт

- Ще укрепнат държавните функции и отговорности в областта на фундаменталните и наложителните научни и инова-

ционни разработки – главно свързани с алтернативната енергетика, енергоспестяването и енергийната независимост

- Ще нарасне ролята на държавата в образованието, здравеопазването и пенсионното дело. Кризата особено силно разклати доверието в частните пенсионни фондове.

- Социалната сигурност, защитата на благоденствието на домакинствата, ще се върне като основен приоритет на правителствата. Повече внимание ще бъде отделяно на пренебрегваните досега с оглед неолибералната идеология рискове от поляризирано разслоение на обществата.

На протичащото понастоящем “одържавяване” на банки и на компании в реалния сектор следва да се гледа по-скоро като на временно, диктувано от потребностите на момента, преходно, “укрепващо и стабилизиращо” ги през кризата явление.

Като основополагащи термини и действия характеризирани настъпващия нов глобален цикъл могат да бъдат посочени още като допълнение към горесъобщеното:

- Публичното изтъкване на необходимостта от изграждането на “нова глобална финансова архитектура”, включваща коренно обновяване на дейността и отговорностите на МВФ и на Световната банка.

- Спирането на постъпателната неолиберална десоциализация на обществата – ограничаване на “обществата на лактите” и своеобразен “ренесанс на солидарните общества”. Ако президентът Обама успее да въведе задължителни медицински застраховки в САЩ, това променя коренно рамковите конкурентни условия в световен мащаб.

- Налагането на система от мерки срещу безконтролността на функционирането на офшорните зони.

- Регулирането на мениджърските заплати, бонуси и условията за освобождаване от работа и пенсиониране.

Проблемите в България при настъпващата икономическа, финансова, а все повече – и социална криза, се очертават като значително по-остри от тези в развитите общества, най-вече с оглед на станалото обичайно “полусиво” битие на местния бизнес, инертността на общественото мнение и доказаното безсилие на държавните институции. Скептично погледнато, и социумът, и държавата у нас не показват необходимия за целта потенциал в обозримо бъдеще да наложат решения, съобразени с основополагащия обществен интерес.

Да разгледаме конкретни примери, свързани със столичния град. Независимо от отрицателните резултати от двете софийски концесии – тези за боклука и водата и независимо от промяната на неолибералния световен тренд по отношение на монополите, апетитите за концесиониране и приватизиране в София съвсем не показват тенденция към затихване.

Да се опитаме обаче реалистично да прогнозираме какво би могло да ни даде приватизирането или концесионирането на отделни линии на градския транспорт. Опитът тук вече е налице: по-малко коли по линията, особено рано сутрин и късно вечер, резултиращо в по-големи неудобства за пътниците. Автобусната линия №72 изглеждаше точно така през времето, докато бе концесионирана.

При евентуална приватизация на софийската топлофикация, както и при концесиите на водата и боклука, качеството няма да се повиши. За целта липсват потребните икономически мотиви. Частникът спокойно ще извлече монополните изгоди от предлагането на услугата такава, каквато е. При липса на конкуренция потребителят има само един избор - да се откаже от услугата, което по закон не е лесно. Фактури ще престанат да му се начисляват само когато договорът с “Топлофикация” бива анулиран от цялата сграда, а това е един изключително силен промонополен фактор.

При приватизиране на “Топлофикация” задължително ще се повиши и цената, защото собствениците ще искат гарантирани дивиденди, което при общинска или държавна собственост не е задължително. Частните собственици може да

съкратят пресонал, но затова пък те нямат интерес да декларират по-голяма печалба, просто ще си определят по-големи заплати – главно на мениджърското ръководство.

Ползите от либерализма и пазарния фундаментализъм във визираните монополни сфери са просто нулеви, докато вредите не са за подценяване. Българските икономисти, които продължават безкритично да проповядват неограничения неолиберализъм не само че интелектуално се оказват в смешно положение, те са в състояние да причинят вреди в мащаб на цялата държава.

Наскоро от подобни среди мимоходом прозвуча препоръката изграждането на магистралите в България в целия му цикъл да бъде оставено на частния сектор. Тоест частни компании да си търсели проектите, финансирането, да строели и експлоатирали.

Рискът тук е и в бъдеще да си останем с толкова магистралаи, колкото имаме към момента защото либералните институти явно не вземат предвид ефективния трафик. Доказано с трафик биха могли да се изплатят единствено тунелите на Витиня, но те са вече построени. Другите необходими за изграждане магистралаи, тунели и мостове в България, са обекти “за внуците” и за “икономиката в дългосрочен аспект”.

При българската пътна инфраструктура като цяло няма и не може да има адекватна пряка финансова възвръщаемост. Затова без държава и без европейски фондове при нейното строителство, и най-напред във финансирането ѝ, абсолютно не може да се мине.

Продължаващото доминиране на неолибералните идеи по масмедияте у нас би могло на пръв прочит да се обясни посредством общата слаба грамотност на общественото мнение и на формиращите го “опиниън мейкъри” в нашата страна. Но, от друга страна, и най-повърхностната диагноза на контекста показва наличието на траен икономически интерес от запазването на последователно изграждания през годините на прехода масмедияен “неолиберален похлупак”. А въпросният интерес дефинитивно

не би могъл да бъде никакъв друг освен като такъв на ограничени социални групи, антиобществен и съответно олигархичен.

Неолибералният подход в местната му примитивна форма нееднократно доведе България през прехода до състояние на икономическа катастрофа, независимо от предупрежденията, които сериозната икономическа наука отправяше. Шансовете за повторение на подобен сценарий у нас в условията на световна стопанска и финансова криза за съжаление се увеличават. Алтернативата - въвеждането на ред и законност, на конструктивен държавен регулативен контрол, неробуването на идеологеми засега не се очертава. Историческият момент е такъв, че не е необходимо да измисляме нещо оригинално, а е достатъчно да взимаме от това, което развитите страни вече правят и респективно от където те са натрупали ползотворен опит.

Външната задълженост и паричната политика на БНБ в условията на криза

Депозитите на нерезиденти в българската банкова система са по същността си задължения, пасив, на нашите търговски банки към чужбина. С това разбиране стигаме до есенциално важен поглед върху развитието на общата външна задълженост на финансовия сектор на България за периода 2000 - 2007 година. Последната е отразена на Графика № 1 именно като сума от кредитите, получени от чужбина от българските търговски банки и нарастването на депозитите на нерезиденти в тях¹.

¹ Приведените в тази част данни и направените изчисления се базират на информацията почерпена от сайта на БНБ – bnb.bg, статистика

графика №1



Като сума показаната по-горе обща задължияност възлиза за целия период на 5,511 милиарда евро.

От своя страна общата сума на нарастването по подстатията "депозитит на нерезиденти – пасиви" в платежния баланс на България за 2000-2007 година достига 3,920 милиарда евро или 28,8% от цялото нарастване по статията "други инвестиции-пасиви". Ето как са се развивали депозитите на нерезиденти у нас по години през споменатия период.

графика №2



Особеността в контекста, която ясно се вижда и на горната графика е, че от посочените 3,920 милиарда евро депозити на нерезиденти 51,8% (2,029 милиарда) идват у нас само през 2007 година. А тези 2,029 милиарда евро съставляват цели 64,1% от "плюса" по общия баланс за 2007 година.

Ако съпният този актив по общия баланс (3,164 милиарда евро) го сравним със сумата по статията "други инвестиции-пасиви" за 2007 г, а именно 5,254 милиарда евро, то последната е 1,75 по-голяма. Изводът, който може да се направи на това място е, че за конкретната година плюсът по общият баланс се е получил в резултат на заемане на средства от различни задгранични източници, съществена част от които са депозитите на нерезиденти.

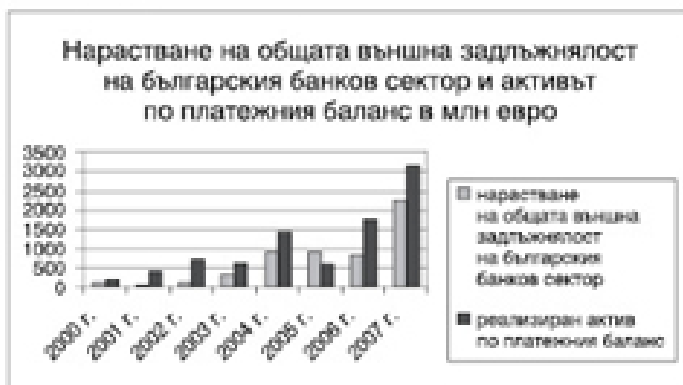
За целия период 2000-2007 година активът по общия баланс възлиза сума сумарум на 8,894 милиарда евро, което е равно на 65,2% от общата сума по статията "други инвестиции-пасиви". От 8,894 милиарда евро "плюс" по платежния баланс като увеличение на резервите на БНБ са влезли 8,437 милиарда евро.

От въпросните 8,437 милиарда евро нарастване резервите на БНБ за периода 2000-2007 година депозитите на нерезиденти съставляват цели 46,5%. Влезлите у нас само през 2007 година депозити на нерезиденти от своя страна се равняват на 24% от цялото нарастване на резервите на БНБ за осемте анализирани години.

Нововатрупаните общи задгранични задължения на търговските банки, включващи получените заеми и депозитите от нерезиденти суми в тях, за периода 2000-2007 година имат дял от 40,4 % от пасивите по статията "други инвестиции - пасиви" на платежния баланс на България. Това вече класира финансовия сектор на второ място по външна задължнялост за периода. Да си припомним, че на първо място за 2000-2007 година е нефинансовият сектор, чиято външната задължнялост има нарастване от 7,753 милиарда евро, което е равно на дял от 56,9% от общото нарастване по статията "други инвестиции - пасиви".

Съпоставката на общия "плюс" по баланса с развитието на общата външна задължнялост на търговските банки, разбираана като сума от получените от тях кредити и приетите от тях депозити на нерезиденти, може да се види на графиката по-долу.

графика №3



През 2007 година нарастването на външните задължения на българските търговски банки е равно на 70,4% от реализирания "плюс" по платежния баланс. През 2006 година аналогичният показател е 47,8%.

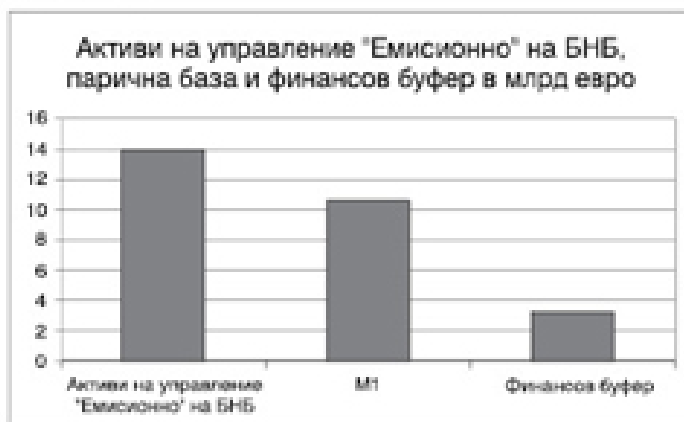
За целия период, както споменахме, нарастването на задължнялостта на банковия ни сектор е равна на 5,511 милиарда евро. Така тя възлиза на 62% от реализирания актив по платежния баланс за периода 2000-2007 година и на 65,3% от нарастването на резервите на БНБ.

Казано с други думи, **65,3 % от нарастването на резервите на БНБ за анализиранияте осем години е резултат от общото външно задължняване на българските търговски банки.**

Предварителните изводи, които се налагат дотук от приведените изчисления и наблюдения, като че ли отиват в посока на наличието на известен риск за финансовата стабилност у нас, доколкото увеличаването на резервите на БНБ за периода 2000-2007 година се дължи изключително на задължяването на финансовия и нефинансовия сектор. Допълнително безпокойство в контекста буди интензивното нарастване през 2007 година на депозитите на нерезиденти, които естествено не са най-добрият инструмент за осигуряване на финансова стабилност в държавата.

Подобни "предпазливи" възгледи за макрофинансовата ситуация в България явно се изповядват на правителствено ниво. При наличие на активи на управление "Емисионно" на БНБ, възлезли към август 2008 година на 13,915 милиарда евро, парите в обръщанне (M1) са равни на 10,646 милиарда евро. Тоест 3,269 милиарда евро са оставени за резерв. (виж графика № 4)

графика №4



За сравнение – задълженията на Централната банка към правителството и бюджетните организации в пасивите на визираното управление възлизат на 5,041 милиарда евро.

Следователно 3,269 милиарда лева са средства, изтеглени от вътрешното парично обращение в България, под формата най-вече на бюджетен излишък и съответен депозит на правителството в БНБ.

Тази твърде голяма сума не работи за българската икономика, а естествено е консервативно вложена в чуждестранни ценни книжа. Почти точното съвпадение между посочената по-горе сума на нарастването на депозитите на нерезиденти у нас от 3,920 милиарда евро и "буферът" от 3,269 милиарда евро не би могло да бъде случайно. В казуса е налице, както ще видим, пре-засраховка на правителството от евентуално масирано изтегляне

на депозитите на нерезиденти от нашата банкова система в условията на криза или инцидентно възникнала паника.

Дали обаче такава презастраховка е оправдана в условията на валутния борд, който се явява една саморегулираща се система, е доста съмнително.

Дори визираните депозити на нерезиденти да се приемат за високо рискова експозиция в резервите на БНБ и в един момент по различни причини да решат да напуснат страната, то подобно действие автоматично би намалило парите в обращение –ще намалее количеството левове, ще се свие паричната база.

В контекста можем да си представим три възможни кризисни сценария на монетарната политика на БНБ.

Първи сценарий: В случай, че БНБ все пак се възползва от възможността и в съответствие с принципите на антицикличното регулиране, снабди търговските банки с допълнителния финансов ресурс от кръгло 3 милиарда евро, това решително би се отразило в посока намаляване на лихвите и резултатно би смекчило остротата на настъпващата криза. Ако тогава в един момент депозитите на нерезиденти започнат да изтичат, това естествено не би било добре за развитието на националното ни стопанство, но просто би ни върнало в парично-финансовата ситуация, в която сме в момента.

Втори сценарий: Значително по-лош вариант би се случил ако при сегашната ситуация депозитите на нерезиденти стартират своето напускане на страната. Без реакция на БНБ това би свило паричната маса по отношение на днешното ѝ състояние, би затруднило финансовия пазар и допълнително би задълбочило кризата.

Трети сценарий: Естествено в контекста би могъл да се разиграе и трети мислим вариант, при който БНБ, следейки на напускането на България от страна на депозитите на нерезиденти, своевременно съумява да захрани икономиката с пари в количество, възстановяващо статуквото.

От трите показани сценария най-подходящ все пак изглежда първият, защото при него се създават най-добрите условия за преодоляването на задаващата се финансова и икономическа криза у нас. Точно въпросните благоприятстващи условия предполагат в най-малка степен възможността за изтегляне от страната на депозитите на нерезиденти. Поддържането на паричен "буфер" от 3,269 милиарда евро, равняващ се на 23% от активите на БНБ, изглежда като твърде голям лукс в условията на нарастваща заплаха от рецесия. Уроците от "голямата депресия" са еднозначни – най-голямата грешка в условията на криза е на икономиката да ѝ се ограничава финансовия ресурс.

В кризисната икономика, както вече подчертахме, трябва да "влизат" пари, така както понастоящем това се прави и от САЩ, и Европейският съюз.

Нашето категорично мнение е, че запазването на бюджетния излишък от 3 или дори 3,5% от БВП, каквото е декларираното правителствено намерение за 2009 година, би било насочено срещу темповете на стопански растеж, такова решение определено е лишено от здрава регулативна логика в очертаващата се у нас обстановка.

Не изтеглянето, а инжектирането на финансов ресурс в икономиката е подходящото поведение на държавните органи в обстановка на очертаваща се криза. Финансовото подпомагане на банките естествено означава снижаване на лихвите, което от своя страна би се отразило добре и на бизнеса, и на обикновения потребител. С други думи, смислената намеса на държавата в икономическия живот при условията на криза притежава както чисто икономически, така и непренебрежими социални измерения.

На практика понастоящем се очертават два основни начина на употреба, на връщането, на въпросните "буферни" 3,269 милиарда в паричното обращение на България, сиреч – в националния стопански оборот.

Първият е намаляването наполовина на процента на задължителните минимални банкови резерви, които сега са на изключително високото равнище от 10%. Такова действие от страна на Централната банка би освободило за търговските банки свеж ресурс от 1,5 милиарда евро.

Другият начин е част от финансовия "буфер" да бъде предоставена като средно и дългосрочен заем от БНБ на търговските банки.

Като най-удачна изглежда комбинацията от двата метода, което ще рече, по двете горепосочени линии в паричното обращение на страната постепенно да се вляят по 1,5 милиарда евро, или заедно около 3 милиарда евро.

При евентуално ударно нарастване на търсенето с 1/3, на колкото се равнява стойността на досегашния буфер, естествено може да се получи инфлационна вълна. Затова Централната банка би следвало строго да кондиционира както намаляването на минималните задължителни резерви, така и отпускането на кредити на търговските банки като постави условието въпросните средства да отидат за изграждането на пътно транспортната и прочие инфраструктура на България.

След изборите в средата на 2009 може да се очаква възстановяване на потока от европейски инфраструктурни пари за България, при което кофинансирането за сметка на бюджета и фискалния резерв е неотменима предпоставка. Едва ли за някого е останало неясно, че страната ни реализира огромно закъснение при изграждането на автомагистралаи.

В публикациите си от преди пет години крайния срок, който споменавах бе 2012 година, а понастоящем най-оптимистичното изглежда да е 2015 година. И докато общата схема на аутобаните е в общи черти ясна, с изключение може би на връзката между "Хемус" и Дунав мост-2 и на тунела под връх "Шипка", то за софийската агломерация инфраструктурните възгледи си остават същите като преди двадесет и пет години, което е много тревожно.

Метрото не че е безполезно, но обективно се строи много бавно, струва твърде скъпо и решава ограничен обхват проблеми. Градската железница е доказано по-евтиното и по-срочното във времеви аспект решение, което в комплект с метрото пък означава наличие на системен подход, а не обичайния такъв "на парче".

Връзката от Банкя за Централна гара, Подуене, летището, гара Искър и Елин Пелин може да бъде изградена в рамките само на една година. Висящата (или невисяща) железница над Владайска и Перловска река, по трасето на бившата околоръстна ж.п. линия и на трамвай №5 подлежат на срочно включване в плановете за капитално строителство на софийската община. Повече не са необходими никакви проучвателни комисии, а на компания "БДЖ-инфраструктура" би трябвало да бъде възложено в най-близка перспектива да пристъпи към разработката на съответните проекти, с които да кандидатстваме за европейски пари.

Изводи:

- Финансово икономическата криза от 2008 година бележи началото на нов цикъл в обществените възгледи за икономиката и съответно в държавното регулиране. Въпросният цикъл условно може да бъде наречен "синтетичен", тоест синтезиращ най-доброто от идеите на кейнсианството и неолиберализма.

- Най-характерно за "синтетичния" цикъл ще бъде отрицанието на пазарния фундаментализъм и засиленото използване на държавно регулаторните инструменти.

- Новият социален и икономически цикъл в развитието на човечеството ще съхрани строгата фискална дисциплина, но ще бъде създадена нова глобална финансова архитектура, изключваща посмането на неоправдани спекулативни рискове от транснационалните финансови корпорации. Сериозни мерки по отношение на прозрачността на финансовите трансакции ще бъдат взети по отношение на офшорните зони, не е изключено дори в

перспектива да се стигне до премахването на сегашния статут на въпросните територии.

- Преобладаването на неолибералното мислене в българското обществено мнение и по средствата за масова информация не съответства на актуалния глобален тренд. Продължаващото лансиране на идеи за приватизации в монополните (комунални) сфери не е в интерес на потребителя и не отчита натрупания по света опит.

- Неолиберализмът последователно масмедийно пропагандиран у нас защитава интереси на ограничени социални групи, все по-често дефинирани като олигархия.

- Не съществува никакъв специфичен български модел на поведение в условията на кризата, препоръчително е да се взимат от опита, натрупван от развитите страни.

- Поддържането на фискален излишък в условията на финансово стопанска криза се явява незадължителна презастраховка от страна на правителството, неотчитаща механизма на функциониране на валутния борд. Изтеглянето на пари от обращение и повишаването на лихвените проценти са начини не за противодействие, а за задълбочаване на кризата

- Фискалният резерв на правителството в БНБ и задължителните минимални резерви на търговските банки могат да станат ефективни инструменти за антициклично регулиране и за "плавно приземяване" на националната ни икономика през 2009 година. Сценарият в контекста включва намаляване наполовина на задължителните минимални резерви на търговските банки и кондизионирано рефинансиране на тези банки от страна на БНБ за сметка на фискалния резерв. Най-подходящият начин за антикризисно инжектиране на ликвидност в икономиката е изграждането на инфраструктура. Наред със строителството на магистрала, приоритетно следва да бъде изградена транспортната инфраструктура на столичния град, която да включва градска железница.

Глобалната криза и социално-икономическата ситуация у нас

Доц. д-р ик. Ганчо Тодоров Ганчев

1. Глобалната финансова криза

Текущата глобална финансова криза често се сравнява с великата депресия от 1929-1933 г.

За да получим представа за относителното значение на събитията от периода 2006-2008 г. и тези от преди почти 80 години, можем да погледнем данните от Графика №1, обхващаща период от повече от един век.

Графиката е построена на логаритмична основа, което позволява по-добра оценка за относителната сила на спада през двата силно отдалечени периода (при линейна скала, спадът от 29-33 г. би бил почти незабележим).

Както се вижда от графиката, спадът от първата половина на 20-ти век е значително по-силен, в сравнение със сегашния.

Не бива да забравяме обаче някои съществени различия.

Първо, преди 80 години СССР, Япония, Китай, Индия и редица други тоталитарни, колониални или полу-колониални държави, по същество не бяха (автономна) част от световната валутно-финансова система, а страните, чиито икономики функционираха на пазарна основа и се опираха на развити финансови системи, бяха в плен на политиката на търговски и финансов протекционизъм (beggar thy neighbor policy²).

² Виж по-подробно: http://en.wikipedia.org/wiki/Beggar_thy_neighbor

През първата третина на миналия век, в областта на международните финанси, системно сътрудничество и координация практически липсват. Първата международна публична организация, със задачи, близки до тези на съвременния МВФ, е създадена едва през 1930 г. Това е Банката за международни разплащания (БМР) в Базел.

Тя обаче не успява да изпълни своите цели, поради липса на ресурси и в следствие тясната си ориентация към обслужване на плащанията, произтичащи от репарациите по Версайския договор. В резултат на провала на БМР, кризата принуждава правителствата да се откажат от обратимостта на националните си валути и да преминат към двустранни клирингови системи на разплащане.

Едва от края на 50-годиши можем да говорим за възстановяване на многосранността и обратимостта на валутите в международния платежен оборот.

графика №5

индексът ДАУ-ДЖОНС за периода 1900-2008 г.
(логаритмична скала)



източник: stockcharts.com/charts/historical/djia1900.html

Разликата между събитията от преди 80 години и днес е и в това, че финансовите сътресения засягат синхронно практически всички страни в света, като степента на координация на монетарните и фискални политики в рамките на МВФ, Г-7, ЕС, еврозоната и други международни финансови структури, е изключително висока.

Всички антикризисни стратегии съдържат мерки за насърчване на търсенето. Крайният ефект от нестабилността на банковия сектор и капиталовите пазари се проявява в свиване на потре-

бителското и инвестиционното търсене. Стимулиращите мерки варират от намаляване на лихвените проценти до увеличаване на държавните разходи, особено в областта на инфраструктурата.

Втората група мерки, засяга стабилизирането на финансовия сектор. Тук стабилизацията включва освен ниските лихви, разширяване на рефинансирането от страна на централната банка, както и рекапитализиране на търговските и инвестиционни банки с държавни средства.

Например, ако до скоро Ирландия беше давана за пример като страна с либерална икономическа политика и минимално държавно регулиране, то сега тя вече е първата държава в ЕС с преимуществено държавна /национализирана/ банкова система.

Третият важен елемент на антикризисните програми е социалният. Още по време на предизборната надпревара в САЩ възникна дискусия по повод намаляването на данъците. Кандидат-президентът Обама запити тезата, че данъчни облекчения следва да са предоставят на социалните слоеве с ниски доходи. Подобна политика се следва и от останалите държави с развита пазарна икономика.

Отбелязаните мерки обаче имат главно краткосрочно-конюнктурен характер. Очевидно е, че в основата на текущата криза са не просто пропуските в банково-финансовия сектор и "алчността" на bankerите, а сериозни структурни проблеми и необходимостта от преминаване към устойчив модел на глобално икономическо развитие.

Не е случаен фактът, че през 2008 г. наблюдавахме рекордно високи цени на енергоносителите и суровините при нарастваща нестабилност на финансовите пазари, като през втората половина на годината както цените, така и борсовите котировки тръгнаха надолу.

Този синхрон показва, че по-нататъшното развитие на глобалната икономика е невъзможно на сегашната енерго- и ресур-

со-интензивна база. Ето защо, антикризисният план на Обама насочва сериозни ресурси в посока повишаване на енергийната ефективност и развитието на нови енергийни източници.

Не на последно място трябва да се подчертае, че излизането от глобалната криза предполага висока степен на международна координация. Тази координация трябва да засяга финансовия надзор, макроекономическата политика и валутните пазари. При това мерките следва да спрат и очертаващото се плъзгане на националните икономически политики в посока на протекционизъм.

Както се вижда, самата глобална криза, а и самите антикризисни мерки, имат комплексен характер. Такъв би следвало да бъде и отговорът на правителствената икономическа политика и политиката на централната банка.

За сега официалната позиция се базира по-скоро върху недооценка на опасността и дори върху идеята, че България е нещо като остров на икономическата стабилност и пример за останалия свят. Всъщност върху нас ще се стоварят всички негативни наблюдавани в държавите, намиращи се в епицентъра на глобалната криза, с тази разлика, че ще бъдат многократно усилены поради липсата на конкурентноспособност и неадекватност на политическата реакция.

Друг съществено момент е пренастройката на доминиращите финансово-икономически парадигми. В периодите, предшествуващи кризите, водещи винаги са били неолібералните концепции.

Кризата от 1929-33 г. се оказва мъчителна до голяма степен поради неспособността за бърза преориентация в мисленето на политическия елит в САЩ и останалите по-големи страни със свободни пазарни икономики.

Кейнсианската революция и "новият курс" на Рузвелт намират в последна сметка изключително силен отклик, тъй като са единствената алтернатива срещу деградацията на пазарно ориентирани демократични общества и настъплението на тоталитаризма.

Известно е, че кризата 1929-1933 г. има драматични последици за българската икономика. В България се наблюдава не само сериозен икономически спад, но страната изпада в състояние на външна неплатежоспособност.

Независимо от това, в края на 30-те години, благодарение на правилната реакция на правителството и умелата политика на БНБ, България се възстановява и постига най-добрите икономически резултати за целия период от Освобождението до тогава.

2. Официалните тези за икономическото положение у нас

Официалните тези за отражението на глобалната криза върху българската икономика и българското общество като цяло, се базират върху няколко правителствени обяснения, лансирани и доразвивани през последните месеци.

Първата теза е, че кризата е изцяло привнесена, че тя представлява нещо, пречещо на реализирането на плановете на правителството.

Втората илюзия е, че финансовата система не е засегната и е стабилна, независимо от външните сътресения.

Третата опорна точка е успокоението, че правителството изгражда "буфери", които ни предпазват от негативните външни влияния.

Четвъртият стълб на официалната позиция е, че правителството провежда разумна структурна и социална политика, насочена към смекчаване отражението на кризата.

Първата теза е свързана с неолибералната стратегия на правителството. Базовата идея е че няма нужда от някаква особена икономическа политика, всичко се решава чрез стихийния приток на чуждестранен капитал.

Прекият резултат от това е безпрецедентния търговски дефицит, покриван до сега с това, което правителството нарича чуждестранни инвестиции, а на практика главно с чужди пари, инвестирани спекулативно в недвижимости. Точно това се случи и в САЩ, а и в повечето развити страни с пазарна икономика. Именно подобен тип развитие, съзнателно насърчаван от правителството, е в основата на всички финансови кризи. Точно държави като България са особено уязвими, а не представляват острови на стабилността.

Тезата за стабилната българска финансова система е особено далеч от реалността. Финансовата система, както е добре известно, се състои от две основни части - капиталови пазари и банкова система.

Българските капиталови пазари бяха върнати на равнището от 2004 г., т.е. преди влизането на страната в ЕС. Спадът на основните фондови индекси е от порядъка на 3-4 пъти. За сравнение спада на американския и западноевропейските пазари е примерно 10 пъти по слаб и това беше прието за най-тежката криза от "Великата депресия" насам. Българските фирми загубиха важен източник на финансиране от порядъка на 20% от БВП, спестяванията на пенсионните фондове се обезцениха, спадна притока на чуждестранни портфейлни инвестиции.

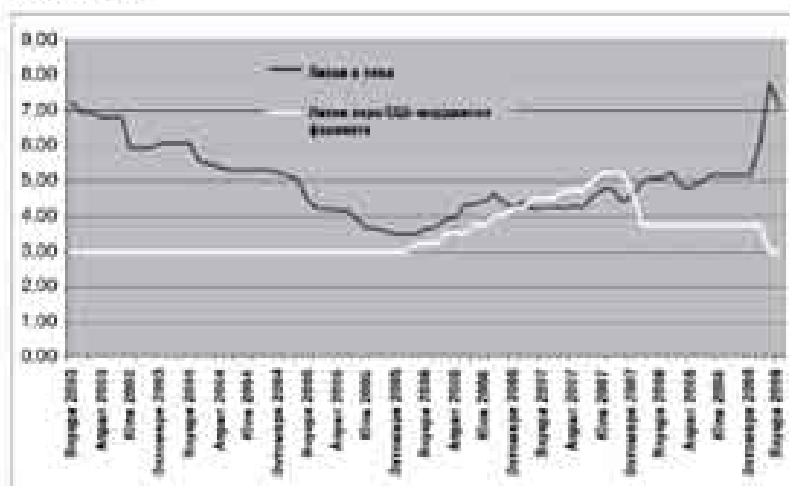
Относително по-голямата стабилност на западните капиталови пазари се обяснява не само с тяхната по-силна икономическа база, но и с активните действия на правителствата и централните банки. Българското правителство можеше, но не направи практически нищо, до голяма степен изхождайки от собствения си мит, че финансовата система е стабилна.

Вторият компонент на финансовата система, а именно банковият сектор, изглежда привидно стабилен. България не разполага обаче с нито една голяма българска държавна банка, с изключение, за щастие, на Банката за развитие.

Останалите банки, на практика дъщерни дружества на същите онези големи транснационални банки, които понасяха и понасят огромни загуби на международните пазари, са раздвоени между възможността за по-голяма норма на печалба у нас и желанието за трансфер на ресурси към западните централи.

Вярно е, че за сега дялът на дошлите кредити у нас е относително нисък, но не бива да се забравя, че българската банкова система, в условията на валутен борд, функционира по принципно различен начин, в сравнение с банковите системи на ЕС и САЩ.

графика №6



Разликата е в това, че нормалните парично-банкови системи са управляемни. В период на криза централните банки намаляват лихвения процент и вливат ликвидност. У нас, подобно на финансово-икономическите кризи от 19-ти век, лихвите растат, а достъпът до ликвидни ресурси се свива (виж графика №6).

Като добавим фискалните излишъци, намаляващи парите в обръщение, както и изчезващото външно търсене, очевидно гражданите и фирмите се оказват под двойната преса на свиващи се приходи и увеличаващи се разходи за финансиране. После-

дните са изключително тежки. Отново не виждаме обаче нито идентифициране на проблема, нито политика.

Трябва да се признае, разбира се, че такива действия като намаляването на минималните задължителни резерви от страна на БНБ, както и известното свиване на фискалния резерв, подпомогнаха икономиката, но, за сега, ясна структурирана политика липсва.

Ще завършим с това, че именно финансовата система на страната е изключително уязвима и то по вътрешни, а не по външни причини.

Идеята за "буферите" е интересна форма на игнорирана на действителността. Основният буфер са паричните средства (фискалния резерв), които правителството инвестира извън страната чрез БНБ. Тези пари наистина са "буфер", в смисъл, че правителството може лесно да ги похарчи при реална или минимална необходимост.

От гледна точка на българските предприятия обаче, това се пари извадени от обръщение и свиващи вътрешния пазар. Ако за правителството това е буфер, то за частния сектор това е допълнителен проблем. Същото се отнася и до оръязването на разходите до 90% от предвидения размер, което само по себе си е логическо противоречие ако някакви разходи са нужни, не трябва да се планират.

Твърди се също, че фискалният резерв е необходим като подкрепа на валутния борд и противодействие на влошаването на дефицита по текущата сметка. И двете неща са неточни.

Първо, нарастването на фискалния резерв е изключително тясно корелирано с влошаване на дефицита по текущата сметка.

Второ, докато България ползваше заеми от МВФ и съответните средства отиваха за попълване на валутния резерв, то стабилността на страната наистина нарастваше. Откакто обаче правителството необосновано реши да погаси предварително заемите към МВФ и започна да попълва резерва изключително чрез средства от бюджетния излишък, нещата придобиха съвсем друг оттенък. Изземването на ресурси от икономиката доведе до рязко

нарастване на външния дълг на частния сектор, а съотношението резерви/краткосрочна задлъжнялост се влошава заплашително.

За съжаление, тезата за разумната структурна и социална политика също беше дезавуирана за дни. Газовата криза открити уязвимостта на енергийната стратегия на страната по един наистина драматично-гротескен начин. Социалната политика, изградена върху несъществуващите предимства на "плоския" данък също претърпя неуспех. Освен че нито едно от предимствата на плоското облагане не се наблюдава, се оказва, че този тип данъчна система е несъвместима с проблемите, породени от кризата.

В САЩ, Великобритания, както и във всички цивилизовани демократични държави, се засилва прогресивността на облагането, с оглед защитата на по-бедните слоеве. В България обаче дори необлагаемият минимум беше принесен в жертва на най-примитивната в Източна Европа форма на пазарен фундаментализъм. Същевременно, всички страни с плоски данъци като Русия, държавите от Прибалтика, България и т.н., навлизат в тежка социално-икономическа депресия.

Идеята, че стабилността на правителството е важна с оглед еврочленството, също не издържа сблъсъка с реалността. Без да навлизаме в политическите перипетии, ще отбележим, че критичното отношение на ЕС и спирането на финансирането по редица програми, превръща самото правителство в част от проблема.

3. Официалната стратегия в действие

На фона на активните антикризисни действия в глобален мащаб, българското правителство подготви система от мерки за противодействие, официално обявени като план "Станишев".

Централната идея на плана е запазването на паричния съвет и генериране на фискален излишък от порядъка на 3% от БВП. Излишъкът продължава да бъде основен буфер на икономиката

срещу негативните външни явления. Освен това, правителството предвижда да направи 5,6 млрд. лева капиталови разходи, като паралелно в енергийния сектор се предвиждат 6 млрд. частни и държавни инвестиции.

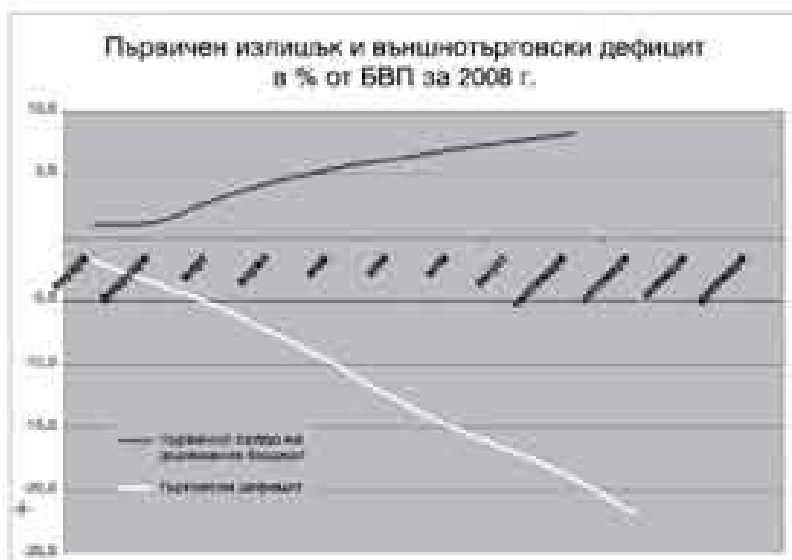
Акцентът е върху развитието на инфраструктурата, но ще бъдат заделени средства за научни изследвания, развитие на бизнес паркове, създаване на работни места, подпомагане на хората с ниски доходи и др.

От друга страна, правителството предвижда свиване на административните разходи и други икономии. Нелихвените разходи и трансфери ще се извършват в рамките на 90% от плана, като остатъкът ще се изразходва с решение на МС.

Сами по себе си тези мерки изглеждат добре, но крайният резултат зависи от това как последните се вписват в макроикономическите тенденции, очертаващи се през последните месеци, както и от координацията с действията на МВФ и Европейската Комисия.

Бюджетният излишък, както и известно, е предмет на особена гордост на всяко българско правителство през последните десетина години. Излишъкът, сам по себе си, е така или иначе замразяване на ресурси, но се счита, че той изпълнява две основни функции - намалява търговския дефицит и стабилизира паричния съвет.

графика №7



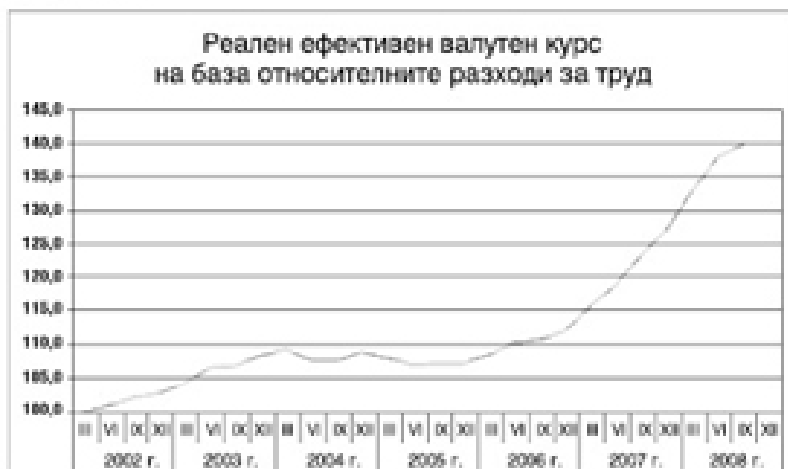
по данни на БНБ

Както се вижда от графика №7, нарастването на активното първично салдо на бюджета до рекордните 8% от БВП към септември-октомври т. г. не само не забави влошаването на търговския дефицит, но последният надхвърли 24% от БВП. Следователно, поддържането на излишъци, както показват и данните от предишни години, не играе роля на буфер на икономиката. Той е буфер единствено за самия бюджет, давайки възможност за увеличаване на разходите, без привличане на допълнително финансиране и при занижен парламентарен контрол.

Трябва да се отбележи също, че независимо то стабилизиращата роля на паричния съвет, фиксираният валутен курс води до трайно поскъпване на българския лев. Това се вижда ясно от данните на графика №8, които показват нарастване на разходите за работни заплати на единица продукция в сравнителен международен план.

При това, България продължава да бъде най-бедната страна в ЕС. Следователно, решение на въпроса може да се търси единствено в посока повишаване на производителността на труда, респективно в технологичната и структурна модернизация на икономиката.

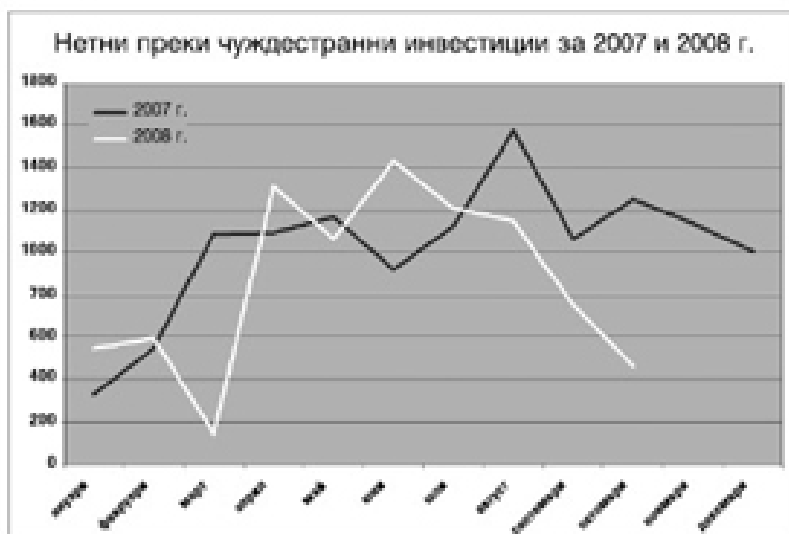
графика №8



Вторият основен елемент на плана “Станишев” е увеличаването на инвестициите. Това определено е еволюция в правилна посока. Мерките обаче изглеждат закъснели и недостатъчни, при това, в съчетание с фискалния излишък, изземващ ликвидност от икономиката, те няма да бъдат достатъчни за даване на допълнителен импулс, компенсиращ намаляващото външно търсене.

На графика №9 е представена динамиката на преките чуждестранни инвестиции за 2007 и 2008 г. Очертава се сериозно свиване на външния приток на капитал по тази линия. Прираста на публичните инвестиции не е достатъчен за да компенсира забавянето на инвестиционната активност

графика №9

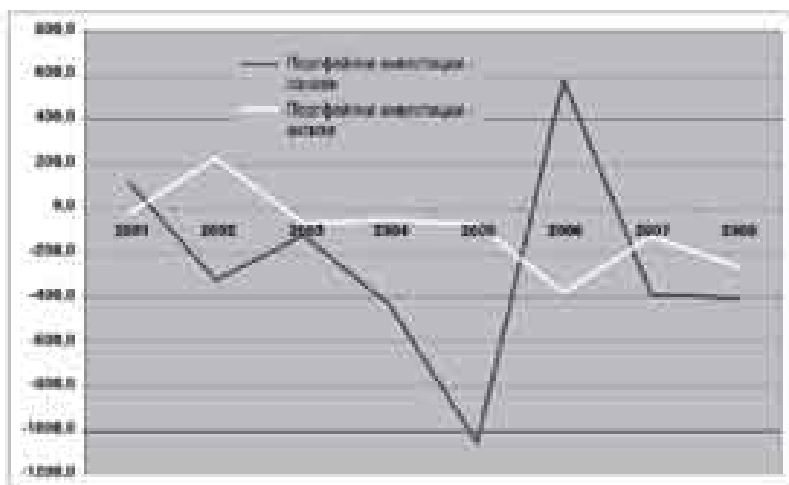


по данни на БНБ

Разбира се, преките чуждестранни инвестиции не са единствената форма на приток на външен капитал. През втората половина на 2008 г. нарасна външното финансиране под формата на банкови заеми и депозити. Именно това позволи финансирането на влошаващия се търговски дефицит.

Покриването на дефицита чрез банкови заеми обаче има обратна страна - намалява способността на страната да обслужва краткосрочния дълг чрез използване на натрупаните валутни резерви. Тази способност, както се вижда от графика №10, е намаляла над три пъти, в сравнение с 2001 г.

графика №10

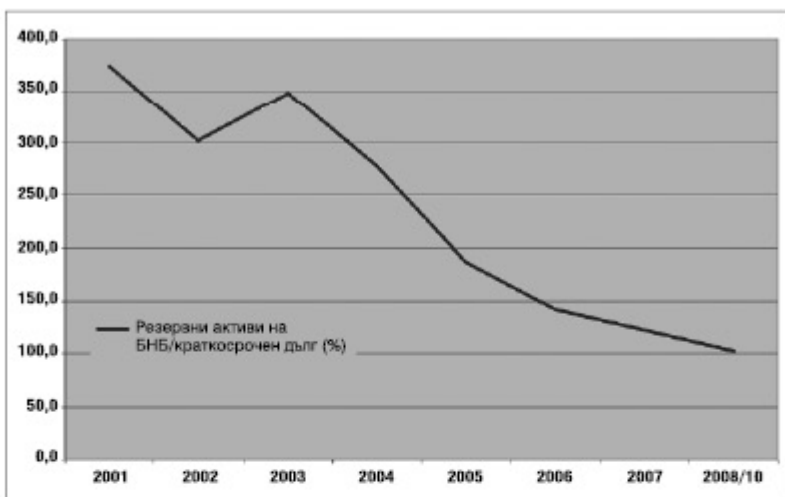


Тревожна е и тенденцията, която се откроява на графика №9, а именно изтичането на портфейлни инвестиции от страната както по линията на пасивите (чуждите инвестиции у нас), така и по линията на активите (български портфейлни инвестиции в чужбина³).

Следователно, както чуждестранните инвеститори, така и българските, предпочитат да инвестират в чуждестранни, а не в български ценни книжа. Това отразява една изключително високо чувствителност към негативния риск, т.е. към риска от понижаване на котировките на българските финансови индекси.

³ Отрицателен знак при пасивите означава изключено на пасивите, а при активите - увеличаване.

графика №11



по данни на БНБ

На практика, България се намира в нелека макроикономическа ситуация. Генерирането на излишъци не помага за свиване на търговския дефицит, по определено усложнява проблема с намаляващото външно търсене. Известното увеличаване на публичните инвестиции не може да компенсира намаляващия приток на чуждестранен капитал. Паралелно наблюдаваме свиване на валутния резерв и влошаване на външната платежоспособност на страната.

Парадоксално, препоръките в подобна ситуация са генериране на фискален дефицит и привличане на външно финансиране. Дефицитът позволява насърчаване на съвкупното търсене, а външните заеми дават възможност стимулирането на икономиката да се съчетае с нарастване на валутните резерви. Подобна политика е напълно съвместима с паричния съвет и дори се прилагаше до 2001 г.

Политиката на увеличаване на държавните разходи и генерирането на дефицити се подкрепя официално от МВФ и Европейската комисия, като по-малкото зло, в сравнение с рецесията.

В България подобни мерки са още по-уместни, поради две допълнителни причини - равнището на държавния дълг е едно от най-ниските в Европа, и второ, няма никакви основания да се мисли, че фискалните излишъци намаляват търговския дефицит.

При това положение, най-разумното решение за България е започването на преговори с Европейската Комисия и МВФ за спешно външно финансиране, с оглед стабилизиране на външната платежоспособност и финансиране на умерен (1-2% от БВП) бюджетен дефицит.

В противен случай, 2009 г. може да донесе доста неприятни изненади.

4. Възможности за промени в политиката

Ако се опитаме да обобщим, можем да формулираме следните основни принципи на антикризисна политика.

Първо, както показва опитът на САЩ, Великобритания, ЕС и останалите държави с развита пазарна икономика, борбата с кризата изисква инжектиране на ресурси във финансовия сектор, а не изтегляне на такива под формата на свръхрезерви.

Вторият ключов момент е координирането на фискалната и монетарната политика.

Третото основно изискване е тясно съгласуване с политиките на останалите държави от ЕС, както и съобразяване с основните насоки на паричната политика на ЕЦБ.

Четвърто, следва да се предвидят мерки не само за подобряване на финансовия надзор, стабилизиране на вътрешното кредитиране и капиталовия пазар, но и за допълнителна капитализация на банковия сектор, в т. ч. на държавната Банка за развитие. Допълнителните ресурси следва да бъдат насочени предимно към насърчаване на износа.

Освен това, необходимо е да се подкрепи специално дребния и средния сектор. В период на кризи и ограничаване на кредита, именно малките предприятия се оказват извън финансовия пазар.

Основната непосредствена задача на БНБ и правителството на този етап трябва да бъде стабилизирането на външните позиции на банковия сектор.

С оглед на това, БНБ би следвало да пристъпи към постепенно по-нататъшно намаляване на изискваните минимални задължителни резерви, като като размерът им се свие примерно наполовина.

Същевременно БНБ би следвало да насърчи банките да увеличат своята капиталова адекватност, както и да задържат ресурсите за финансиране на българската икономика. Трябва да се противодейства на политиката, провеждана от централите на някои чуждестранни банки, техните дъщерни дружества в България да извършват трансфер на ресурси към банките-майки.

Задачата на правителството е още по-сложна.

От една страна, то трябва да избягва извършването на прекомерни разходи, за да не ускори инфлацията в този силно рисков момент. От друга, частният сектор се нуждае от свеж вътрешен ресурс, с който да консолидира своите външни позиции и да поддържа висока инвестиционна активност.

Единственият начин да се реализират тези две конфликтни цели е излишъкът и свръхрезервите да се прехвърлят в пенсионния фонд⁴, като ресурсите на фонда се инвестират в български ценни книжа и депозити в банковия сектор, с ангажимент от страна на банките за предоставяне на инвестиционни заеми за производството и инфраструктурата.

⁴ Това би могъл да бъде т. нар. "сребърен" фонд, като се предвижда ресурсите на фонда да бъдат задължително насочвани предимно към вътрешния финансов пазар, противно на сегашните кредитни изисквания за този фонд.

Прехвърлянето на фискален ресурс може да бъде извършено и директно, подобно на инвестирането на фискалния резерв под формата на правителствени депозити в търговските банки, извършено в периода 2001-2002 г. от правителството по НДСВ. Ползена се оказва и идеята за включване на Банката за развитие в този процес.

Подобна политика ще доведе до подобряване на външните финансови позиции на частния сектор, примерно до равнището от 2001-2002 г., като същевременно външната уязвимост на българската икономика ще се сведе до приемливо равнище.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Almunia J., The speech of Mr. Joaquin Almunia the member of the European Commission (2006 2nd of October, conference "Lithuania and Euro", Vilnius);
2. stockcharts.com/charts/historical/djia1900.html
3. БНБ, статистика
4. http://en.wikipedia.org/wiki/Beggar_thy_neighbour

Банките и заобикалящата ги макроикономическа среда – връзки и зависимости в условията на глобална финансова криза

Гл. ас. Елена Ставрова

Оценката на финансовата стабилност предполага преди всичко отчитане на макроикономическите, пазарните, информационни и други неравновесия и асиметрии. Подобни колебания, породени от различни външни и вътрешни за системата шокове, поражат процес на адаптация и евентуално възстановяване на равновесието. Същите са от особена важност за финансовите посредници, и финансовите пазари, особено ако последните се характеризират с ниска адаптивност и съпротивляемост срещу негативните шокове. Способността на финансовата система да преодолява и минимизира тези заплахи зависи в последна сметка от притежаваните ресурси, в т. ч. ликвидност и други финансови резерви резерви, а също така и от използването на инструменти за прогнозиране, управление и преразпределение на риска.

Разглеждането на икономическата система като съвкупност от взаимно свързани пазари предполага и представянето на нейното равновесно състояние като функция от равновесното състояние на всички включващи в нея елементи - финансови и ресурсни.

Според неокласическия подход общото равновесие, наличието на "общо пазарно равновесие на всички пазари в цялата икономическа система в резултат на липсата на сили, които да принудят купувачите и продавачите да променят своето поведение", е възможно по принцип само при изпълнение на основните постулати на съвършена конкурентна структура (пълна и симе-

трична информация, голям брой продавачи и купувачи и т.н.), виж например С. Савов и колектив (1993)⁵.

Логичен резултат от това изискване, че нарушаването на равновесието на един от участващите в системата пазари да влияе на равновесното състояние на икономическата система в цялост (закон на Валрас). В този смисъл, неокласическият подход има системен характер.

Разглеждането на банковата система като открита система (т.е. като система, взаимодействаща с околната среда), изисква формулирането на цели, осигуряващи успех не само при равновесие между вътрешни ресурси и крайни продукти, управлявани от подсистемата "банка", но и при равновесие на обмена (например, равенство на входящите и изходящи парични потоци) между банката и външната среда. Нито резултатите, нито ресурсите съществуват вътре в бизнеса, са извън него. Вътре в бизнеса съществуват само центрове за разходи, но не и за печалба.

Това положение засилва ролята на външната среда, нейната индикативна значимост, защото печалбата се получава след взаимодействие с външната среда, а тя, както е известно, се характеризира с висока степен на динамичност и непредсказуемост. Способността за саморазвитие на системата е в хомеостатичната (т.е. в съчетанието на вътрешно и външно равновесие) ѝ природа на съществуване и функциониране, заложена е в структурата на самата система, в относителния характер на подчиненост на целите на всяка подсистема на системните изисквания. Това води до известна конкуренция при взаимодействието между подсистемите и като следствие на това - до изменение на точката на компромиса на анализираното множество. Например, стремежът на отделните банки към максимизиране на печалбата може да доведе до дестабилизиране на цялата банкова система, респективно до изменение на равновесните равнища на лихвения процент или други икономически показатели.

⁵ Савов, Ст. Ат. Калков, К. Мирянович, Л. Йотова, В. Гечев, Ст. Ставев, С. Ризарова, Тр. Атанасов, (1994), Издатовикс, Люблян, С.

Такъв род вътрешна енергия се явява източник на еволюционни промени в системата.

Основните групи причини, предизвикващи нестабилно състояние на банковата система могат да бъдат представени така:

1. Отсъствие на диверсификация на активите, а понякога и на пасивите, посещи кредитен риск, пазарен, ликвиден и операционен риск; нарастване като следствие от това на вероятността от едновременно понижаване на стойността на големи групи активи и дестабилизиране на пасивите; възможност за загуба на доверие в сектора като цяло;

2. Нестабилност на финансовата система, заложена в самата ѝ същност на механизъм на трансформация на риска, матуритета и размера на заемния капитал, т. нар. "системна нестабилност".

Финансовата система трябва да бъде възприемана като уязвима за кризи, когато тя не е готова да абсорбира негативните пазарни шокове: ценови; ликвидни шокове; шокове свързани с кредитоспособността; шокове, породени от провежданата фискална и монетарна политика на правителството; макроикономически шокове; шокове на финансовата структура, възникващи от еволюцията на финансовите пазари и инструменти, промени в регулаторната рамка или промените в търсенето и предлагането на активи и т.н.⁶

Финансовите кризи в научното познание

Най-важните теоретични изследвания в областта на финансовите кризи могат да се обособят в следните основни направления:

1. Теории, основани на емпиричния анализ.

⁶ Виж по-подробно по този въпрос: R. B. Johnston, Chai, J. and L. Schumacher, (2000), *Assessing Financial System Vulnerabilities*, IMF, WP/00/76, 1-36.

Този подход се отличава с простота и нагледност при интерпретиране на причинно-следствените връзки и социално-икономическата среда. Като главен недостатък се отчита обвързването на анализите с реално протекли кризи, без възможност за екстраполиране на проблемите за бъдещи периоди. Такъв тип въздействие на неочакваните шокове са шоковете на паричното предлагане, предизвикани от политиката на правителството, рефлектиращи впоследствие върху колебанията на цените, на които, от своя страна, реагират икономическите агенти, притежаващи необходимата информация и формиращи рационални очаквания. Емпирично-статистическия се свързва обикновено с неокласическата парадигма и теорията на рационалните очаквания. Според крайните форми на емпирично неокласическия анализ никакво въздействие на монетарната политика върху реалната икономика не е възможно, а точно обратното - реалната икономика детерминира търсенето на пари.

2. Теории, основани на кейнсианския подход.

Те определят като главен фактор за възникването на финансови кризи недостатъчното съвкупно търсене. Като предимство на този подход се счита идентифицирането на определени причинно-следствени връзки, респективно определянето на главните детерминанти на финансовите кризи, а като недостатък - незамятане на обективните циклични фактори за възникването на кризите. Експертите от школата на Кейнс формулират своите тези въз основа на анализ на агрегирано търсене и неговите компоненти.

Според авторите, неокейнсианският подход, включително т. нар. нова макроекономическа теория на страните с отворени икономики, се е превърнала в реална алтернативна теоретична концепция за разбирането на икономическата динамика. Като ключова разлика между неокласическата и новата кейнсианската парадигма се изтъква обстоятелството, че при последната устойчиво присъстват различни номинални и реални неравновесия в икономическата система, което пък е основание за провеждането на стабилизираща макроекономическа политика.

Още Джеймс Тобин, (Tobin J.:1982:pp 1-46)⁷ чрез приноса му за неокласическия синтез, модернизира основната концепция на теорията на Кейнс по отношение функционирането на финансовите пазари. Приносът му е в това, че развитието на инвестициите зависи от съотношението на оценката на стойността на функциониращия капитал на фирмите на фондовия пазар и текущите разходи по обновяване на вложения капитал.

3. Теории, основани на монетаристките възгледи.

Съвременните привърженици на количествената теория на парите обосновават възникването на финансови кризи чрез смущения в монетарната политика и неадекватното използване на основните й инструменти - паричното предлагане и лихвената политика на централната банка и считат за основен приоритет монетарната стабилност разбирана като ориентиране на паричното предлагане към предполагаемото стабилно дългосрочно търсене на пари. Предпочитани индикатори са паричното предлагане, измервано чрез различни агрегати, инфлация, скорост на обръщение на парите, лихвени проценти, както и теоретични конструкции, като перманентен доход и др.

И двата, макар и твърде различни теоретични възгледи - на монетаристи и кейнсианци, предполагат някаква концептуална база за провеждането на монетарна политика, за разлика от емпирично-неокласическия подход.

Според Т. Тимерманс (Timmermans T.:2004)⁸, монетаристите добавят средно значение на цикличните променливи, защото те се стремят да анализират икономиката от гледна точка паричната експанзия. Така те определят (въз основа на динамиката на паричните агрегати) като начална точка на “великата депресия” 1930 година, противно на анализа на движението на лихвения процент, който индикира като начало 1928 година.

⁷ Tobin, J., (1982), *Essays in Econometric Theory and Policy*, Cambridge, 1-46.

⁸ Timmermans, T.,(2004) *Monitoring the macroeconomic determinants of Banking system stability*, www.bis.org

Чрез ограничаване на елементите, описващи финансовата криза до чисто монетарни фактори, привържениците на тази теория отиват и по-далече, като опровергават съществуването на системен риск. Така например, Кауфман (Kaufman:1986)⁹ заявява, че уязвимостта на банковия сектор е незначително по-голяма от тази на небанковите институции и този (банков) риск само несъществено увеличава вероятността за предаване на ликвидни проблеми.

4. Теория за оптималните валутни зони.

Зависимостта между бюджетната и парично-кредитната политика, провеждани от държавните и парични власти и динамиката на валутният курс е изследвана в края на XX век от редица експерти, в частност от Мундел (Mundell:1999)¹⁰ и намира своето отражение в теорията за оптималните валутни зони. МакКинон (McKinnon:1988:pp.83-105)¹¹ доразвива и тезата за целесъобразността за встъпване в такава зона при условие, че участващите страни еднакво реагират на външните шокове и дори ако реакцията им е различна, задействат еднакви режими за приспособяване, присъщи на свободния пазар. Това се отнася до динамика на цените и работните заплати, ефективна фискална и данъчна политика и др., компенсирани отсъствието на гъвкави валутни курсове между страните в зоната

5. Теории, обосноваващи се на асиметричната информация.

Според последните, проблемите, предизвикващи финансови кризи са неблагоприятият избор и моралният риск, главни фактори за когото са влошаване на платежоспособността, движението на реалния лихвен процент, цените на активите. Като предимство

9 Kaufman H., (1986), Debt the Threat to Financial Stability in Debt Financial stability and Public Policy, Kansas City, FR of Kansas City.

10 Mundell, R., (1999), The International Monetary system: Conflict and Reform, Montreal Privat Planing Asspociation of Canada 1965, 45-46.

11 Mckinnon, R., (1988), Monetary ad Exchange Rate Policies for International Stability a Proposal, Journal of Economic Perspectives, Vol. 2.

на това моделиране може да се приеме стриктното дефиниране на финансовата криза, добре структурираните теоретични основи.

Икономисти като Манкин и Мишкин (N.G. Mankin:1986¹²; Ft. Mishkin:1991)¹³ предлагат концепцията за асиметричната информация като основна причина за явлението “съвременна финансова криза”.

Фредерик Мишкин дефинира понятието “финансова криза” като “разрушаване на финансовите пазари под въздействието на проблемите на отрицателния подбор и моралният риск, в следствие на което последните не могат да предложат възможно най-продуктивните инвестиционни възможности за притока на свободни капитали”.

Изследвайки хрониката на различни финансови кризи и хронологично настъпилите промени в икономиката на САЩ по това време, той подрежда параметрите, индуциращи началото на финансовата криза, по следния начин:

1. Влошаване на способността за обслужване на кредити;
2. Нарастването на реалния лихвен процент;
3. Спад на цената на активите.

Докато управлението на първия параметър е изключително във възможностите на банковия сектор, то вторият – реалният лихвен процент, според Фредерик Мишкин, оперира на две равнища. По-високият реален лихвен процент може да бъде заплачен само от заематели с висока степен на доходност на инвестициите. Това обективно предизвиква нарастването на рисковият профил.

От друга страна, налагането на еднакви кредитни условия от страна на банките за всички типове клиенти, поставя в дискриминирано положение тези, които се ползват със статут на най-надеждни заемополучатели. Такава дискриминация, съпътствана

¹² Mankin, N.G., (1986), Allocation of Credit and Financial collapse, NBER, WP / 786.

¹³ Mishkin, Ft.a (1997) The causes and Propagation of Financial Instability& Lesson for Policymakers, in Maintaining Financial Stability in a Global Economy, FRB-Cansas City, Symposium series.

от нарастване на реалния лихвен процент, отблъсква именно тези клиенти от участие на националните кредитни пазари.

Несъвършенство на пазара е налице и когато капиталовата пазарна структура е недостатъчно развита за да може да изпълнява своята роля на инструмент, покриващ загубите от бъдещи неблагоприятни събития. Достатъчно свидетелство за наличието на информационна асиметрия е високото търсене на финансови иновации. При съвършен пазар нуждата от иновации не е така болезнена и се постига висока степен на защита срещу рискове.

Процесите в системата като "екзогенни по отношение на дадения период от време, се определят от закономерности и зависимости, които лежат вън от взаимните връзки вътре в икономическата система"¹⁴. На тази база е и изследването на Момчил Тиков (Тиков:2004:52-71)¹⁵ за неравновесията в развитието на финансовата система в Р. България. Като се имат предвид и регулаторните намеси в дейността на банково-финансовия сектор, можем да приемем като основателно твърдението, че условията за възникването на финансова криза могат да бъдат и извън частния финансов сектор (Матеев Е.:1987).

6. Теория на заемните фондове (Loanable Funds Theory).

Теорията за заемните фондове е разработена от Ирвинг Фишер (Fisher I.:1930)¹⁶ и Давид Глайзнер (Glasner D.:1977:pp 1-45)¹⁷, Доналд Бърн и Едвард Дърбин (Burns D. and Derbin E.:2004:pp 1-17)¹⁸, като и Фредерик Мишкин и Степън Еикинс (Mishkin F. and Eakins E.:2002:pp 85-104)¹⁹, в контекста на теорията за биз-

14 Матеев, Е., (1987), Структура и управление на икономическата система, Наука и изкуство, С.

15 Тиков, М., (2004), Ключови фактори за стабилността на финансовата система, В Икономическия вестник, № 2, 52-71.

16 Fisher, I. (1930), The Neoclassical Macro model, <http://cepa.nyu.edu/tes/essays/macro/neoclass.htm>

17 Glasner, D., (1977), Business Cycles and Depressions, New York, Garland Publication Co, 1-45.

18 Donald, R. and E. Derbin, (2004), Economic Ideas that Influence Policy Makers, 1-17.

19 Mishkin, Fr. St. Eakins, (2002), Financial Market – Institutions, ISBN 0-201-78 563-X (HC).

несцикълa , обосновавайки се с простото сравнение между свръх склонност към спестяване, който е продължен от склонност към заемането на ресурси.

Нарастването на спестяванията от страна на домакинствата и кредитната експанзия, дирижирани от Централната банка, включват пазарни процеси и предизвикват преразпределителен ефект в капиталовата структура на икономиката.

Като допълнение към Теорията за заемните фондове може да се приеме формулираният от Ирвинг Фишер (1930) макроикономически модел, който може да бъде разглеждан като предпологащ равновесие между търсенето и предлагането на заемни средства. Основната идея на теорията е, че трябва да се имат предвид едновременно инвестиционните решения на фирмите и решенията за потребление и спестяване на фирмите и домакинствата. Заемните фондове са търсени от фирмите, нуждаещи се от инвестиции, а се предлагат от домакинствата, които изпитват необходимост от място за съхранение на своите инвестиции.

Според Фредерик Мишкин (2002), централно място в теорията на заемните фондове заема анализа на влиянието, което очакваното нарастване или намаляване на лихвения процент оказва в търсенето и предлагането на ресурс в дългосрочен план.

Като фактор за създаване на неравновесие от гледна точка на предлагането на заемни средства може да бъде определен ръста спестяванията, нарастването на паричния агрегат M1 и увеличаването скоростта на паричния агрегат M1, а по линията на търсенето-инвестициите и дефицита на държавния бюджет. Това твърдение се подкрепя от изследванията на Бъри и Дърбин (2004: pp 1-17)²⁰.

В заключение, може да бъде констатирано, че анализът на съществуващите теории и научни изследвания, посветени на финансовите кризи и ефектите им върху състояние на националната икономика като цяло, е предизвикан от необходимостта да бъдат изведени общите принципни положения, идентифициращи връз-

²⁰ Buza, D., Ed. Darbin, (2004), *Economic Ideas that Influence Policy Makers*, 1-17.

ката между промените в поведението на банковия сектор и заобикалящата го среда. Тези принципили положения са същевременно предпоставка за идентифициране на факторите, предизвикали кризата в банковия сектор на Р. България, последвана от въвеждане на системата на Паричен съвет, като и глобалната криза, обхванала финансовите пазари през изминалата и настоящата години.

Макроекономическото равновесие като условие за стабилно развитие на банковата система

Банките са финансови посредници, чиято роля се свежда главно до привличането на краткосрочни депозити и трансформирането им в различни по срочност кредити за бизнеса и домакинствата и други видове активи.

Рязкото падане на цената на тези активи може предизвиква влошаване на общото състояние на банката и да предизвика, а такъв сценарий може да бъде реализиран по няколко причини.

Например, кредитополучателите загубват възможността да обслужват кредитите, вследствие поетия висок кредитен риск. Последният може да бъде ограничен чрез диверсификация или допълнително проучване и контрол.

Сами по себе си тези процеси не притежават капацитета да елиминират напълно риска, особено при банки, които оперират в по-малки страни с отворени икономики или специализирани в кредитиране на определени сектори. Ето защо, заплахата от риск от неплатежоспособност не може да бъде изцяло елиминиран без пълното ограничаване ролята на банките като финансови посредници.

Ако загубите на банките от кредити са нараснали, то нараства и необходимостта от увеличаване на минималните задължителни, а също на допълнителните и високоликвидните резерви. Така се отнема част от финансовия ресурс от банковата система и рефлектира върху нарастване на цената на ресурса. Когато та-

кова е състоянието на няколко банки настъпването на системната криза става силно вероятно.

Когато сривът настъпва шоково, в резултат на влошеното състояние на банковите заемополучатели, рискът не може да бъде напълно изолиран. Това е особена сила се отнася за ниско или декапитализирани банкови система.

Историята на икономическото развитие познава банкови кризи със значителни фискални ефекти, част от които са посочени в таблица №1:

таблица №1

Банковите кризи и тяхната цена като дял от БВП

Държава	Период	Разходи като % от БВП	Загуба на брутен продукт към БВП (в %)
Аржентина	1995	0,5	11,9
Бразилия	1994-96	13,2	1
България	1996-96	13	20,4
Чили	1981-83	41,2	45,5
Колумбия	1982-87	5	65,1
Египет	1991-95	0,5	6,5
Финландия	1991-94	11	23,1
Унгария	1991-95	10	13,8
Индонезия	1997	50	33
Япония	1992	20	27,7
Малайзия	1997	16,4	22,8
Мексико	1994	19,3	9,6
Норвегия	1987-93	8	19,6
Словения	1992-94	14,6	2,1
Южна Корея	1997	26,5	16,5
Швеция	1991-94	4	6,5
Тайланд	1997	32,8	31,5
Турция	1995	1,1	9,1
Венецуела	1994-97	22	141
САЩ	1981-91	3,2	5,4

На банковите кризи, настъпили в резултат на шокове, са посветени много публикации, като Камински и Райнхарт (Kaminski and Reinhart:1996)²¹, Хърдърши и Онг (Herderschee and Ong L.:2006)²², Летър (Latter T.:1977)²³, Мишкин (Mishkin F.:2003)²⁴, Калфин (Калфин И:2004:pp 23-32)²⁵ и Ганчев (Ганчев Г.:2004:pp 11-21)²⁶ и други.

Демиргук и Детрагач (Demirguk-Kunt A. and Detragiache E.:1997)²⁷ излагат своята теза, определяйки като главната причина за настъпване неравновесни състояния на финансовите пазари динамиката на цените на банковите активи. При липса на нарастване на проблемните кредити, състоянието на банковия сектор може да се влоши и от намаляване възвращаемостта на банковите активи в частта им с разрочени плащания.

Обобщаващ пример на такъв проблем е нарастването на краткосрочния лихвен процент, който банките плащат за привлечени средства като депозити. Ако банките имат в активите си дългосрочни кредити с фиксиран лихвен процент, който гарантира сравнително устойчиво равнище на възвращаемост, в краткосрочен план последните ще се сблъскат с намаляване на печалбата или реализиране на загуба.

Всички банки в страната могат да бъдат изложени в някаква степен на лихвен риск, защото трансформирането на матуритета (т.е. привличане на краткосрочни депозити и предоставяне на дългосрочни заеми) е една от типичните функции на банковата система.

21 Kaminski, G. and C.M. Reinhart, (1996), *The Causes of Banking and Balance of Payment's Problems*, FRB – Washington, DC.

22 H. Herderschee and L. Ong. (2006), *Bulgaria& The Implications of Bank Behavior and Credit Measures for Solvency Risk*, IMF.

23 T. Latter (1997), *The causes and Management of Banking Crises*, Bank of England, ISBN 1 85730 155 2.

24 Mishkin, Fr.S., (2003), *Banking and Financial Crises*, World Bank Financial Sector Issues Course, M. Oktober.

25 Калфин, Ив., *Банковият сектор. Влияние на макроикономическите политики и регулации в БНБ*, в "Публични политики във финансовия сектор", С., 2004

26 Ганчев, Г. (2004), *макроикономическа политика за периода 2005-2009 - цели, инструменти и институционално развитие*, в "Публични политики във финансовия сектор, С., Свела.

27 Demirguk-Kunt, A., E. Detragiache, (1997) *Evidence from Developing and Developed Countries*, IMF, WP 106.

Нещо повече, високият ефективен лихвен процент е възможно да засегне баланса на банката и тогава тя може да прехвърли загубата върху заемополучателите под формата на по-високия лихвен процент по заемите и нарасналият дял проблемни кредити. Така нарастването на дългосрочния лихвен процент е свързано с краткосрочния и е възможно да бъде източник на системни проблеми за банковия сектор.

И обратно - увеличаването на краткосрочния лихвен процент може да бъде предизвикано от редица фактори, като ускоряване на инфлацията, прилагане на по-рестриктивна монетарна политика, чрез по-високи лихвени проценти на централната банка, посъкване на заемните средства на международните пазари, допълнителни колебания на лихвените проценти, дължащи се на финансовата либерализация. Според Фредерик Мишкин (1996)²⁸ повечето смущения, настъпили в банките в САЩ, са предизвикани от нарастването на краткосрочните лихвени проценти на финансовите пазари - заключение, което той прави анализирайки динамиката на финансовият пазар в САЩ.

Друго основание за срив в равнището на възвращаемост на активите е заемането от банките на чужда валута и емитирането на кредити в национална валута, като обезценяване на националната валута може да застраши рентабилността на системата. Също така, банките, чиито чуждестранни активи нарастват, емитират кредити, деноминирани в чуждестранна валута, което елиминира откритите позиции. В този случай рискът се прехвърля върху заемополучателите и остава само възможността за нарастване на проблемните кредити. Такава зависимост е особено актуална при генезиса и хода на колебанията в развитието на националната ни банкова система.

Банков срив не се получава когато депозитите са застраховани експлицитно, т.е. пълноценно или частично в полза на депозантите (при държавен фонд или частен застраховател) или имплицитно (за сметка на задължителните минимални и други видове резерви).

28 Mishkin, Fr. S., (1996), *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*, NBER, WP no 5600, (Cambridge, MA).

Като потенциални начини за разпространение на банковата криза се определят бързи и непредвидени сривове в цената на краткосрочните и дългосрочни активи, в резултат от рецесия в реалния сектор (Friedman and Schwartz:1963)²⁹. Ограничителната парично-кредитна политика по време на Великата депресия в САЩ, а според Бернанке (1983)³⁰ - смущенията в предлагането на кредити изобщо, са една от причините за продължителния спад по време на Великата депресия.

Фр. Мишкин³¹ дефинира основните макроикономически неравновесия и заплахи за стабилността на банковата система по следния начин:

1. Нарастване на лихвените проценти в следствие на провизирането на кредитите, в зависимост от рисковия профил, в отговор на което намаляват размерите на кредитите и търсенето на кредити като цяло.

2. Спад на пазарите на ценни книжа, в резултат на високите лихви, негативния подбор, моралния риск и асиметричната информация.

3. Нарастване на несигурността в областта на икономическата политика и макроикономическите параметри, което, в последна сметка, допълнително затруднява финансовите посредници (банките) да поемат висок финансов риск, гарантирайки нисък риск на инвеститорите (собствениците на банкови депозити).

Аричия, Детрагач и Райан (Ariccia G. D., Detragiache E., and Rajan R.:2005)³² формулират собствен панел от променливи, явяващи се и основни детерминанти за диагностициране на неравновесни състояния на финансовите пазари:

29 Friedman, M. and A. Schwartz (1963), *A A monetary history of the United States*, Princeton University Press.

30 Bernanke, B. (1983), *Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression*, *American Economic Review*, Vol. 73.

31 Mishkin, Fr., (1997) *The causes and Propagation of Financial Instability: Lesson for Policymakers, in Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, FRB-Cancas City, Symposium series., 14.

32 Dell, Ariccia, G, En. Detragiache, R, Rajan, (2005), *The Real Effect of Banking Crises*, IMF, WP/05/63.

1. Дял на необслужваните кредити - повече от 10 % от общия обем отпуснати кредити.

2. Цената на спасителните операции - най-малко 2 % от БВП за годините, през които протича кризата.

3. Проблемите на банковия сектор резултира в нарасналия брой от национализирани търговски банки.

4. Показатели за дейността на търговските банки - обеми замразени депозити, срокове, през които банките не обслужват клиентите си, наличието на държавна гаранция върху депозитите в отговор на кризата.

Структурата на собствеността на банковите активи, както и концентрацията на банковия капитал, също притежават потенциал за генериране на банкови кризи.

Например, концентрацията на капитала в банковия сектор, измерена чрез относителния дял на активите на трите най-големи банки в страната, показва определена корелация с показателите, отразяващи стабилността на банковата система. Трябва да се отбележи обаче, че характерът на зависимостите в тази област е предмет на дискусия, тъй като според Тадес (Tadesse S.:2005:pp 1-12)³³, високата степен на концентрацията на активите в банковия сектор може да бъде асоциирана с по-малка, а не по-голяма, възможност за настъпване на банкова криза.

Ю. С. Голикова и Н. И. Голикова (2005, 33-37)³⁴ считат, че обективни и обосновани констатации за възможностите за настъпване на криза може да се получат само при анализа на пълната съвкупност от фактори - макро- и микроикономически и институционални, имащи възможност да индуцират банкова криза.

Авторките поставят акцента върху макроикономическите условия, като темп на инфлацията, равновесие на бюджета,

33 Tadesse, S., (2005, *Banking fragility and Dislosures: International evidence*, University of South California, 10-12.

34 Голикова, Ю. С. и Н. И. Голикова (2005, 33-37), Фактори възникването на банковата криза, *Банковско дело*, № 8, 33-37.

платежния баланс, растеж на лихвения процент по кредитите, динамика на реалния валутен курс, реалния лихвен процент по депозитите, относителния дял на спестяванията на населението в брутният вътрешен продукт, икономическия растеж, състоянието на пазара на недвижими имоти, индекса на фондовия пазар, чуждестранните инвестиции, ръстът на кредитите, отношението М₂/БВП, отвореност на националната икономика.

Част от споменатите причинни за възникване на сривове във финансовата система се споделят и от Йохансон, Чай и Шумахер (Johanston B, Chai J., and Schumacher L.,:2000:pp 1-35)³⁵. Асиметричната информация, е възможността да спомогне за реализирането на една от следните опции в поведението на финансовите институции, като морален риск, отрицателен подбор, иррационално групиране, банкови паники, поемане на риск от изпадане в лошо финансово състояние и др., може да увеличи вероятността за настъпване на финансова криза. Даймонд и Дайбиг (Diamond and Dybvig:1993:pp 401-419)³⁶ допълват, че на споменатите условия предизвиква неминуемо «срив, настъпващ след отлив на банкови клиенти».

Генезиса и протичането на банковата криза в Република България е анализирано от П. Игнатиев (2005:75-96)³⁷. Като основния за възникването ѝ той определя настъпилата банковата паника и декапитализирането на банковата система.

Значителна част от научните изследвания поставят в основата на макроикономическото развитие бизнес цикъла и хронологичния ред от неговите етапи.

Макар, че Цв. Целински (2006:25)³⁸ определя цикличността, като икономическа закономерност и всеобща форма на динамика на националното стопанство в рамките на глобалната икономика,

35 Johanston, B., J. Chai, L. Schumacher, (2000), *Assessing Financial systems Vulnerabilities*, IMF WP/00/76, 1-35.

36 Diamond, D., and Ph. Dybvig (1993), *Bank runs Liquidity and Deposit Insurance*, *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.

37 Игнатиев, П., (2005). *Банковата криза в България през 1996-1997 година*, С., Спела.

38 Целинска, Цв., (2006), *Два подхода за вътрешна оценка – потенциалното производство на България*, DP 57/BNS.

тя е не само важен фактор на икономическото развитие, но и детерминанта на макроикономическото равновесие.

Монетаристката теория разглежда бизнесциклите като “чисто парично явление” и в този смисъл измененията на паричните потоци са основната причина за нестабилността на икономическата активност, редувайки разцвет и депресия, оживление и вяла търговия.

На бизнес-циклите, като елемент от динамиката на агрегираното състояние на икономиката, е отделяно многократно внимание от страна на водещите икономисти през изминалото столетие. Посветените на проблема изследвания, прилагачи подхода на общото равновесие с използване на монетарна политика, са едно от важните направления за получаване на важни за икономическата теория и практика резултати.

В частност, Гарисон (Garrison R. V.:1991 :pp 93-103)³⁹ прави аналитичен обзор на публикациите от модерната макроикономическа литература в областта на общото равновесие, като въвежда понятието “време за реакция на участниците на пазара към ценовите промени”. В зависимост от тези реакции, както и от особеностите на ценообразуването на стоковите и капиталовите пазари, е възможно, в определени рамки, провеждането на монетарна политика.

Жан Клод Тришо (2001)⁴⁰ поставя релацията “финансова система – икономическа политика – структурни програми” в основата на балансираното развитие на икономиката и прави предложение за някои стъпки към стабилизиране на динамиката на кредитния цикъл и оптимизиране на взаимодействията между реалния сектор и банковия сектор.

Тезата за класическото параметризиране на бизнесцикълъ в условията на отворена икономика разработена от А. Банерджи и Лорен Харис (2002)⁴¹. Това е опит да се анализира процеса на

39 Garrison, R., (1991), *New Classical and Old Austrian Economics: Equilibrium Business Cycle Theory in Perspective, Review of Austrian Economics*, Vol. 5, no. 1, 93-103.

40 Jean-Claude Trichet, *Preserving monetary and financial stability in an increasingly globalised world, OECD FORUM*, 2001.

41 Likhajji, D. and Loren Hiris, *A Multidimensional Framework for Measuring Business Cycles*

предаване на цикличното поведение на икономическата активност, заетостта и инфлацията в глобалната икономика. За целта рамката на анализа е разширена с външната търговия в такива сектори, като промишленост, услуги и строителство.

Ф. Кидланд и Едуард Прескот (2002)⁴² разглеждат различните методи за измерване на бизнесциклите на база неокласическата теория на растежа, която последната е използвана като теоретична основа за анализ на бизнесциклите.

Ако формулираме тезата, че “паричната политика не може сама да гарантира стабилността на финансовата система, която е изложена на опасност от шок в реалната икономика”, то от това следва, че последната може евентуално, единствено да смекчи последиците от вече настъпили циклични сътресения. В частност, целта на провеждането ѝ е да се понижат неопределеностите за икономическите агенти за бъдещите ценови хоризонти. Централната банка реализира тези цели, регулирайки пазара на финансов ресурс, който може да бъде извор на разрушителни вълни за икономиката.

Следователно, като основателно може да се приеме твърдението, че импулсите на икономическото развитие се влияят от паричната политика дотолкова, доколкото паричното предлагане се адаптира към динамиката на параметрите на производствения сектор. Параметризирането на тези импулси може да се осъществи чрез два количествени индикатора:

А) Динамиката на депозитите, явяващи се резултат от параметрите на паричната база в обръщение, лихвените проценти и състоянието на реалната икономика. Това преливане на разполагемите средства на агентите и превръщането им в привлечени средства за търговските банки, се оказва форма на пряко взаимодействие между банковата система и икономическите субекти, посредством предлагането на ресурс и отражението му върху основните оценъчни показатели на банковата система.

⁴² Kidland, F. and Ed. Prescott, *Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth*, Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views. www.bis.org.

Б) Търсенето на кредитите от реалния сектор и домакинствата, което се явява индикатор за измерване на очакванията на последните за промени в цените на активите и изменение на доходите е същевременно форма на пряко взаимодействие между цената на кредитния ресурс и цената на труда върху състоянието на банковия сектор.

Пълноценният анализ на импулсите на икономическото развитие не е възможно без да се изследва бизнес цикъла в агрегирана икономика, който като икономически феномен, е обект на изследване през изминалото столетие и до сега. Целта е да се реализира адекватно регулативно въздействие, в противен случай усилията са погрешно насочени.

Бизнес цикълът, съгласно определението на Д. Ръдърфорд (1997)⁴³, представлява наличието на “колебания в националната икономическа активност, когато икономическата дейност е организирана главно в бизнес-предприятия”. Състои се от оживления, възникващи в много взаимосвързани дейности, последвани от общи рецесии, свивания и съживявания, които преливат във фазата на оживление на следващия цикъл.

Възприемането на цикличните процеси като отклонение на БВП от равновесния тренд, характеризиращ някакво устойчиво състояние на динамиката на икономическата система, всъщност не отчита експлицитно влиянието на такива обективни фактори, каквото е например “екзогенното увеличаване на производителността на труда чрез технологична промяна”.

В този контекст, задълбоченото изследване на формулираната от Кондратиев бизнес-теория за дългите вълни дава възможност за формулиране на някои основни закономерности, а именно:

1. В течение на две десетилетия преди поредния голям цикъл, настъпва оживление в областта на техническите изобретения и широкото им приложение при реорганизиране на производствените отношения.

⁴³ Ръдърфорд, Д., Английско-български учебен речник по икономика, ИК Профпрес, 1997

2. Приближаването на вълната на поредния цикъл е съпроводено от нараснали социални потребности и преврати в обществото.

3. Икономическите кризи са неразделна част от заглъбващата вълна на всеки цикъл; падането на цените влияе върху покупателната способност на парите, респективно върху търсенето на пари.

4. И големите и малките бизнес-цикли имат динамика на развитие, подобна на средните - фаза на подъем, криза и депресия.

Като причина за цикличното развитие на икономиката се посочват свръхинвестирането, промяната на кредитните условия, себестойността на продукцията, намаляване на консумацията, масовата потребителска психология, циклите в селскостопанското производство, възможностите на мультипликатора и акселератора.

Решението на този проблем е търсено още в края на XIX и началото на XX век от А. Маршал и А. Пигу, които считат, че с "увеличаване на богатството, икономическите агенти ще държат повече активи, пропорционално на паричния доход" (Младенов М.:1995)⁴⁴.

Конвенционалните икономически теории приемат, че равнището на инвестиции може да бъде повлияно от промяната на лихвения процент. Трябва да отдалем нужното внимание на тезата, че очакванията на бизнеса са главната детерминанта на инвестициите, като тяхната ефективност е максимална във възходящия етап на икономическия цикъл.

В периода на растеж и спад главното влияние на лихвения процент е върху равнището на натрупване на кредити. Това е една от тезите, споделяни и от Мински (Minsky H.:1982:101)⁴⁵, в частност в теорията за хроничната нестабилност на банковата система и кредитния цикъл. Високото равнище на лихвения процент след растежа не стимулира спекулативни операции, а само предлагането на заемни средства. Обратното, ниският лихвен процент няма да оживи инвестирането, но ще ограничи депозитите и отпускането на кредити.

⁴⁴ Младенов, М. *Пари, бизнес, кредит*, Прометей, Варна, 1995.

⁴⁵ Minsky, H. M., (1982), *Inflation, Recession and Economic Policy*, Wheat sheaf, Sussex, 101.

Според Доклада на Световната банка⁴⁶ (2002:pp 97-99), развиващите се страни имат няколко допълнителни източници на нестабилност, най-важен от които се счита проблема с информацията, стимулиращ банките да поемат неоправдан риск, както и склонност към кредитиране на свързани с тях клиенти проблемни кредити.

Това частично обяснява високата макроикономическа чувствителност на развиващите се страни, в сравнение с развитите страни с пазарна икономика.

Следващият проблем е водещата роля на банковия сектор като източник на ресурс за инвестиране. Този факт изисква стриктни условия за отпускането на заеми. Дори при изпълнение на това условие обаче, зависимостта от банковата система води до висок ливъридж коефициент, който може да породи нестабилност.

Не на последно място по важност като фактор се отбелязва и процесът на финансово дерегулиране, либерализирането на лихвените проценти, неконтролираното междубанково кредитиране и наличието на привилегировани заемополучатели.

Намирането на тези променливи, които отразяват максимално точно състоянието на икономиката в условията на различните етапи на финансовата криза, е важно за идентифицирането на състоянията на нестабилност и криза.

Счита се, че съществуват четирите групи такива променливи:

- **Макроикономически** - като основни индикатори за макроикономическа неустойчивост се отнасят: спадане на цените на активите и по-точно на цените на недвижимите имоти, бързо нарастване на реалния лихвен процент, инфлация;

- **Микроикономически** - банков надзор, неадекватна информационна и отчетна инфраструктура, либерализация/дерегулиране, държавна намеса, морален риск, липса на прозрачност;

⁴⁶ Финансиrowание и рост, (2002), Научаващ доклад о политике Всемирного банка, Мир, 97-99.

- **Качество на банковите стратегии и операции** - лоша кредитна дисциплина, концентрация на кредити или свързано кредитиране, нови области на развитие, неоторизирани операции в резултат на занижен вътрешен контрол;

- **Равнище на корупция и асиметрична информация**, за които пише и Т. Лафер (Laffer T.:1997)⁴⁷.

Първият работен индикатор, според Г. Ганчев (Ganchev G.:2005:pp 59-83)⁴⁸, е поведението на инфлацията. Докато на световния финансов пазар процесите са относително стабилни, то макроикономическата стабилизация, в условията на фиксиран валутен курс, може да бъде резултат от формирането неинфлационно поведение у икономическите субекти, вследствие ниските и стабилни инфлационни очаквания.

Особено важно е аналитичното изследване на проявлението на фазите на бизнес-цикъла и отражението му върху стабилното поведение на банковата система, което може да бъде квантифицирано посредством сравнителното изследване в неговите различни фази на разделената на три сектора на агрегираната икономика: бизнес (нефинансов и финансов сектор), домакинства (индивидуално потребление и инвестиции) и държава.

Други фактори, които се определят като важни - динамика на отделните ценови индекси, нарастване на вноса и износа на стоки и услуги, кредитната експанзия и т. н., могат да действат временно или постоянно върху деловата активност и заетостта. Във времето влиянието на тези фактори предизвиква растеж, придружен от нарастване на цените, разширяване на паричното предлагане и др.

Понякога връзката между нарастването на заетостта и някои от тези индикатори може да бъде прекъсната. Това може да се случи в резултат на мерките на Централната банка или при неблагоприятно циклично развитие на други страни. В такъв слу-

47 Laffer, T., (1997) *The causes and management of the banking crises*, Bank of England.

48 Ganchev, G., (2005), *Economic Theory and Path Dependence In Transition*, в "Физици и физическа политика", № 2, 59-83.

чай инфлационното влияние при висока заетост ще бъде повече от компенсирано от други, дезинфлационни или дори дефлационни влияния, по линията на поскъпване на националната валута и свиване на външното търсене.

Съставният индекс от главни, водещи и второстепенни индикатори дълго е бил конкретизиран с цел мониторинг върху циклите на икономическото развитие и растежа. Обаче икономическият растеж, като индикатор от агрегиран тип, представлява главните сектори на икономиката. От гледна точка на този индикатор, икономиката може да бъде разделена на два главни сегмента - първият отнасящ се до националната, местната икономика, и друг - свързан с външната търговия.

1. Индекси, свързани с главните сектори в националната икономика - традиционно това са индекси, използвани за анализ на циклите в целокупно стопанство. Трудностите възникват от възможностите те не винаги да се движат в една и съща посока. Тези индекси могат да бъдат разделени ценово в три обособени направления - стоки, услуги и строителство, търгуеми и нетъргуеми стоки;

2. Външната търговия е индикатор, който, за разлика от останалите, е пряко свързан с глобалната икономика; външната търговия е както механизъм за предаване на външни шокове върху националната икономика, така и средство за прехвърляне на вътрешни шокове извън страната;

3. Промисления сектор е познат като силно цикличен; циклите промисленото производство се анализират чрез специфични отраслови и агрегирани индекси, позволяващи проследяване на генезиса на цикличните процеси.

Измерването на ефекта на финансовите кризи като разлика между потенциалния и актуалният БВП през кризисния период, може да бъде една от методиките. Потенциалният БВП в период на спад се дефинира като това равнище на БВП, при което икономическата активност се връща на първоначално равнище, като за

първоначално се приема равнището, три години преди кризата. МВФ (1998)⁴⁹ е предлага аналогично определение.

За нуждите на оценяването на страните от ОИСР се предлага измерване на загубите от икономическия спад, чрез акумулирането им, с отчитане на равнището на действителния доход през кризисния период, дефиниран имплицитно.

Арична, Детрагач и Райан (2005)⁵⁰ предлагат като алтернативни измерители на финансовата криза чувствителността на банковото кредитиране към заетостта и броя новоосновените фирми.

Експертите на Световната банка (2002:pp 94-97)⁵¹ определят съвкупните разходи като измерител загубите от банковите кризи. В тях те включват паричните разходи за покриване на банковата неплатежеспособност; цената, която обществото заплаща чрез поемането от бюджета на капитализирането на фалиращите институции и икономическия ефект върху обществото като цяло, изразен чрез загубите от неизползваните ресурси, докато икономиката се възстановява от кризата. Тези загуби са по-големи във финансово уязвимите сектори и в развиващите се, за разлика от икономически напредналите държави.

Кризите, разбира се, притежават различна сила и по-дълбоките и с по-голям международен обхват кризи трябва да имат и по-голям негативен реален ефект, в сравнение по-малко дълбоките и ограничени.

Съществуват много и с различна проява трудности, свързани с измерване силата на банковите кризи, като често ограничената информация за ефектите от тях прави невъзможни сравненията между отделните страни.

Въпреки гореспоменатите причини, можем да формулираме три основни групи от показателни за идентификация навлизането и в развитието на финансовата криза.

49 IMF (1998), *Financial crises: characteristics and indicators*, Chapter 4, May.

50 G. Dell'Ariencia, E. Detragiache and R. Rajan (2005) *The real Effect of Banking Crises*, IMF WP/05/83

51 Мировой банк (2002), *Финансирование роста. Выбор методов в сложившемся мире*, Весна 2002, Москва.

1. Макроекономически показатели: равнище на инфлацията, динамика на реалния ефективен валутния курс на националната валута, състояние на текущата сметка, динамика на БВП.

2. Финансови показатели: международни валутни резерви, динамика на дела на кредитите в БВП, динамика на банковите активи и пасиви, динамика на дела на кредитите за бизнеса в общия обем на кредитите и др.

3. Институционални индикатори - експлицитна защита на депозитите, състояние на правовата среда, равнище на корупция.

Анализът на опитите за създаване на система за мониторинг на финансовата система, показва, че ключов елемент на контрола се явяват банките и финансовите пазари.

В най-общ вид, системата за мониторинг включва най-напред агрегираните показатели за дейността на банковите институции (структура и качества на активите, равнището на ликвидността и концентрация на пазарен риск, показателите за доходност и капитализация на банковият сектор и т. н.).

След това се нареждат показателите за развитие на финансовите пазари, в това число лихвени ставки, динамика на фондовите индекси, цените на недвижимите имоти, пазарна капитализация и т. н.

Разработването на методики за ранно диагностициране на системни кризи насочено в три направления - усъвършенстване на методите за оценка на текущото устойчиво поведение на финансовата система на страната; разработване на методи за прогнозиране на рисковете в системата и, преди всичко прогнозиране на възникването на валутно-финансови кризи; изучаване на тесните взаимовръзки между финансовия и реалния сектор, в това число оценки на последствията, които имат валутно-финансовите кризи върху състоянието на националната икономика.

Разработването на методики винаги има за цел обхващане на възможните колебания на основните показатели, поради системния характер (Н. Неновски и К. Христов)⁵², който имат финансовите кризи. Предпоставка за този системен ефект е взаимното обвързване на балансите на всички участници на финансовите пазари.

Осезателно влияние върху хода на цикличните процеси, играе клъстеринга като форма на пространствена взаимна обвързаност на отделните сектори на икономиката. Клъстерингът, едновременно с другите две ключови причини - инфлацията и безработицата, оказва синхронизиращо въздействие върху дифузията при размяната на стоки, услуги и капитали. Това позволява синхронно протичане на циклични процеси в обособени пространствено структурирани икономически региони.

Финансовата криза 2008-2009 година и отражението ѝ върху Банковия сектор на Р. България

Изучаването на финансовите кризи и измерването на негативните ефектите от тях, разглеждани като цена, която трябва да бъде заплатена от обществото, е от особена важност за от гледна точка на обосноваването на необходимостта от антикризисна, стабилизационна и превантивна политика, провеждана от централните банки, правителствата, международните финансови институции и другите компетентни органи на национално и международно равнище.

Финансовата криза 1996-97 година бе белязана с фалити на банки и предприятия, така, че при излизането от нея икономиката работеше с непълнен потенциал. Това предостави възможност за бързо наваксване и високи печалби поради относително ниската цена на труда и високата безработица. Стимулатор за развитието след кризата се оказаха преките чуждестранни инвестиции и за-

⁵² Н. Неновски и К. Христов, Критерии за оценка на системния риск при валутен шок, УИСС, БНЕ.

етите средства от чужбина. Стабилизирането на макроикономическата обстановка, намаляването на инвестиционните рискове чрез въвеждането на Валутния борд , структурната реформа и приватизацията резултираха в повишен кредитен рейтинг.

Въпреки мерките на правителството по повишаване на абсолютната стойност на гарантираните депозити, променените размери на ликвидност за изчисляване на задължителните минимални резерви и намалените в абсолютна стойност задължителни минимални размери глобалната ликвидна криза ясно могат да бъдат дефинирани няколко тенденции в развитието на основните оценъчни показатели на банковия сектор и връзката им с динамиката на основни макроикономически показатели.

В условията на паричен съвет притокът на чужда валута означава повишаване на паричната маса в обръщение. Макроикономическата активност, отразена в уравнението:

$$M \times V = Q \times P,$$

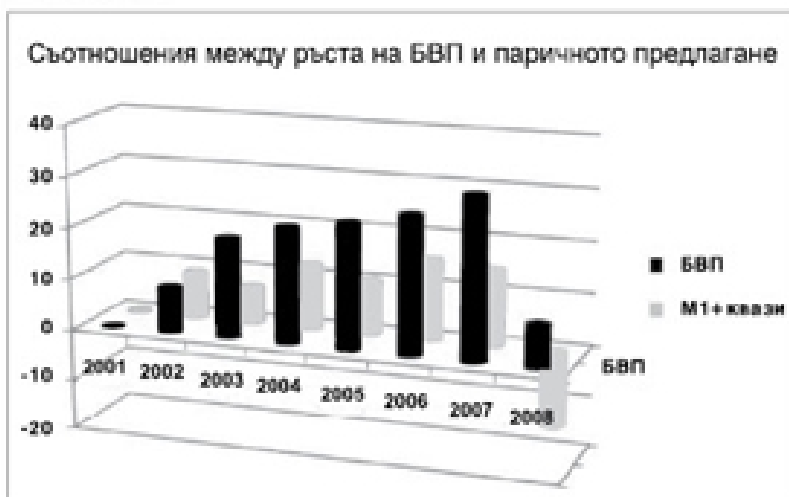
Където M е паричната маса в обръщение, V - скоростта на обръщение и в номинален БВП, Q е физическия обем на реализираните крайни блага, P - пазарната им цена , т.е. "получените" пари са равни на парите от произведената продукция.

Ако V - скоростта се приеме за постоянна, то в равенството

$$M = \frac{Q \times P}{V},$$

БВП (парите от произведена продукция) ще зависи от паричната маса в обръщение, която е функция на чуждите инвестиции и заемите. Притокът на чужди инвестиции и заеми ще увеличава M . Казаното до тук обяснява съотношението между ръста на БВП и ръста на паричното предлагане ($M1 +$ Квазипари), което може да бъде оценено с ръста на портфейлните инвестиции и параметрите на кредитната инвазия, въпреки мерките по нейното неконтролируемо разрастване. (графика №12)

графика №12:



източник: БНБ

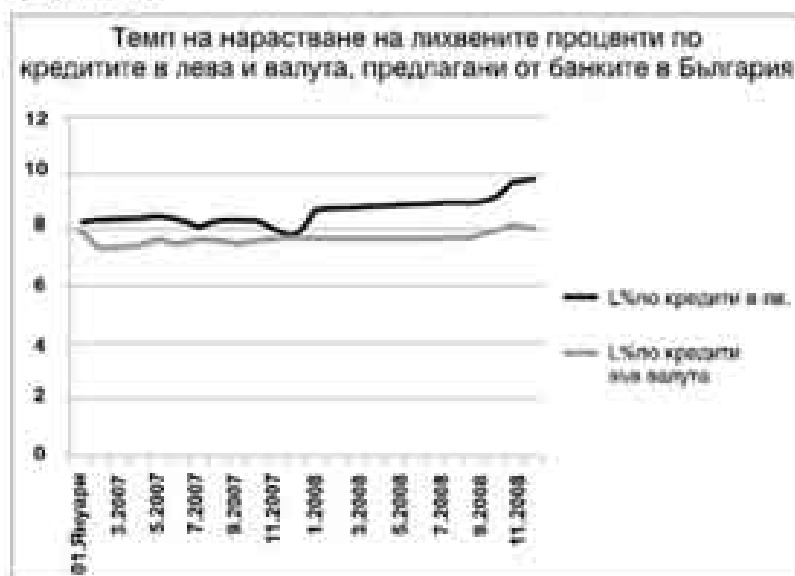
От сравнението между темповете на нарастване на БВП и паричната маса в обръщение от периода от 2001 до 2008 година може да се направи заключението, че то не нараства равнопоставено и хармонично през анализирания период и достига своята най-висока стойност през 2007 година, като бележи осезателен и бърз спад през 2008 година⁵³. Недостатъчно ефективни се оказва мерките на Централната банка за коригиране размера на задължителните минимални резерви от 8 на 12% през септември 2007 година. Забавяща роля върху темпа на нарастване оказва нарастването на лихвените проценти по депозитите, което се отразява по принцип негативно върху склонността за държане на пари в брой и влияе пряко върху лихвените проценти по новоотпуснатите кредитите.

Ръстът на паричната маса за периода 2005-2008 година предизвиква бързо нарастване на цените и заплатите, нарастването на инвестициите и на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. Търсенето на кредитен ресурс рефлектира върху лихвата

⁵³ Забеложка: Дръжките за изследваните величини са без тези от последната четвърт от годината.

по левовите и валутни кредити. Ликвидните проблеми на страните Еврозоната и останалия засегнат финансов свят доведе до срив в доверието между компании и влошаване на ликвидността поради високата степен на интегрираност на пазара. Пренасянето на системния риск върху финансовия сектор на Европа, изтеглянето на ресурс за икономиката и специфичните условия за функциониране на икономиката в условията на Парижен съвет рефлектира пряко върху повишаване на лихвата по валутни и левови кредити, отпуснати от банките в България. (графика №13)

графика №13



источник: БНБ

От темповете на нарастване на лихвените проценти по двата вида кредити е видно, че тези по левовите кредити бележат по-висока волатилност, за разлика от тези по кредити във валута, които показват сравнително стабилен темп на нарастване в началото и края на периода. Лек спад на лихвените проценти по кредитите е отбелязан в периода на намаляване на размера на задължителните минимални резерви поради нараналото предлагане на ресурси.

Колеланията илюстрират резултата от действията на паричните власти по освобождаване на ликвидност, след което темпът на нарастване е възстановил предишната си тенденция⁵⁴. Стартира се обратен процес - намаляването на кредитите от чужбина и преките чуждестранни инвестиции свива парите в обръщение M при постоянна (за кратък период от време) V - скорост на паричното обръщение намалява първо заетостта или понижава цените, защото те са по-гъвкави и застои или спад на БВП в средносрочен и дългосрочен план и освобождаване на работна сила.

В условията на ограничаване и намаляване на ресурс откъм ролята на банковата система и нейната финансова стабилност са от съществено значение за дефиниране на бъдещата икономическа активност на бизнеса посредством влияние върху инвестиционните му бизнес решения и предиспозиране на инвестициите към по-продуктивни отрасли. Това е поредното теоретично доказателство, че финансовата стабилност следва да бъде важен елемент при определяне на монетарната и надзорна политика на Централната банка. Влиянието на финансовата криза е пряко върху връзките между банките и реалния сектор или търсенето на кредитен ресурс.

Кредитната активност на банките по основните кредитни агрегати търпи значителни колебания през анализирания период и въпреки това бележи темпове на нарастване въпреки преките ограничителни мерки. Липсата на ликвидност на световните пазари намери отражение върху лихвата, по която се кредитират банките помежду си. От началото на анализирания период индексът LEONIA, който отразява лихвата при реално сключени сделки на междубанковия пазар у нас за овърнайт депозитите се е покачил значително в сравнение с обявявания от БНБ Основен лихвен процент (ОЛП) и равнищата им на волатилност са видимо синхронизирани. Анализът на графиката още едно доказателство за неизползването на основния лихвен процент като инструмент на паричната политика и фактическо доказателство за липсата на лихвена политика от централната банка в условията на Паричен

⁵⁴ Галчев, Г., "Сливата на Уолстрийт дага над гловоковата", Монитор, Бр. 3336, 29.09.2008 г.

съвет (графика №14) Поскъпване на кредитния ресурс се отразява както на лихвения процент по инвестиционните, така и върху потребителските.

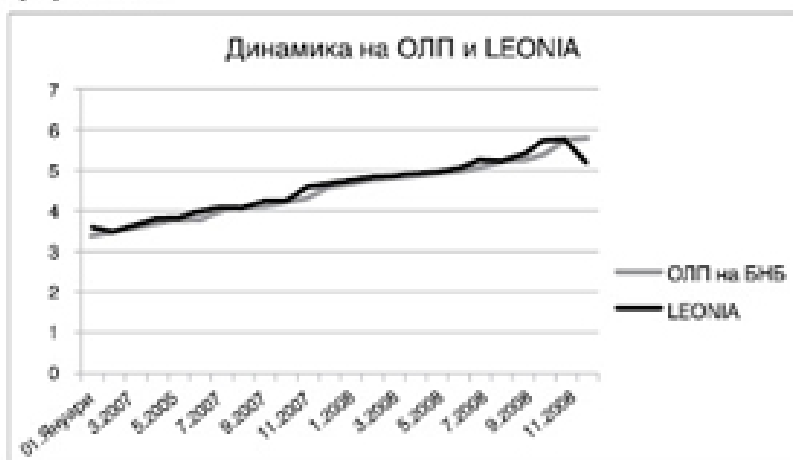
Особено място в изследванията са важни макроикономически съпоставяния, представяйки взаимодействието между реален и финансов сектор е съотношението между параметрите на раздадените кредити и произведения през същото време брутен вътрешен продукт. Съотношението между тези две важни макроикономически променливи е нараснало през последните години, достигайки равнище от 20,2 % през 2001 година до 115,4 % в края на третото тримесечие 2008 година. (таблица № 2).

таблица №2

Година	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Кр./БВП	20,2%	23,7%	29,6%	37,4%	42,8%	61,1%	79,95	115,4%

Не може да не бъде констатирано скоообразното нарастване на параметрите на това съотношение през последните три години въпреки сигналите от световната финансова общност за приближаващата финансова криза, от която не може да бъде изолирана една национална икономика със сравнително ограничен икономически потенциал, висока степен на отвореност и зависимост от външни материални и финансови ресурси.

графика №14



Дългът на бизнеса и инвестициите, нарастването на търсенето на потребителски и ипотечни кредити в различните видове финансираня - и в лева и валута бележат възходящи трендове.

Темповете на догонващото развитие, имайки предвид сравнително ниската точка на включване, се изразяват преди всичко с ръст на привлечените ресурси от международни финансови пазари или от банки-майки на банките, опериращи на банковия пазар у нас.

За системен анализ на процесите на нарастване са обобщени данните на основните кредитни агрегати на база оповестените им параметри в публикации на Централната банка.

графика №15



източник: БНБ

От анализа на изобразените на графика №15 темпове на нарастване на основните кредитни агрегати в лева може да се установи, че най-значителни колебания през анализирания период бележат отпуснатите жилищни ипотечни кредити и финансиранята за кредитни институции, докато стабилни трендове имат кредитите за фирмите и потребителските кредити. Низходящ тренд имат само кредитите за селско стопанство по обясними причини.

Значителен ръст в кредитирането е отбелязан сред приемането на страната ни в Европейския съюз, включително и кредитите за правителството - факт за когото няма логично обяснение в контекста на екстремното отчитане на бюджетни излишъци при изпълнение на бюджетните програми от последните правителства след 2000 година. Скокообразно нарастват от началото на 2008 година междубанковите кредити поради липсата на ресурс извън банковата система като доказателство за опита ѝ да се справи сама, без първоначалните парични потоци от международните финансови пазари един от ефектите на финансовата криза върху кредитната активност на българските банки и равнището на заетост на работната сила.

Нарастването на личните доходите и равнището на заетостта до средата на 2008 година са един от основните фактори за високите темпове на растеж на вземанията от домакинствата - потребителско и жилищно кредитиране, отбелязвайки най-висок ръст от всички останали кредитни агрегати. Този сегмент от кредитния пазар трябва да бъде отбелязан и като зона с висока степен на концентрация на риск поради тясната връзка между системното обслужване на тези видове кредити и състоянието на реалния сектор, доходите от кого са главен източник на ресурс за обслужване на тези кредитни агрегати. Освобождаването на работна сила ще повлияе изключително негативно върху качеството на този сегмент от кредитния портфейл на банките по посока качеството на обслужване на раздадените на населението кредити.

С не по-ограничено значение в контекста на общото състояние на кредитния пазар е и кредитния сегмент във валута - евро и в други валути.

графика №16



източник: БНБ

На представената на графика №16, на която е представена динамиката на основни кредитни агрегати във основните валути, може да се установи явното “групово” и синхронно нарастване на кредитите за правителството, кредитните институции, корпоративните кредити и за селско стопанство. Скокообразно е нарастването на кредитите за потребление и жилищните кредити. И в този сегмент на кредитното предлагане отново може да се установи висока степен на концентрация на риск поет от банковия сектор при сегмента за кредитиране на населението за дългосрочно и краткосрочно потребление. С недоумение трябва да установим, че включително третото тримесечие на предходната година 2008 година търговските банки не са предприели никакви реални действия за ограничаване на този толкова опасен кредитен риск, въпреки, че по същото време вече са налице катастрофичните събития в банкови системи със значителна капитализация и международна представеност на бизнеса.

Преглед на състоянието на банковия сектор на Р. България

Към момента на емпиричното изследване банковата система на Р. България включва тридесет банки от универсален тип, групирани по следния начин: пет банки в първа група, деветнадесет банки във втора група и шест банкови клонове на чужди банки с непълен банков лиценз осъществяващи операции и нас.

Анализът на структурата на активите по националност и разпределението на пазарните дялове на основа пазарни дялове и по на регистрация дава възможност за установяването на някои обстоятелства, които трябва да ангажират вниманието на надзорните органи.

“Too Big To Fail”!

Един от видовете рискове, оказващ сериозно влияние на дейността на българските банки се явява рискът от концентрация на активите и пасивите. При тези условия се повишава равнището на риск ли зависимостта на банките от потенциалните движения на значителни суми, намиращи се в активната и пасивната част на баланса на банките. Нормативната база на Централната банка поставя максимално равнище на риск към един заемател и група от заематели-свързани лица, но не предвижда параметри за определяне на монополизирание на пазара на банкови услуги. Проведените през последните 3 години сливания и поглъщания между банките-майки със седалища страни от Европейския съюз предизвика и сливането на банките-субсидиари на банковия пазар у нас. Този процес предизвика като следствие формирането на банки - мастодонти за параметрите на българския банков пазар, което ги постави в привилегирована позиция и ги определи като системно важни на банковия ни пазар.

Определянето на финансова институция или група от институции като системно важни може да се прави в контекста на няколко повода: **Първо** – за такава може да бъде определена почти всяка, защото срива на една на нестабилни пазари може да предизвика разпадането им и да стимулира страх за стабилността на останалите. Ето защо институционалната недостатъчност не трябва да се избягва поради потенциала си за въздействие върху икономиката и финансовата система. Непосочването на такава заплаха също води до риск. Създава се опасност и се нарушава пазарната дисциплина.

На финансовите пазари кредитите от системно значими институции ще носят по-малък риск от заем за една институция, която не притежава такъв статут. Съответно системно-значими институции ще имат по-лесен път за набиране на средства от други, ще плащат по-ниски ставки и нарастват за сметка на другата. Това е предпоставка за поемане на повече рискове поради липсата на пазарна дисциплина.

Справка: историята на Фани Мей и Фреди Мак – подкрепени имплицитно от Правителството на САЩ.

Второ: Системнозначимите институции притежават нелоялно конкурентно предимство, което може да деформира пазара поради по-ниските разходи за финансиране. Това ще ги направи по-изгодни от други и да деформират конкуренцията на пазара на който излизат.

Трето: Определянето на институциите като системно значими може да предизвика консолидация във финансовата индустрия и да поемат тези, които не могат да оцелеят, както и други, които търсят сливане просто като претенция за системно важни.

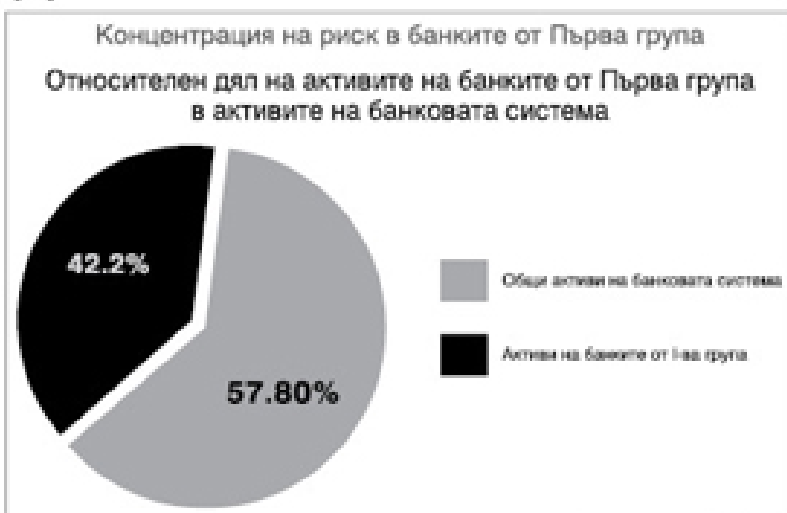
Като системно-значими за параметрите на банковия сектор у нас могат да бъдат определени петте най-големи банки. В Първа Банкова група са включени (без намерения за оценяване на финансово състояние и определяне на рейтинг) петте големи банки, притежаващи най-значителен пазарен дял:

УНИКРЕДИТ-БУЛБАНК
БАНКА ДСК
ОБЕДИНЕНА БЪЛГАРСКА БАНКА
РАЙФАЙЗЕНБАНК (БЪЛГАРИЯ)
ЮРОБАНК И ЕФ ДЖИ – БЪЛГАРИЯ

Не могат да останат скрити за публиката сигналите, които излъчват наблюдателите от страните, където някои от тях имат основна юридическа регистрация. Unocredito Grup и ОТР (банката-центра на ДСК) получиха финансираня от правителствата на тези страни. ОТР - Унгария продаде своята банка в Украйна, в която е мажоритарен собственик. Всички тези сигнали могат да бъдат определени като симптоматични за затруднено финансово състояние на банките-централи, което неминуемо ще засегне и банките субсидиари, с които като цяло се намират в тясна ресурсна зависимост.

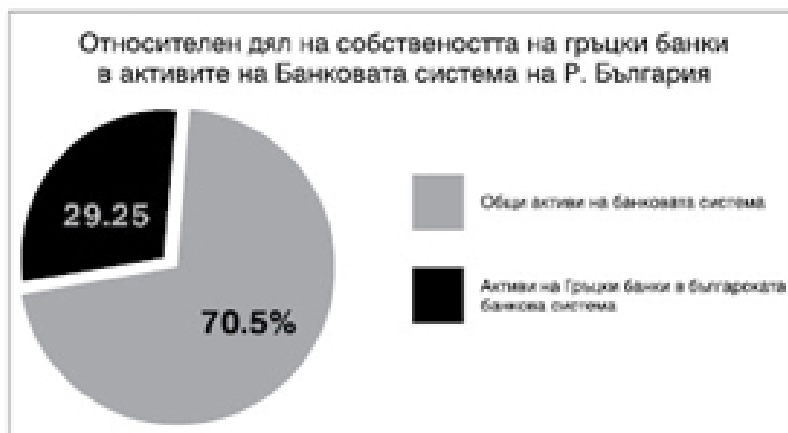
Активите на банките от Първа група, представляващи 57% от активите на банковата система като цяло, сам по себе си представляват значителен относителен дял, което само по себе си носи висока степен на концентрация на риск.

графика №17



източник: БНБ

графика №18



източник: БНБ

Друг вид риск, който също не трябва да бъде пренебрегван, това е страновия. Значителния дял от активите на банковия сектор, притежаван от една страна може да пренесе системен риск от националната ѝ банкова система в банковата система на Р. България.

Такъв пример може да бъде даден по отношение на Република Гърция, чиито банки притежават активи на стойност от 15,78 млрд. Лева, което е значителен дял от активите на банковата ни система. (таблица № 3)

Ако се включи косвеното участие на банка Алфа-Банк в активите на банката, собственост на гръцки банки са 29,25 % от активите на банковата ни система. Настъпилите социални конфликти, влошеното състояние на държавните финанси на Република Гърция и политиката, провеждана от Централната банка на Гърция представляват заплаха за стабилността на Банковата система Р. България, която не може да бъде пренебрегвана напълно.

таблица №3:

Пазарен дял и ръст на активите на банките-субсидиари на гръцки банки

Банка	Пазарен дял	Ръст на активите
ОББ	11,84	12,84
Юробанк	7,82	92,49
Пиреос	5,95	61,29
Емпорики	0,68	-
Алфа	3,08	-

Заклучение:

Стабилността на банковия сектор е от съществено значение за дефиниране на бъдещата икономическа активност на бизнеса посредством влиянието върху инвестиционните му намерения. Това е поредното теоретично доказателство, че финансовата стабилност като част от политиката за общата макроекономическа стабилност следва да бъде важен компонент при определяне на монетарната и надзорна политика на Централната банка.

Настоящата криза предизвиква интереса на регулаторите и от страна на обществеността за по-силно регулиране и разширяване на обхвата на регулирането. Прехвърлянето на загубите от една финансова институция на друга създава системен риск, предотвратяването на който може да се постигне само с обхващане на все по-широк кръг от участници на финансовите пазари.

Анализът на основните оценъчни показатели, относими за българския банков сектор може да направи възможно формулирането на някои основни констатации и изводи:

1. Въпреки излъчваната информация от паричните власти за високата капитализация на банките в България не може да бъдат констатирани високите темпове на нарастване на основните кредитни агрегати ако основни оценъчни величини за търсенето на кредитен ресурс от реалния сектор и населението с цел постигане на разширено възпроизводство. Значителен потенциален риск е заложен в кредитните агрегати в лева и валута за населението, което ги прави рисково зависими от състоянието на ефективната работа на реалния сектор и от състоянието на финансовите пазари в други страни. Това са фактори, влиянието на които не може да бъде елиминирано напълно по никакъв начин.

2. Функционирането на банковия сектор в условията на Паричен съвет поставя строги правила за възможностите на Централната банка да провежда ефективна парична политика в условията на финансова криза, лишавайки я от основни нейни инструменти - лихвена и валутна политика. Стойностите на основните финансови показатели показват степента на влияние на единствения инструмент - задължителните минимални резерви и възможностите чрез него да се манипулира паричното предлагане.

3. Преобладаващият дял на чуждестранни инвеститори в банковия сектор прави състоянието му силно зависимо от състоянието на банките, чиито субсидиари функционират на пазара у нас. В условията на глобална финансова криза крайно ограничени са механизмите, чрез които финансовите власти могат да регулират износа на ресурси извън страната, независимо, че секторът демонстрира една от най-високите доходности сред страните от Европейския съюз.

4. Положително въздействие върху финансовия пазар се очаква да окаже отпускането за банковия сектор чрез Банката за развитие на ресурси от Правителството с цел охлаждане на пазара на търсенето на кредитен ресурс и забавяне темповете на нарастване на лихвите по кредитите. (Ганчев, Г., 2008)⁵⁵ Глобалната криза и България, Ако вливането на тази допълнителна ликвидност се забави това ще бъде допълнителен фактор за генериране на колебания и трусове във финансовата система.

⁵⁵ Ганчев, Г., (2008), Глобалната криза и България, в. Монах Дипломатик, № 5 (48)

ИСПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

1. Byrne, D., Ed. Derbin, (2004), Economic Ideas that Influence Policy Makers, 1-17.
2. Demirguk-Kunt, A. E. Detragiache, (1997) Evidence from Developing and Developed Countries, IMF, WP 106.
3. Demirguk-Kunt, A. E. Detragiache, (1997) Evidence from Developing and Developed Countries, IMF, WP 106.
4. Diamond, D., and Ph. Dybvig (1993), Bank runs Liquidity and Deposit Insurance, Journal of Political Economy, 91, 401-419.
5. Donald, R. and E. Derbin, (2004), Economic Ideas that Influence Policy Makers, 1-17.
6. Fisher, I. (1930), The Neoclassical Macro model, <http://cepa.newschool.edu/net/essays/macro/neoclass.htm>
7. G. Dell'Ariccia, E. Detragiache and R. Rajan (2005) The real Effect of Banking Crises, IMF WP/05/63
8. Ganchev, G.,(20052), Economic Theory and Path Dependence In Transition, В "Финанси и финансова политика", № 2, 59-83.
9. Garrison, R., (1991), New Classical and Old Austrian Economics: Equilibrium Business Cycle Theory in Perspective, Review of Austrian Economics, Vol. 5. no. 1, 93-103.
10. Glasner, D., (1977), Business Cycles and Depressions, New York, Garland Publication Co, 1-45.
11. H. Herderschee and L. Ong, (2006), Bulgaria& The Implications of Bank Behavior and Credit Measures for Solvency Risk, I M F.
12. IMF (1998), Financial crises; characteristics and indicator, Chapter 4, May.
13. Jan-Claude Trichet, (2001) Preserving monetary and financial stability in an increasingly globalised world, OECD FORUM.
14. Johanston, B., J. Chai, L. Schumacher, (2000), Assessing Financial systems Vulnerabilities, IMF WP/00/76, 1-35.
15. Kaminski, G, and C.M. Reinhart, (1996), The Causes of Banking and Balance of Payment's Problems, FRB – Washington, DC.
16. Kaufman H., (1986), Debt the Threat to Financial Stability in Debt Financial stability and Public Policy, Kansas City, FR of Kansas City.
17. Kidland, F. and Ed. Prescott, Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth,
18. Latter, T.,(1997) The causes and management of the banking crises, Bank of England.
19. Ljdkerji, D. and Loren Hiris, A Multidimensional Framework for Measuring Business Cycles

20. Mankin, N.G., (1986), Allocation of Credit and Financial collapse, NBER, WP / 786.
21. Minsky, H.M., (1982) , Inflation, Recession and Economic Policy, Wheat sheaf, Sussex, 101.
22. Minsky, H.M., (1982) , Inflation, Recession and Economic Policy, Wheat sheaf, Sussex, 101.
23. Mishkin, Fr, S., (1996), Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, NBER, WP no 5600, (Cambridge, MA).
24. Mishkin, Fr, S., (1996), Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, NBER, WP no 5600, (Cambridge, MA).
25. Mishkin, Fr, St. Eakins, (2002), Financial Market + Institutions, ISBN 0-25. 201-78 565-X (HC).
26. Mishkin, Fr.a (1997))The causes and Propagation of Financial Instability& Lesson for Policymakers, in Maintaning Financial Stability in a Global Economy , FRB-Cancas City, Symposium series
27. Mishkin, Fr.S., (2003), Banking and Financial Crises, World Bank Financial Sector Issue Course, M. Oktober.
28. McKinnon, R., (1988), Monetary ad Exchange Rate Policies for International Stability a Proposal, Journal of Economic Perspectives, Vol. 2.
Monetary stability, financial stability and the business cycle: five views. www.bis.org.
29. Mundell, R., (1999), The International Monetary system: Conflict and Reform, Montreal Privat Planing Asspeiation of Canada 1965, 45-46.
30. T. Latter (1997), The causes and Management of Banking Crises, Bank of England, ISBN 1 85730 155 2.
31. Tadesse, S., (2005) , Banking fragility and Disclosure : International evidence, University of South California, 10-12.
32. Timmermans, T.,(2004) Monitoring the macroeconomic determinants of Banking system stability, www.bis.org
33. Tobin, J., (1982), Essays in Econometrist Theory and Policy, Cambridge, 1-46.
34. Виж по-подробно по този въпрос: R.B. Johnston, Chai, J. and L. Schumacher, (2000), Assessing Financial System Vulnerabilities , IMF, WP/00/76, 1-36.
35. Ганчев, Г.(2004), Макроикономическа политика за периода 2005-2009-цели,инструменти и институционално развитие. В "Публични политики във финансовия сектор, С., Спела.
36. Ганчев, Г., (2008), Глобалната криза и България, в, Монд Дипломатик, № 5 (49)
37. Ганчев, Г., „Сянката на Уолстрийт ляга над икономиката”, Монитор, Бр. 3336, 29.09.2008 г.

38. Голикова, Ю.С. и Н.И. Голикова (2005, 33-37), Факторы возникновения банковских кризисов, Банковское дело, № 8, 33-37.

Игнатиев, П., (2005), Банковата криза в България през 1996- 1997 година, С., Сисла.

39. Калфин, Ив., Банковият сектор. Влияние на макроикономическите политики и регулации в БНБ, В "Публична политика във финансовия сектор", С., 2004

40. Матеев, Е., (1987), Структура и управление на икономическата система, Наука и изкуство, С..

41. Мировой банк (2002), Финансирование роста. Выбор методов в изменчивом мире, Весь мир, Москва.

Младенов, М., Пари, банки, кредит, Принципс, Варна, 1995.

42. Н. Невовски и К. Христов, Критерии за оценка на системния риск при валутен съвет, УНСС, БНБ.

43. Ръдърфорд, Д., Английско-български учебен речник по икономика, ИК Прозорец, 1997Младенов, М., Пари, банки, кредит, Принципс, Варна, 1995.

44. Савов, Ст. ,Ат.Казакон,К.Миркович, Л. Йотова, Р. Гечев, Ст. Стаев, С. Ракарова, Тр. Атанасов, (1994), Икономикс, Люрен, С.

45. Тиков, М., (2004), Ключови фактори за стабилността на финансовата система , В Икономическа мисъл, № 2, 52-71.

46. Финансирование и рост, (2002), Научный доклад о политике Всемирного банка, Мир, 97-99.

47. Целивски, Цв., (2006), Два подхода за емпирична оценка потенциалното производство на България, ДР 57/БНБ.

Влияние на глобалната криза върху България и необходимостта от антикризисна програма

*Проф. Иван Ангелов,
Член-кор. на БАН*

1. Влияние на финансово-икономическата криза върху България

Като малка страна със слабо развита и силно отворена икономика, България не можеше да остане изолирана от глобалната финансово-икономическа криза. Влиянието на кризата върху България до сега (края на януари 2009 г.) е косвено и сравнително меко. Главна причина за това е нашата изостаналост и слабата ни интеграция в световната финансова система. Кризата в САЩ и в Европа започна главно в инвестиционните банки. Такива банки у нас няма. Нашите са търговски банки от класическия европейски континентален тип, занимаващи се предимно с привличане на средства от физически и юридически лица и с кредитиране. Те прилагат предимно традиционни инструменти. Деловите преки връзки между нашите и американските банки и други небанкови институции винаги са били слаби.

Влиянието на световната финансова криза върху банките работещи на българска територия⁵⁶ се изрази в ограничаване на постъпващия от чужбина кредитен ресурс, повишаване на лихвата, затягане на другите обезпечителни условия и силно ограничаване на обема на отпусканите кредити. Има дори сигнали за изтегляне на паричен ресурс от банките майки в чужбина.

⁵⁶ Съществено употребявам този израз, защото над 85-90% от активите на работещите у нас търговски банки са чуждестранна собственост. През 1990-те години беше допусната, меко казано, груба грешка с почти тоталната приватизация на търговските банки на чуждестранни собственици, въпреки възможността на немалко български икономисти и финанисти, а това число и от мен.

Мерките, които правителството и БНБ вземат до сега за запазване стабилността на банките са общо взето правилни, макар и ограничени като набор и забавени във времето. Тези мерки отговарят на нашите реалности и държат сметка за договорените в рамките на ЕС програми за координирани действия. За сега банките осъществяват все по-ограничена кредитна дейност. Расте предпазливостта и дори подозрителността в отношенията между търговските банки и между банките и заемоскителите. Това е нормално да се очаква в такава обстановка. А и спомените от 1996-1997 г. са още пресни.

Кризата в САЩ и Европа започна във финансовия сектор, но вече се пренася и в реалния сектор. Засега тя засяга по-силно развитите страни. Това личи и от последната ревизирана прогноза на МВФ от 19 януари 2009 година. То е естествено, защото механизмите на финансовия сектор са предназначени да обслужват движението на стоковите потоци в реалния сектор. Разширяването на кризата в реалния сектор под формата на рецесия се превръща във важен блокиращ фактор и за самия финансов сектор. С това се обясняват и продължаващите резки колебания на капиталовите и валутните пазари.

Кризата в реалния сектор започва да се чувства и у нас. Макар, че за третото тримесечие беше отчетен приръст на БВП, през следващите месеци затихването на растежа става по-очевидно. По най-нови данни на НСИ индексите на промишлените продажби през последните месеци на 2008 г. се движат както следва (виж таблица 4):

таблица 4

Индекси на промишлените продажби

месеци	Към предходния месец	Към съответния месец на миналата година
Септември	111,0	103,3
Октомври	96,4	94,9
Ноември	92,0	88,5

източник: интернет сайт на НСИ

Започва свиване на производството и освобождаване на персонал в експортно ориентирани отрасли поради намаляване на търсенето и спад на експортните цени. Износът през юли 2008 г. е бил 2966 млн. лв., през август - 2559 млн. лв., през септември - 2744 млн. лв., през октомври - 2516 млн. лв. и през ноември 2108 млн. лева. През септември 2008 г. вносът е бил 4315 млн. лв, през октомври - 4662 млн. лв и през ноември - 3754 млн. лева. Известно е, че рязко влошаване на кризисните процеси в развитите страни се почувства през септември-октомври 2008 година. Това се почувства и в промишлените продажби у нас. През следващите месеци свиването на стопанската активност у нас ще се ускорява и задълбочава.

Ще бъдат засегнати и други отрасли - строителство, рудодобив, черна и цветна металургия, химическа промишленост, циментовата промишленост, производство на други строителни материали, работещата на ишлеме текстилна и обувна промишленост, вътрешен и международен транспорт, туризъм и свързаните с тях дейности. Анкетите показват повишение на тревогата за бизнес климата. През последните месеци започва да се чувства и спад на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ). В резултат на припокриването във времето на двете кризи - икономическа и газова, а и на вероятността

от подобни кризи в бъдеще, през следващите месеци може би ще се чувства още по-голяма резервираност на чуждестранните инвеститори да вложат капиталите си у нас по понятни причини. Започнаха да се връщат наши сънародници, работещи в чужбина, поради свиване на стопанската дейност в тези страни. Ще намалеят и техните трансфери към близки в България.

Добро е онова управление, което вижда с няколко хода напред. В конкретния случай - да предвижда икономическите процеси с няколко месеца и дори година-две напред. За съжаление, нашите власти не правят това и се влячат след събитията.

За да се оценява реалистично влиянието на световната криза върху българската икономика трябва да се знаят каналите по които то протича. Най-важните между тях са: ограничаване на възможностите за износ на български продукти и услуги; намаляване на притока на преки чуждестранни инвестиции; ограничаване на достъпа до кредити и повишаване на тяхната цена; намаляване на трансферите от български работници в чужбина; намаляване на постъпленията от чуждестранни туристи; ограничаване на постъпленията от транспортни услуги на български сухопътни, водни и въздушни превозвачи за и от други страни и т. н.

При цялата условност и възможност за погрешни оценки поради несигурната и непредвидима световна и европейска икономическа среда, ще се опитам да посоча **очакваните намаления по всеки от тези канали през 2009 година:**

- ограничаване на възможностите за износ на български продукти и услуги - поне с 30-35% или около 8,5-9,5 млрд. лв;

- намаляване на притока на преки чуждестранни инвестиции с поне 35-40 % или около 2,0-2,5 млрд. евро, при голяма вероятност за още по-ряък спад;

- ограничаване на достъпа до кредити и повишаване на тяхната цена - не е възможна количествена оценка, но негативният ефект е безспорен, защото при липса на кредит много стопански дейности ще спрат напълно или силно ще се свият;

- намаляване на трансферите от български работници в чужбина поне с 30-35% или 0,30-0,35 млрд. евро;

- намаляване на постъпленията от чуждестранни туристи - поне с 30-35%;

- ограничаване на постъпленията от транспортни услуги на български сухопътни, водни и въздушни превозвачи за и от други страни - поне с 30-35%.

Преобладаващата част от пораженията ще дойдат по първите три канала, а възможностите ни да ги ограничим са минимални, защото не зависят от нас. По най-груби оценки за оптимистичен вариант очаквам растеж на БВП през 2009 г. с 1,0-1,5%. По песимистичния вариант очаквам рецесия с 1,5-2,0%. Отново подчертавам условността на тези прогнози, защото в сегашната кризисна обстановка прогнозирането е изключително трудно. От ноември 2008 г. до края на януари 2009 г. МВФ и Европейската комисия публикуваха по две прогнози, изработени от едни и същи колективи по една и съща методика, но с много големи отклонения от предишните им прогнози и от реалностите. Това показва, че дори и тези институции все още не познават сериозността на кризисните процеси и не могат да ги предвиждат, а камо ли да им влияят.

Ще се спра по-подробно само на едно от уязвимите направления, посочени в статията ми във в. ПАРИ от 19 февруари 2008 г.⁵⁷ – **опасността от намаление на износа.** Това е каналът по който ще понесем най-големи поражения. Ще се опитам да докажа защо.

През 2007 г., приета като относително нормална, 60,8% от нашия износ е бил за страните от ЕС и 19,6% за други страни от ОИСР или общо около 80% от нашия износ е към развитите икономики - най-силно засегнатата част от световната икономика. Всяко колебание на стопанската активност в тези страни ще се отразява върху нашия износ към тях.

⁵⁷ Когато за първи път прогнозирах, че се задава световна криза и призовах българското правителство да подготви превантивна антикризисна програма.

Най-големите ни партньори по линия на износа са показани в таблица №5.

таблица №5

Износ на България (FOB) по страни през 2007 г.

Региони и страни	Обща сума-лв.	Структура -%
Общо	26426,9	100,0
Европейски съюз	16076,6	60,8
Белгия	1634,3	6,2
Великобритания	659,2	2,5
Германия	2716,9	10,3
Гърция	2404,6	9,1
Испания	632,4	2,4
Италия	2722,9	10,3
Франция	1053,3	4,0
Трети страни	10353,3	39,2
Югоизточна Европа	5023,2	19,0
ОНД	1559,6	5,9
ОИСР	5194,9	19,6
Канада	107,6	0,4
САЩ	616,5	2,3
Турция	3020,5	11,4

източник:
интернет сайт на НСИ

Очертава се **поголовно намаление на инвестиционната активност в европейските страни** през 2009 година. По данни на Европейската комисия (ЕК) инвестициите за машини и съоръжения в еврозоната са нарастнали със 7,0% през 2006 г., със 6,3% през 2007 г., очаква се да нарастнат с 2,7% през 2008 г. и да спаднат с 2,9% през 2009 година. В прогнозата на ЕК през януари 2009 г. затишването през 2009 г. е още по-голямо. Спадът на инвестиционната активност е предвестник за затишване на растежа.

Нашият износ за тези страни през 2009 и следващите години ще зависи от стопанската им активност. При очертаващото се там затишване на производството ще настъпи намаление на износа ни. На 3 ноември 2008 г. Европейската комисия публикува есенната си прогноза за растежа на БВП през 2008, 2009 и 2010 година (виж таблица №6).

таблица №6

Растеж на БВП в страните от ЕС и други развити страни - %

Страни	2006	2007	2008	2009	2010
Белгия	3,0	2,8	1,4	0,1	0,9
Германия	3,0	2,6	1,7	0,0	1,0
Ирландия	6,7	6,0	-1,6	-0,9	2,4
Гърция	4,5	4,0	3,1	2,5	2,6
Испания	3,9	3,7	1,3	-0,2	0,6
Франция	2,2	2,2	0,9	0,0	0,6
Италия	1,8	1,6	0,0	0,0	0,6
Холандия	3,4	3,5	2,3	0,4	0,9
Австрия	3,4	3,1	1,9	0,6	1,3
Португалия	1,4	1,9	0,6	0,1	0,7
Словения	5,9	6,8	4,4	2,9	3,7
Словакия	6,6	10,4	7,0	4,9	5,8
Финландия	4,9	4,5	2,4	1,3	2,0
Еврозона-общо	2,9	2,7	1,2	0,1	0,9
България	6,3	6,2	6,5	4,5	4,7
Чехия	6,8	6,0	4,4	3,6	3,9
Дания	3,9	1,7	0,7	0,1	0,9
Естония	10,4	6,3	-1,3	-1,2	2,0
Латвия	12,2	10,3	-0,8	-2,7	1,0
Литва	7,8	6,9	3,8	0,0	-1,1
Унгария	4,1	1,1	1,7	0,7	1,8
Полша	6,2	6,6	6,4	3,8	4,2
Румъния	6,2	6,0	6,5	4,7	5,0
Швеция	4,1	2,7	1,4	0,0	1,8
Великобритания	2,8	3,0	0,9	-1,0	0,4
ЕС-27 – общо	3,1	2,9	1,4	0,2	1,1
САЩ	2,8	2,0	1,5	-0,5	1,0
Япония	2,4	2,1	0,4	-0,4	0,6

източник:

European Commission, Autumn 2008 Forecasts, 3 November 008

Пояснение: Прогнозите за 2010 г. не са точни, защото не е възможно надеждно прогнозиране за 2010 г. в кризисна ситуация като сегашната, когато всеки следващ месец носи нова информация, често пъти неочаквана и непредвидима⁵⁸. Не е изключено излизането от рецесията да започне от 2010 г., но засега не е сигурно.

Кризата се развиваше с такава скорост, че прогнозата на Европейската комисия (ЕК) остаря само след два и половина месеца. Това принуди ЕК да публикува през януари 2009 г. тотално ревизирана прогноза за 2009-2010 година.

В нейния съкратен вариант пише: „В условията на изключителна несигурност по глобалните процеси, Европейската комисия публикува на 19 януари 2009 г. разширената си междинна прогноза. Комисията прогнозира, че икономическият растеж е паднал на около 1% през 2008 както в ЕС, така и в Еврозоната (при около 3% в 2007 г.). В 2009 г. реалният БВП се очаква да падне под нулата с по-малко от 2% в двата региона, макар, че растежът се очаква да остане положителен в девет страни членки. Това показва ревизия надолу с два процентни пункта в сравнение с предишната прогноза на Комисията от последната есен. Растежът на БВП се очаква да бъде умерено положителен през 2010 година - около 0,5%.

Влошената перспектива е резултат на все по-интензивната финансова криза и произтичащият глобален спад в реалната икономика. Суровият икономически спад ще окаже дълбоко влияние върху процесите на трудовите пазари и върху публичните финанси през прогнозирания хоризонт, докато инфлационният натиск продължава да отслабва в сравнение с миналите периоди. Масивните фискални мерки, обявени след август 2008 г. ще ограничат спада с около 0,75 процентни пункта тази година.

Положението на трудовия пазар започна да се влошава в повечето страни членки през 2008 година. Като реакция е известен

⁵⁸ Доказателство за това е показаното по-горе драматично влошаване на прогнозата на МВФ за състоянието на световната икономика само за един месец. Управителят на Европейската централна банка Трише заяви на 6 ноември: "Изправени сме пред извънредно висока степен на несигурност".

лаг на измененията в БВП, растежът на заетостта ще бъде негативен тази година, като заетостта в ЕС ще падне с 3,5 млн. човека. Безработицата се очаква да нарастне до 8,75% в ЕС в 2009 г. (и 9,25% в Еврозоната), с по-нататъшно увеличение в 2010 година.

Публичните финанси също ще пострадат. Бюджетният дефицит се очаква да се увеличи повече от два пъти тази година в ЕС - от 2% към БВП в 2008 г. на 4,5% в 2009 година (от 1,75% на 4% в Еврозоната). В резултат на това няколко страни членки ще превишат пределната граница от 3,0% от БВП в 2009 година. През 2010 г. се очаква по-нататъшно влошаване на бюджетната перспектива.

Инфлационният натиск намалява бързо поради колебливите цени на борсовите стоки, които подхранваха инфлацията в миналото. Инфлацията по хармонизирания индекс на потребителските цени се очаква да падне от 3,7% в 2008 г. в ЕС (3,3% в Еврозоната) на 1% в 2009 г. и под 2% в двата региона през 2010 година.

Текущата прогноза е в разширен формат и обхваща всички страни членки с повече показатели от обикновеното и за двегодишен хоризонт. Това се прави поради изключително бързото влошаване на икономическата ситуация след есента на миналата година и важноста то да се отрази в годишната оценка за страните членки по програмите за "Стабилизация и сближаване"³⁹.

Най-важните макроекономически показатели за ЕС са представени в таблица №7.

³⁹ EU Interim Forecasts for 2009-2010: sharp downturn in growth, 19 January 2009

таблица А87

Основни черти на междинната прогноза за ЕС -%

Показатели	2006 ¹	2007 ¹	2008 ²	2009 ³	2010 ³	01 2009/11 2008	01 2009/11 2008
	БВП	3,1	2,9	1,0	-1,8	0,5	-2,0
Частно потребление	2,3	2,2	1,0	-0,4	0,4	-0,6	-0,4
Публично потребление	1,9	2,0	2,2	1,5	1,1	0,2	-0,1
Общи инвестиции	6,1	5,4	0,4	-5,9	-0,6	-4,0	-1,5
Заетост	1,5	1,7	0,9	-1,6	-0,5	-1,1	-0,6
Безработица- % от работната сила	8,2	7,1	7,0	8,7	9,5	0,9	1,4
Инфлация – потребит. цени	2,3	2,4	3,7	1,2	1,9	-1,2	-0,3
Бюджетен баланс-% от БВП	-1,4	-0,9	-2,0	-4,4	-4,8	-2,1	-2,2
Публичен дълг-% от БВП	61,3	58,7	60,6	67,4	70,9	6,5	9,1
Текуща сметка-% от БВП	-0,8	-0,7	-1,0	-1,5	-1,4	-0,8	-0,8

източник:

European Commission, Directorate – General for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009

Пояснение: Данните са в % към предходната година, освен ако е означено друго.

¹Фактически за 2006 и 2007 г.

²Очаквани за 2008 г.

³Прогнозни за 2009 и 2010 година.

В последните две колони са показани големите различия между прогнозата на Европейската комисия от януари 2009 г. и тази от ноември 2008 година. Тези различия са косвено мерило за голямата несигурност в която се прогнозира. Това пък дава основание да се очакват нови различия между настоящите прогнози за 2009 и още повече за 2010 г. и действителните резултати за тези години.

Боя се, че ходът на кризата ще опровергае и тази прогноза на Европейската комисия, защото:

Първо. Прогнозистите на ЕК все още подценяват скоростта, дълбочината и обхвата на кризата. Това личи от прекалено голямата разлика между тяхната прогноза от 3 ноември 2008 г. и настоящата прогноза. Съществена ревизия на предишната им прогноза се наложи само след 2,5 месеца - виж последните две колони на таблицата. Това може да говори, че кризата се развива неочаквано бързо и дълбоко и/или, че анализаторите не са си свършили работата достатъчно добре. През ноември 2008 г. Комисията прогнозираше растеж в ЕС през 2009 г. от 0,2%, а сега спад от 1,8%, т.е. с 2 процентни пункта по-зле. За 2010 г. прогнозираше растеж от 1,1%, а сега - растеж от 0,5%, т.е. с 0,6 процентни пункта по-ниско. Такива големи различия в рамките на 2,5 месеца са необичайни за реномирана институция като Европейската комисия. Очаквам по-неблагоприятно развитие на кризата през 2009 г. - спад на БВП между 2,5 и 3,0%, вместо прогнозираните от Комисията 1,8% и още по-големи през 2010 година.

Второ. Епицентърът на кризата беше в Америка. Тя се пренесе в Европа след 8-9 месеца. Според Националното бюро за икономически изследвания (NBER) на САЩ Америка е в рецесия от декември 2007 г., а най-големите европейски държави - от по-

следното тримесечие на 2008 година. Следователно, може да се каже, че лагът е около 9-10 месеца. Кризата в Америка още не е достигнала дъното си. Тя продължава да се изостря и прогнозите на най-компетентните анализатори относно продължителността и дълбочината на кризата са особено предпазливи. Много ще зависи от успешния замисъл и приложение на новия пакет от 850-900 млрд дол. на президента Обама за съживяване и реинвестиции и на остатъка от 350 млрд. дол (от общо 700 млрд. дол.) за финансова стабилизация. Ако допуснем оптимистичния вариант кризата в САЩ да достигне дъното си в края на третото и началото на четвъртото тримесечие на 2009 г. при същия лаг, може да се очаква тя да достигне апогея си в Европа към края на третото (или през четвъртото) тримесечие на 2010 година. От това може да се направи извода, че очакванията за положителен растеж през 2010 г. са преждевременни. Аз очаквам спад на БВП 1,5-2,0% през 2010 г., вместо прогнозирания от ЕК растеж от 0,5%. При благоприятни глобални и регионални условия може да се очаква нулев или близък до него растеж за ЕС през 2011 година.

В междинната прогноза на Европейската комисия има и раздел за България. Там четем:

“Растежът на БВП през първите три тримесечия на 2008 г. беше висок - средно 7% в резултат главно на вътрешно потребление и активна инвестиционна дейност. Финансовите ограничения и по-ниската доходност обаче започнаха да влияят върху преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ), включително и забележимото им намаление в номинално изражение. Високият растеж на кредитите подкрепяше инвестициите и частното потребление, които нарастнаха съответно с около 19% и 5%. Влиянието на външния сектор върху растежа стана по-малко негативно, в резултат на ускорения износ и забавения внос. Очаква се, че БВП е нарастнал със 6,5% в 2008 година.

Икономическата активност в България се очаква да спадне чувствително през 2009 г., понеже по-слабото външно търсене и по-строгите кредитни условия ще се отразят на износа и на въ-

трешното търсене. Реалният растеж на БВП се очаква да намалее до около 1,75% в 2009 г. и да се възстанови съвсем слабо през 2010 година. Поради очаквания по-малък приток на ПЧИ, прирастът на инвестициите ще падне рязко до около 1,75% в 2009 г. и 3% през 2010 година. Очакваното значително забавяне на повишението на заетостта и заплатите и по-умереният растеж на кредита ще доведе до забавяне на частните потребителски разходи. Растежът на износа и вноса също ще се забави рязко в резултат на по-ниското външно и вътрешно търсене. Тъй като обемите и цените на вноса също се очаква да спаднат търговският дефицит ще се намали постепенно. Много високият дефицит в текущата сметка би трябвало да падне под 20%.

Повишението на заетостта се очаква да се забави чувствително през 2009-2010 година. Въпреки по-ниското повишение на производителността на труда, по-умерените очаквани повишения на номиналните заплати ще доведат до забавяне на номиналните съотношения между приръстите на производителността на труда и средната работна заплата (unit labour cost). С намалението на глобалните цени на борсовите стоки и по-бавното повишение на номиналните заплати инфлацията по хармонизирания индекс за потребителските цени ще падне под 6% в 2009 година. Относително високият растеж на заплатите ще продължава да тежи върху перспективите за печалба.

Независимо от намаляващите разходи и резервните буфери в бюджета, общият бюджетен излишък се очаква да е около 2% от БВП в 2009 г., т.е. далече под официалната граница на ЕС от 3% дефицит. По-ниският от планирания 3% излишък се дължи на по-неблагоприятния сценарий за растежа и неговият по-малко ефикасен състав от гледна точка на данъчните постъпления по продукти и услуги. Нивото на публичния дълг ще продължава да намалява под 11% от БВП⁶⁰.

Най-важните макроикономически показатели за България са представени в таблица №8.

60 Пож. т.о.м

Основни черти на междинната прогноза за България - %

Показатели	2006	2007	2008	2009	2010
БВП	6,3	6,2	6,4	1,8	2,5
Частно потребление	9,5	5,3	5,0	1,2	2,4
Публично потребление	-1,3	3,1	1,9	2,2	2,2
Натрупване за основен капитал	14,7	21,7	19,0	1,8	2,9
Износ – продукти и услуги	8,7	5,2	5,2	0,1	3,4
Внос – продукти и услуги	14,0	9,9	7,7	0,5	3,3
Принос за растежа на БВП:					
- вътрешно потребление	10,0	9,9	9,4	1,8	2,9
- натрупване на запаси	1,8	1,2	0,3	0,4	0,2
- външен баланс	-5,4	-4,9	-3,3	-0,4	-0,6
Заетост	3,3	2,8	3,2	0,9	0,7
Безработица – европейска дефиниция	9,0	6,9	6,0	6,3	6,4
Средна заплата	7,4	17,9	19,0	10,9	9,0
Реална unit labour cost	-3,8	5,9	4,8	3,2	2,7
Хармонизиран индекс на потребит. цени	7,4	7,6	12,0	5,4	4,8
Търговски баланс - % от БВП	-22,0	-25,5	-27,4	-	-
				24,0	23,5
Текуща сметка - % от БВП	-18,6	-22,5	-24,7	-	-
				20,8	19,6
Бюджетен баланс – % от БВП	3,0	0,1	3,2	2,0	2,0
Публичен брутен дълг - % от БВП	22,7	18,2	13,8	12,2	10,7

източник:

European Commission, Directorate – General for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009

Пояснения: Данните са в % към предходната година, освен ако е посочено друго. Данните за 2006 и 2007 г. са фактически, за 2008 г. - очаквани и за 2009 и 2010 г. - прогнозни.

Убеден съм, че ходът на кризата ще опровергава и тази прогноза на Европейската комисия, защото:

Първо. И тук анализаторите от ЕК не са се поучили от досегашните си прогнозни грешки. В прогнозата от 3 ноември 2008 г. те предвиждаха растеж на БВП в България 4,5% за 2009 г. 4,7% за 2010 година. Сега прогнозираят съответно 1,8% и 2,5%⁶¹. Такива големи разлики в прогнозираните величини на растежа от един и същ екип по една и съща методика в рамките на 2,5 месеца пораждат доста въпросителни.

Между прогнозата за ЕС като цяло и тази за България трябва да има логическа връзка и висока степен на съответствие, поради обвързаността на българската икономика с тази на Общността по линия на износа и вноса, притока на ПЧИ и на кредитен ресурс, силно интегрирана финансова система, трансфери на български работници в европейските страни, посещения на европейски туристи и т.н. Такова съответствие липсва също между прогнозата за България, от една страна и прогнозите за другите европейски страни, с които имаме най-тесни търговски, финансови, трудови, институционални и други връзки: Германия, Австрия, Италия, Гърция, Белгия, Франция, Великобритания, Испания. Около 60% от износа на България е към страните от ЕС и около 80% - към страните от ОИСР. Износът на България за страните от ЕС по цени FOB през 2007 г. е бил 16,1 млрд. лв. (при общ износ 26,4 млрд. лв.), а за януари-ноември 2008 г. по предварителни данни - 16,9 млрд. лв. (при общ износ 28,0 млрд. лв.).

В резултат на рецесията в най-развитите страни в Европа и извън нея се очаква България да загуби около 30-35% от износа си, т.е. 8,4-9,8 млрд. лева. Ще има и рязък спад в притока на ПЧИ

61 На 25 ноември 2008 г., т.е. 2 месеца по-рано, аз прогнозирах 1,0-1,5% прираст на БВП за 2009 г., докато правителството ни уверяваше, че е реално да постигнем 4,7%. Виж Ив. Ангелов, Разум по време на криза, Дуба, 25 ноември 2008 г.

и кредитен ресурс в порядъка на няколко млрд. лева. Припокриването на икономическата и газовата криза в началото на януари 2009 г. показва колко уязвима е нашата страна като място за дългосрочно инвестиране и това вероятно ще се отрази негативно на бъдещите притоци на ПЧИ.

Второ. Като имаме предвид очаквания ход на кризата през 2009 и 2010 г. в най-развитите страни с които сме тясно обвързани, а също и сегашната рестриктивна държавна политика у нас, трудно е да се очаква, че България може да удържи 1,8% растеж през 2009 г. и още по-малко - повишение на растежа до 2,5% през 2010 година. Не се вземат ефикасни мерки за покриване на сумарната „дупка“ в БВП (около 10-12 млрд. лв.) от загуби от износ, ПЧИ, кредитна дейност, трансфери от наши работници в чужбина, чуждестранни туристи, намалено вътрешно търсене, международни транспортни услуги. Реална е опасността нашата икономика да бъде на самия праг на рецесията и дори в мека рецесия през 2009-2010 година. При преход от рестриктивна към експанзивна бюджетна политика рецесията може да се избегне. Правителството обаче засега не възприема такава политика.

Трето. Като се има предвид силно рестриктивният характер на бюджета за 2009 г. е трудно да се приемат очакванията на експертите от ЕК за положителен приръст на частното и публичното потребление и натрупването за основен капитал. Действителните величини по тези показатели за 2009 и 2010 г. ще бъдат по-неблагоприятни. Това пък ще направи невъзможно постигането на прогнозирания от ЕК приръст на БВП.

Четвърто. Съотношението между приръстите на износа и на вноса се очаква да остане сходно с досегашното - леко превишение на вноса за 2009 г. и лек превес на приръста на износа над вноса през 2010 година. И двете величини, особено втората са доста оптимистични. Кризата и свързаните с нея резки намалявания на цените ще повлияят благоприятно при вноса, особено на енергоносителите. Не бива обаче да се забравя, че те ще влияят неблагоприятно и при износа чрез рязко понижените цени на

суровините, първично обработените материали и стоките с посредствено качество, които преобладават в нашия износ. Цените на металите - важна съставка на нашия експорт, спаднаха с около 50%. Така че е трудно да се твърди дали нетният ценови резултат ще е благоприятен за нас. Както вече споменах, обемът на износа ще спадне чувствително. По-вероятно е спадът на износа да превишава спада на вноса по очевидни причини. В този контекст звучат оптимистично прогнозите за макар и леко подобрене на негативните баланси по външнотърговската и текущата сметка. Също така неубедителни са прогнозите за рязкото (7-8 кратно) намаление на негативния принос на външния баланс върху растежа през 2009 и 2010 година.

Пето. Оптимистична е и частта от прогнозата за заетостта и безработицата. Очаква се заетостта да продължи да расте, макар и с намалени темпове. Ако се потвърдят моите очаквания за по-нисък от прогнозирания растеж и дори за мека рецесия, а също и завръщането на немалка част от нашите сънародници, работещи в чужбина, не е възможен положителен растеж на заетостта. По-скоро обратното. Прогнозира се незначително повишение на безработицата - с 0,3-0,4 процентни пункта. Тази прогноза също е доста оптимистична. Оптимистични са и очакванията за растеж на номиналната работна заплата. Бизнесът нито желае, нито може да осигури такова повишение. Промененото съотношение между търсенето и предлагането на пазара на труда също не е в полза на повишение на средната заплата. Предвидените номинални повишения на заплатите в бюджетния сектор са минимални и ще действат само през втората половина на годината. При това, дори и те не са сигурни, понеже са блокирани 10% от квотите на бюджетните сектори и ведомства. При очакваното неизпълнение на бюджета по приходите блокираните средства няма да бъдат раздадени на съответните адресати.

Шесто. Очакваната инфлация по хармонизирания индекс за потребителските цени за 2009 и 2010 г. е твърде висока. Класическите двигатели на инфлацията няма да работят през тези две години. В някои развити страни дори растат опасенията от

дефлация. Такава опасност у нас едва ли има, но най-вероятно инфлацията ще бъде между 2 и 3 процента.

Седмо. Предвиден е бюджетен излишък от 2% към БВП през 2009 и 2010 година. Така е ако се спази сегашната философия на бюджета. Аз очаквам властите да осъзнаят грешката си и да корегират бюджета за 2009 г., като увеличат значително държавните разходи за поне частично запълване на посочената по-горе “дупка” в БВП и допуснат дори умерен дефицит. Но дори ако те упорстват, при очакваното намаление на постъпленията от данъци ще бъдат принудени да изоставят философията за бюджетен излишък. Не е изключено и социално напрежение, което да ги принуди да възприемат по-реалистичен подход. Ако се съди по изпълнението на бюджета през последните месеци на 2008 г. има основания за тревога. През всички предходни години след 2000 г. е имало значително преизпълнение на предвидените в закона годишни данъчни приходи. За първи път от много години те не са изпълнени през 2008 г. - виж таблица №9.

таблица №9

Данъчни приходи по републиканския бюджет за 2008 г.
– млрд. лв.

Месеци	По закона	Фактически
Към 30 септември	16,74	12,34
Към 31 октомври	16,74	13,70
Към 30 ноември	16,74	15,00
Към 31 декември	16,74	16,12

източник:

Интернет сайт на Министерство на финансите

Пояснение: Фактическото изпълнение е с натрупване по месеци. Годишното неизпълнение е със 620 млн. лева.

Осмо. В прогнозата се показва само ниският публичен дълг, а се пропуска общият брутен външен дълг, който е 107,1% от БВП. Структурата на този дълг на пръв поглед е поносима, ако не се случат непредвидени обстоятелства. По данни на БНБ към края на октомври 2008 г. дългосрочните задължения са 61,9% от дълга, а краткосрочните 40,8%. Дългът на сектор "държавно управление" е 8,4% от БВП, а на банките 27,2%.

Растежът в ЕС, към който е насочен над 60% от нашия износ, затихва през 2008 и особено през 2009 година. ЕС вече е в рецесия, която ще продължи и през 2010 година. При това положение той не може да не ограничи рязко вноса си. Още повече, че преобладаващата част от нашия износ към тези страни са суровини, първично обработени материали и стоки с посредствено качество, чийто експорт е високо еластичен спрямо темпа на БВП. Високотехнологичните стоки, чийто износ е най-малко чувствителен на стопански смущения, е около 3% от общия ни експорт.

Италия, Испания, Франция, Германия, Белгия, Австрия, Великобритания, САЩ, към които е насочена голяма част от нашия износ, през 2009 г. са в рецесия. Чувствително забавяне на стопанската дейност ще има и в нашите съседи - Турция и Гърция, към които са насочени около 20% от общия ни експорт. Износът ни към всички тези страни ще намалее. Спаднаха и експортните ни цени.

Намалението на износа като обем и като цени ще засегне най-силно експортните ни отрасли. Ефектът ще се почувства по цялата верига от стопански връзки и ще се изрази в намаление на произведената БДС, намаление на приходите от реализация, освобождаване на персонал, намаление на данъчните и осигурителните постъпления, затруднения в обслужването на междуфирмени задължения, на задължения към банките, бюджета, социалното осигуряване, към собствения персонал и т.н. (116 млрд. лв. към края на 2007 г. по оценка на БСК). Немалък брой наши предприятия вече са декапитализирани⁶².

⁶² Анализът на тези многоотраслови аспекти на последиците от рецесията може да бъде обект на отделни изследвания. Тук се спирам само на един от тях – износа, за да покажа сериозността на проблема.

Намалението на износа ще доведе до увеличение на дефицитите в търговския баланс и в текущата сметка (виж таблица №10).

таблица №10

Дефицити в търговската и текущата сметка (% от БВП)

Показатели	2006	2007	2008	2009
Търговски баланс	21,8	25,0	30	повишение
Текуща сметка	14,8	20,7	24-26	повишение

източник:

за 2006 и 2007 – изчислено от автора по фактически данни; за 2008 г. - прогноза на автора в статията от 19 февруари 2008 г. във в. ПАРИ и във в. ДУМА от 13 март 2008 г. За 2009 г. количествена прогноза не е възможна, но влошаването наварно ще продължи. Очаквам рецесията да се отрази по-силно в намаление на износа като физически обем и по стойност, отколкото в намаление на вноса. Резултатите за януари-ноември 2008 г. го потвърждават.

Основание да вярвам, че прогнозата ми за 2008 г. ще се потвърди са най-новите отчетни данни на БНБ за платежния баланс за януари-ноември 2008 година. Дефицитът във външнотърговския ни баланс расте спрямо същия период на 2007 г. с 26,0%, а в текущата сметка с 39,2%. България е рекордьор в ЕС по тези дефицити.

През декември 2008 г. влошаването навярно се е засилило. Правителството грехи ако разчита да смекчи последствията от тези дефицити чрез трупане на фискален резерв или буфери в бюджета. С това се третираат последствията, а не причините за дефицитите и само се отлага експлозията.

Степента в която България ще бъде засегната от текущата криза зависи не от степента на задлъжнялост на банките вътре в страната и от дела на несобслужваемите кредити (който е нисък), а от стопанските връзки на българската икономика с развитите европейски държави по линия на износа, притока на ПЧИ, ограничения достъп до кредити от търговските банки (преобладаващата част от които са собственост на физически и юридиче-

ски лица от развитите страни), намаления приток на трансфери от българи, работещи в чужбина, от западни туристи и т.н. Колкото по-дълбока и продължителна е кризата в западноевропейските страни, към които е насочен над 60% от нашия износ, постъпва преобладаващата част от ПЧИ и от другите валутни постъпления, толкова по-силно ще пострада България от кризата.

Друг един аспект на текущата задлъжнялост има пряко отношение към текущата криза. Това е **брутната външна задлъжнялост на България**. Брутният външен дълг към края на октомври 2008 г. е бил 36424 млн. евро (107,1% от БВП). Обслужването на брутния външен дълг за първите 9 месеца на 2008 г. е било 14,4% от БВП, а на публичния дълг - 2,25%.

При такава обща картина за външната задлъжнялост може да се каже, че няма непосредствена опасност България да изпадне в неплатежоспособност при обслужване на външния си дълг през 2009 година.

В публикация на МВФ в началото на октомври 2008 г. се предупреждава, че България, Естония, Латвия, Литва и Румъния са в предкризисна ситуация, защото техните дефицити по текущата сметка са над 5% от БВП. А нашият е пет пъти по-висок.

Влиянието на глобалната рецесия върху нас ще е много по-силно, отколкото влиянието на глобалната финансова криза. Последствията за реалния сектор ще бъдат по-тежки и възможностите за маневриране по-ограничени. В редица случаи кризисните проблеми няма да имат краткосрочни решения, защото антикризисните мерки се предприемат твърде късно, а е нужен съответен лаг между задействането на мерките и получаването на резултат. Освен това, тези лагове в реалния сектор са по-продължителни от лаговете във финансовия сектор. А и лагът между вземането на мерки за стимулиране активността в реалния сектор с инструментите на бюджетната политика и ефектите от тези мерки е по-голям, отколкото при въздействие с инструментите на паричната политика, която у нас е силно ограничена от наличието на валутен борд.

2. Необходима ли е антикризисна програма?

През октомври 2007 г. на дискусия по проектобюджета за 2008 г., организирана от Съюза на икономистите в България, в присъствието на зам. министъра на финансите К. Азаниев, препоръчах новият бюджет да държи сметка за задаващата се финансова криза. Управляващите среди посрещнаха тези препоръки с високомерно пренебрежение.

На 19 февруари, 2008 г. в ПАРИ публикува моя статия **“Нужна е превантивна антикризисна програма”**⁶³ с подзаглавие **“На фона на евентуална световна финансова криза България е заплашена да бъде засегната и трябва да се подготви за това”**. По онова време властите у нас дори не мислеха, че е възможна някаква криза, а камо ли да се готвим предварително за нея.

В статията писах, че **“със сегашната си икономическа политика България се е устремила към валутно-финансова криза през близките години. Правителството очевидно съзнава това и трупа фискален и валутен резерв, за да “гаси пожара”, вместо да взема мерки за предотвратяването му. Дефицитите в търговската и текущата сметка не се лекуват с бюджетни излишъци, а чрез отстраняване на причините, които ги пораждат”**.

И по-нататък: **“Тази неприятна картина се превръща в тревожна на фона на евентуална световна финансова криза, която съдържа потенциал да прерастне в нещо по-сериозно. Поради огромните дефицити във валутно-финансовите си баланси България е между най-уязвимите страни в случай на глобална финансова криза”**.

По-нататък в същата статия писах: **“Правителството на България не може да остане безучастно в тази деликатна ситуация. Особено като се има предвид посочената по-горе слабост на на-**

63 Виж публикация № 98 в моя сайт в интернет на адрес www.iki.bas.bg/CVita/angelov/index.htm

шата икономика и обвързаността ѝ с икономиките на ЕС. В случай, че сериозната криза бъде избегната, толкова по-добре. Ако обаче това не стане, България трябва да бъде готова да смекчи във възможно най-висока степен негативните последици на финансовата криза върху нашата икономика”.

И продължих: “Тази превантивна антикризисна програма трябва да включва предпазни мерки за 2008-2009 г., осигуряващи:

- смекчаване на очакваното намаление на растежа на БВП;
- смекчаване на очакваното намаление на износа;
- смекчаване на очакваното намаление на притока на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ);
- смекчаване на очакваното намаление на притока на портфейлни инвестиции;
- смекчаване на евентуално намаление на трансферите на работещи в чужбина българи;
- смекчаване на последствията от очаквания по-труден достъп до външни кредити;
- подобряване усвояването на трансферите от структурните и други фондове на ЕС за компенсиране на намаления приток на ПЧИ и външни кредити и по този начин – запазване на нормата на общо натрупване;
- ограничаване на високата инфлация и опасността от дефлация при евентуално задълбочаване на кризата;
- ограничаване на застрашително растящия дефицит във външнотърговския баланс, който може да достигне 30% от БВП през 2008 година;
- ограничаване на също така опасно нарастващия дефицит в текущата сметка, който ще се увеличи допълнително при евентуално намаление на притока на ПЧИ и да достигне 24-26% от БВП;
- ограничаване на неблагоприятните последици върху конкурентоспособността на нашия износ от продължаващото оскъпяване на лева, поради дълготрайно фиксирания обменен курс;
- търсене на варианти за постепенно “освобождаване” на натрупващия се инфлационен диференциал във фиксирания курс

на лева (около 100% инфлация у нас от въвеждането на валутния борд до края на 2007 г., при около 20% в страните от еврозоната за същия период);

- смекчаване на негативните ефекти на евентуална криза върху бюджетните постъпления;

- смекчаване на опасността от намаляване на реалните доходи, особено на бедната част от населението.

Препоръчвам на правителството да пристъпи към изработване на такава предпазна антикризисна програма, докато не е станало късно!”

По онова време даже по света малко се говореше за глобална финансова криза. Употребяваше се понятието «ипотечна криза». У нас дори не се мислеше за криза. Всеко напомняне за глобална криза се считаше за краен песимизъм. Дори далеч по-късно - през септември 2008 г., когато кризата вече придобиваше глобален характер, министърът на финансите вместо криза, предпочете да нарече процесите «някакви турбуленции». А спрямо призивите за изготвяне на превантивна антикризисна програма властите не спираха да се отнасят с високомерно пренебрежение.

Продължавах да полагам усилия да убеждавам общественото мнение и особено правителствените среди, в необходимостта от превантивна антикризисна програма. Публикувах статии в този смисъл в ДУМА на 13 март 2008 г., пак в ДУМА на 8 октомври 2008 г. и в ПАРИ на 14 октомври 2008 година⁶⁴. Правителството продължаваше да отрича, че е необходима такава превантивна програма, защото още не сме засегнати от кризата. Като че ли бедствието трябва да навлезе в нашия дом, за да почнем да мислим как да се спасяваме!

Междувременно антикризисни програми изработиха правителството и Конгресът на САЩ, Европейската комисия, всички правителства на страните членки на ЕС, Япония, Китай, Индия, Бразилия, Мексико, Австралия, Южна Корея и много дру-

⁶⁴ Виж в посочената страница в интернет публикации №№ 106 и 107.

ги страни и пристъпиха към координирани колективни действия по тяхното изпълнение. Руската Дума прекъсна ваканцията си, за да обсъди и приеме разгърнатата антикризисна програма.

Едва през втората половина на октомври и най-вече с проекта бюджета за 2009 г. правителството косвено призна, че е необходима такава програма, оповести някои нейни елементи и оповести, че ще я вгради в бюджета за 2009 година.

3. Какво трябва да съдържа антикризисната програма?

Антикризисната програма трябва да бъде изработена на основата на внимателен диагностичен анализ на състоянието на икономиката. Този анализ следва да установи най-уязвимите места в момента и през следващите няколко години и да набележи мерки за смекчаване негативните въздействия на глобалната криза върху нас. Очевидно, след като най-големи са пораженията по линия на слабия износ, трябва най-сетне да се вземат радикални мерки за подобряния в дефицитите по търговския баланс и текущата сметка. Резултатите от такива мерки ще се почувстват след години. Такава програма би трябвало да съдържа основни принципи, мерки от краткосрочен, средносрочен и дългосрочен характер.

3.1. Основни принципи

- Българската антикризисна програма трябва да съответства на договорената антикризисна политика на ЕС. Доказано е, че координираните мерки между страните членки дават по-добри резултати от изолираните национални мерки;

- Програмата трябва да държи сметка, че ситуацията в света и у нас е непредвидима и силно рискова. Никой не може да предвиди със задоволителна точност мащаба, дълбочината и продължителността на кризата във финансовия и още по-малко в реалния сектор;

- Хладнокръвна реална оценка и точна диагноза на ситуацията, както общо (износ, ПЧН, външно кредитиране, еврофондове, вътрешно

натрупване, заетост, доходи, лично и държавно потребление, валутно-финансови баланси и др.), така и по отрасли, подотрасли и предприятия, а също и по райони;

- За разлика от оптимистичните правителствени оценки, българската икономика не е в добро състояние и е уязвима на кризисни шокове. Основните причини за настоящата криза са външни и ние не можем да им влияем;

- Да се държи сметка, че финансовата и социалната стабилност са еднакво важни за България. Тежестите на кризата и на антикризисните мерки трябва да се споделят балансирано от труда и от капитала, а помощите да се насочват с предимство към най-нуждаещите се физически и юридически лица;

- Да се оказва помощ на стопански единици, които са работели нормално преди кризата и сега са в затруднения в резултат на кризата. Не трябва да се оказва помощ по антикризисните програми на предприятия, които и преди кризата са били пред фалит поради некомпетентно управление или други субективни причини;

- При оказване на помощ на финансови и нефинансови стопански субекти да се сведе до минимум и по възможност да се избягва прехвърлянето на цената за последствия от лошо управление на стопански ръководители по субективни причини върху държавата, а това означава – върху данъкоплатците;

- Да се помни отдавна доказаното от сериозните икономически теории правило, че при рецесия и депресия се провежда агресивно стимулиране с инструментите на паричната и бюджетната политика, а не рестриктивна политика⁶⁵. В документ на ОИСР от 14 ноември 2008 г. е записано: "След сериозната намаления на основните лихви от централ-

⁶⁵ На 6 ноември главният икономист на МВФ Olivier Blanchard заяви: "Глобална фискална експанзия ни е много необходима в този момент. Ако това се случи сегашната ни прогноза за растежа ще се окаже несъстоятелна". Показателно е, че на четвърта страница на интервюта на МВФ на 7 ноември 2008 г. можахме да се прочете следното: "МВФ препоръчва на страните да стимулират техните икономики в обстановката на по-голям от очаквания спад в световната икономика, предизвикана от последния финансов кризис". Същия ден новоизбраният президент на САЩ Обама заяви "Искам да пристъпя към стимулиращия пакет от мерки колкото може по-скоро". Той дори препоръчва на Конгреса, ако приемни, да започне работа по стимулиращия пакет от мерки още на 6 януари 2009 г., т.е. преди 20 януари 2009 г. (датата на встъпване в длъжност на новия президент), за да приеме пакета от такива мерки. Неговият медлен икономически експерт подготви конкретизация на тази програма от стимули. Програмата сега се обсъжда в Конгреса на САЩ. Тя беше приета от Камарата на представителите с общ размер от \$19 млрд. долара. Предстои обсъждането и приемането в Сената, защото се очакват допълнения и увеличаване на обема на финансиране до към \$80-900 млрд. долара. Предполага се, че ще бъде приета и представена за подпис от Президентата към средата на февруари 2009 година.

ните банки в подкрепа на растежа, сега правителствата трябва да дадат силни гласък на своите икономики с фискални стимули под формата на данъчни намаления или по-големи държавни разходи". На 15 ноември 2008 г. Гордън Браун заяви на срещата на G-20: „Очакванията за ниска инфлация създават възможности за ниски лихви и стимулиращи фискални мерки". И по-нататък: „Ние сме в обстановка на ниска инфлация и това позволява да се действа с активна фискална политика... Необходими са координирани и съгласувани стимули чрез използване на бюджетни мерки в подкрепа на търсенето в нашите икономики. Вярвам, че много страни ще провеждат такава политика през следващите седмици" В това е сърцевината на политиката, която ни е нужна сега. Всяко пренебрегване на този принцип и налагане на сляпа късогледа рестриктивна политика ще ни струва много скъпо. Това е доказано отдавна от стопанската практика;

- Бюджетните дефицити са допустими и дори необходими по време на рецесия. С допълнителните преки и косвени бюджетни разходи се стимулира вътрешното частно и държавно потребление, а също и инвестиционното потребление, за да се компенсират загубите от намаления износ и другите посочени по-горе причини. Така се повишава съвкупното вътрешно търсене, запълва се част от "дупката" в БВП, оставена от намаленото външно търсене и се ускорява възстановяването на растежа. Бюджетната рестрикция е пагубна по време на рецесия. Жалко, че това все още не се разбира от българското правителство;

- Антикризисната програма да се изработи в повече от един вариант. Същото важи и за бюджета за 2009 година. Единият (предпазливо оптимистичен) вариант може да се счита за официален и да се приеме от Народното събрание. Вторият да е песимистично реалистичен. Изходните му позиции за влиянието на глобалната криза върху България и оценките за степента на уязвимост на нашата икономика следва да бъдат по-строги. На по-песимистичните варианти на антикризисната програма и на бюджета за 2009 г. може да не се дава гласност, понеже ще съдържат по-мрачни оценки за евентуален развой на кризата и по-непопулярни антикризисни мерки, които могат да породят негативни очаквания, водещи до паника в обществото;

- Антикризисната програма трябва да е неделима част от общата програма за действие на държавата и бизнеса, но тя трябва да притежава относителна самостоятелност и да показва какво

правителството ще направи в повече за подпомагане на икономиката в кризисна обстановка от това, което е правело в нормални условия⁶⁶. Програмата на българското правителство от 30 януари 2009 г. не отговаря на този принцип;

- Антикризисната програма (и бюджетът за 2009 г.) да са гъвкави. Те трябва да съдържат възможност за бърза реакция при евентуален неблагоприятен обрат в ситуацията през годината. Ако поради неочаквано голямо влошаване на ситуацията първоначално приетият бюджет се разминава твърде много с реалностите, той трябва да бъде веднага актуализиран. Тук няма място за управленски престиж;

- Програмата да предвижда повишаване на регулативните и надзорни функции на държавата, а при установени груби нарушения – за бърза намеса в стопанската дейност на отделни финансови и нефинансови предприятия, включително и чрез обявяване в несъстоятелност;

- Програмата да направи преоценка на политиката по приватизация. Да се преустанови приватизацията на дейности със силна социална ориентация: електроснабдяване, топлоснабдяване, водоснабдяване, чистота, вътрешен градеки транспорт, железопътен транспорт, големи болници, здравноосигурителни и пенсионни фондове, здравна каса. При системни нарушения от собствениците на важни социални дейности, те да бъдат одържавявани или връщани на общините, с търсене на стопанска и наказателна отговорност от виновните лица;

- Да се засили следприватизационният контрол и при установени груби нарушения на приватизационните договори съответните обекти да се връщат на държавата, а виновниците да възстановяват понесените загуби и да им се търси наказателна отговорност;

- Главното внимание в програмата да се насочи към минимизиране на загубите от кризата. Звучат несериозно призивите да извлечем изгода от кризата. Ние сме твърде слаби като държава и като икономика, за да направим това;

⁶⁶ Например, правителството на САЩ, съвместно с Конгреса подготвя програма за стимулиране на икономиката на обща стойност между 800 и 900 млрд. дол. (в зависимост от допълването, които ще внесе Конгресът), отнасно от приетата през октомври миналата година програма за финансова стабилизация на стойност 700 млрд. долара. Правителството на Китай прове през ноември миналата година подобна програма за подпомагане на икономиката за 565 млрд. дол., Европейският съюз – за 200 млрд. евро, Япония – за повече от 150 млрд. дол., Русия – за над 100 млрд. дол., Великобритания – за около 80 млрд. дол., Германия – за 50 млрд. евро, Австралия – 26,5 млрд. австрал. дол. на 2 февруари 2009 г., в допълнение към предходния план и т.н.

- Подготовка за преориентация на икономическата политика от неокласическа (либерална) към неокейнска. Като съдя от изказванията за причините и за поуките от текущата криза, правени от видни държавници от най-големите страни в света и от изтъкнати икономисти, като нобеловите лауреати П. Кругман, Дж. Стиглиц⁶⁷ и други, от заключителния документ на срещата на Г-20 на 15 ноември 2008 г., а също и от икономическата философия на новия американски президент и на доминиращия от демократите Конгрес, такава се очертава да бъде следкризисната тенденция в света⁶⁸.

3.2. Спешни мерки

Това са мерки, които следва да се приложат незабавно и да дадат резултат до няколко месеца или най-късно 1-2 години⁶⁹. Таква могат да бъдат:

- Част от приетите вече мерки от правителството и БНБ за стабилизация на банките са правилни: защита на депозитите до 100 хиляди лева; ползване на част от наличностите в търговските банки за кредитиране, намаляване на задължителните минимални резерви, намаляване на основната лихва, по-голяма предпазливост при кредитирането и т.н. Желателно е още по-нататъшно намаление на задължителните минимални резерви на търговските банки в БНБ от 10% на 8 или 6%; намаление на спреда между лихвите по кредитите и по депозитите чрез намаление на първите и повишение на вторите и т.н. Едва ли е правилно нашата държава да гарантира междубанковите кредити, понеже преобладаващата част от действащите в България търговски банки са собственост на чуждестранни лица. Това трябва да бъде грижа на техните собственици;

⁶⁷ За повече информации виж писмата на седмите Нобелови лауреати по икономика от последните години до президента на САЩ, публикувани в списание *News Week* на 22 октомври 2008 година. Те също препоръчват експлицитни бюджетни и междупартични политики от кейнсовски тип за преодоляване на спада и ускоряване съвкупното на стопанската активност. Имам предвид следните Нобелови лауреати по реда на представянето им в списанието: Paul Krugman, A. M. Srinivas, J. E. Stiglitz, E. C. Prescott, E. Maskin, E. Fehr, C. W. J. Gelpi

⁶⁸ Членове на германската делегация за срещата на Г-20 изписаха на 14 ноември 2008 г.: "ние ще настояваме да се обсъжда нов баланс между пазар и държава".

⁶⁹ Повечето от предложените тук мерки са формуирани през септември-октомври 2008 г. и част от тях са публикувани във в. Пари, *Икономически живот*, *Дума* и сп. *Икономическа мисъл*. Те са доведени експлицитно до знанието на министър-председателя и членове на правителството по електронната поща. Запавам ги в същия вид, макар че част от тях по дух и буква мажорам в публикувания в сайта на Министерския съвет „План на Правителството за икономическа стабилност и издръжка през 2009 година“ от 30 януари 2009 година.

- Ако се съди от опита на развитите пазарни икономики през последните месеци на 2008 г. и януари 2009 г. традиционните инструменти на паричната политика (политиката по основната лихва, политиката по задължителните резерви в централната банка, покупката на държавни акции в активите на финансовите институции и т.н.) не дават очакваните резултати за размразяване на кредитната дейност. Очевидно са нужни допълнителни нетрадиционни мерки (в т.ч. и инструментите на количествените улеснения) за възстановяване на доверието вътре във финансовата система и спрямо тази система. Този проблем обаче не е по силите на България. Макар и много трудно, той може да бъде решен само на глобално равнище с участието на най-големите икономики;

- Да се изработи (като резерв на официалния) цялостен всеобхватно обвързан бюджет за 2009 г. с по-реалистично-песимистична макрорамка: нулев растеж на БВП или рецесия между 1,5 и 2,5%; по-ниска инфлация 2,0-3,0%; ПЧИ - около 2,0 млрд. евро; още по-рязко намаление на износа; по-неблагоприятен валутен курс; по-труден достъп до външни кредити; по-голяма безработица; по-малки трансфери от наши работници в чужбина; по-слабо усвояване на структурните фондове от ЕС; по-малки постъпления в бюджета; по-големи субсидии за здравеопазване, образование, наука и инфраструктура; по-агресивна бюджетна и парична политика; още по-големи дефицити по търговската сметка и т.н. Такъв песимистичен вариант на бюджета може да бъде с дефицит 2-3% от БВП. Този резервен вариант на бюджета не е нужно да се огласява, а да е готов за задействане при по-неблагоприятен от очаквания сега развой на кризата⁷⁰;

- Правителството да създаде условия за балансирано разпределение на тежестите на кризата между труда и капитала⁷¹. Това не е направено засега в нашия бюджет. Повишаването на пенсиите и заплатите се отлага за началото на април и юли, вместо да започне от 1 януари, за да помогне на по-бедните в тази кризисна ситуация; не се възстановява необлагаемият минимум; не се въвежда семейно данъчно облагане; ограничавана се ваучерната система за храна на работниците, а се

⁷⁰ Ако съдим по скоростта с която нараства песимизмът в оценките на анализаторите на МВФ за развой на глобалната криза и на Европейската комисия – за европейската икономика и от оценките на много други опитни икономисти, това не е изключено. Най-добре е този песимизъм да не се потвърди, но трябва да сме готови и за по-неблагоприятен развой на събитията.

⁷¹ На което обръща специално внимание новият американски президент Обама. Неговата предизборна платформа предвижда данъчни облажения за 95% от населението, особено за висшесредните групи и средната класа с годишни доходи до 250 мил. дол. и умерено повишение на данъците за най-богатите.

предвижда ново намаление на осигурителните вноски за работодателите с 2,5 процентни пункта; предвидено е освобождаване от и без това ниския корпоративен данък за 5 години на новите инвестиции над 10 млн. лева. Предвижда се повишаване на детските надбавки от 25 лв. на 35 лв., вместо да бъдат повишени до 45 лв. месечно и да важат от 1 януари 2009 година. аз не възразявам срещу стимулите за капитала, но те трябва да са балансирани с поне същите по размер, дори по-големи стимули и помощи за бедните и за средната класа;

- Не са достатъчни мерките за подпомагане на най-бедните. Известно е, че в края на 2008 г. 300-350 хил. пенсионери са с пенсия под 113 лв. месечно. Да се създаде фонд за подпомагане на най-бедните по специална кризисна програма, която да обхване хората с месечен доход до 170-180 лева;

- Необходими са още по-решителни мерки за намаление на държавната и общинската администрация с 10-15% през 2009 година;

- Срокът за възстановяване на ДДС да се намали до 15 дни;

- Повишението на номиналните величини на субсидиите за здравеопазване и образование е недостатъчно, особено в реално измерение. Разходите за здравеопазване, образование и наука, като процент от БВП се предвижда да са на досегашните нива и дори по-ниско. Не личи да се предвижда съществено повишение на заплатите на учителите, учителите, университетските преподаватели, медицинските сестри и други силно онеправдани категории;

- Като се има предвид, че банката за икономическо развитие е практически единствената държавна банка с помощта на която правителството може да провежда по-лесно своята политика, особено в кризисна ситуация, желателно е да се увеличи още повече нейният капитал от предлаганото и да се разшири още нейната кредитна дейност⁷². При откриване на кредитни линии на други търговски банки тя трябва да има право да контролира използването им по предназначение и в определянето на кредитните условия;

- Да се повиши активността и експедитивността на агенцията за експортно кредитиране. Това е особено важно сега, поради големите затруднения за износ;

⁷² През 1990-те многократно препоръках да не се приватизират всички търговски банки и това да не се прави главно на чуждешки, но пазарно-фундаменталистката еуфория изглушаваше такива гласове. Български трябваше да запази поне две държавни банки, а т.ч. ДСК и да ги остави да се конкурират с частните банки при пълна равнопоставеност пред закона. Ало това беше направено сега изглежда да се налага форсирано разширение на дейността на една монополна банка (известна в началото като Насърителна банка), създадена преди години по настояване на правителството на Германия и частично с германски търговчески капитал.

- Да се направи цялостен анализ на огромната междуфирмена и друга задлъжнялост (около 116 млрд. лв в края на 2007 г. по оценка на БСК) и да се вземат мерки за предотвратяване на верижни фалити. Да се приложи системата за взаимно разчистване на междуфирмените задължения, което може да намали значително тази задлъжнялост⁷³;

- От началото на 2009 г. да се създаде държавен инвестиционен фонд с първоначален ресурс от 2,0 млрд. лв. за държавно и държавно-частно финансиране на инвестиции за приложни научни изследвания, за създаване на високотехнологични производства, на експортно ориентирани производства и инфраструктура за високоскоростен интернет. Предвидените 500 млн. лв. са добра първа крачка, но тя не е достатъчна. Първоначалното захранване на този фонд да стане от фискалния резерв;

- Оказване на експертна консултантска и финансова помощ на перспективни малки и средни предприятия, особено на високотехнологични и на работещи за износ;

- Да се направи внимателен анализ за очакваното намаление на притока на чуждестранни туристи, за да се установи евентуалното влияние на глобалната криза върху постъпленията от стопански туризъм;

- Рязка (ако е необходимо полувоенна) мобилизация на администрацията, занимаваща се с усвояване на предприемачествени, структурни, кохезионен и аграрни фондове от ЕС за подобряване на тяхното използване като най-важен компенсатор на намалението на притока на ПЧИ и външно кредитиране;

- Преглед на досегашната практика по пласиране на валутния резерв на БНБ и на фискалния резерв с цел да се минимизират евентуални загуби поради изпадане в несъстоятелност на чуждестранни и наши финансови и други институции, където се съхраняват тези пари. Ръководството на Народното събрание да бъде информирано за резултатите от тази проверка;

- Да се направи предварителен анализ на потенциала за преждевременно завръщане на български работници от чужбина и тяхното влияние върху трансферите на валута и състоянието на безработицата у нас. На тази основа да се вземат необходимите предпазни мерки;

- При съкращаването на персонал в предприятията през 2009-2010 г. фирмите и държавата да вземат мерки за запазване на квалифицирания персонал. За целта държавата да поеме част от заплатите на този персонал, оставен в предприятията при изпълно изпълняване на работното време, за срок до една година;

⁷³ Такова разчистване е правено в Чехословакия в 1993-94 г. Подобен опит беше направен и у нас през пролетта на 1996 г., но не беше доведен до край.

- Основен принцип на бюджетната политика по време на кризата не трябва да бъде свиване на вътрешното търсене (както препоръчват либерални икономисти и както е направен сегашния бюджет за 2009 г.), а напротив - неговото стимулиране за компенсиране на намаленото външно търсене⁷⁴. С оглед да се ограничи негативното влияние на кризата върху растежа на БВП да се направи комплексен анализ на влиянието на кризата върху различните съставки на вътрешното и външното търсене. За компенсиране на очакваните загуби от намаление на износа (външното търсене) да се вземат бързи мерки за повишаване на личното и държавното потребителско търсене и на инвестиционното търсене (съвкупното вътрешно търсене). Това предполага по-голямо повишение на пенсията, на високите заплати, на разходите за здравеопазване, образование, наука, инфраструктура, социални защитни мерки, увеличаване на помощите при безработица, разширяване достъпа до хранителни ваучери, въвеждане на повишен необлагаем минимум, на семейно данъчно облагане и т.н. Да се отмени произволно натрапеният таван от 40% за преразпределителна роля на бюджета, при средно около 50% в страните членки на ЕС. Такова увеличение на вътрешното търсене няма да предизвика инфлация, поради засилването на външните антиинфлационни фактори (намаление на цените на енергоносителите, суровините, металите, химикалите и други подобни в резултат на глобалната рецесия)⁷⁵. За намаление на вътрешните цени на хранител-

74 Както вече посочих, показателно в това отношение е, че президентът Обама предложи, освен одобрените в края на септември 2008 г. 700 млрд. дол. за финансова стабилизация, допълнителен стимулиращ пакет от 850-900 млрд. дол. за финансиране на нови проекти в различни области на инфраструктурата, за здравеопазване, образование, наука, за екологично чисти технологии, за икономии на енергия, за намаляване на данъците на бедните и средната класа, за подпомагане бюджетите на щатите, които според конституцията имат право на бюджетен дефицит, а също и за други нужди по време на кризата. На 3 ноември правителството на Германия обяви, че освен заделяните 500 млрд. евро за стабилизационни мерки, отпуска още 50 млрд. евро за стимулиращ пакет – измаление на данъците на високоскопични групи и фокусиране на инфраструктурно строителство, а в края на 2008 и началото на 2009 г. го увеличи допълнително. Както посочих по-горе, Китай обяви също стимулиращ пакет за 586 млрд. дол., а Русия за 200 млрд. дол., ЕС – за 200 млрд. евро. Гордон Браун препоръча също и още по-широк международен план. На 7 ноември той заяви: „Координираните между държавите действия по основните линии трябва да се допълват с действия чрез бюджетната политика“. В публикация на ОИСР от 13 ноември четем: „След серия от големи измаления на основните линии през последните седмици, време е правителствата да дадат допълнителен тласък под формата на фискални стимули, независимо от икономиките вече значително бремене от публичен дълг“.

75 Това се потвърждава и от публикация на 13 ноември проведена на ОИСР. Тя предвижда „равно измаление на инфлацията, но опасността от дефлация е слаба, с изключение на Япония“. Цените на суровини петрол намаляха от около 150 щатски дол./барел през юли 2008

ните стоки може да помогне намеса на държавата за ограничаване на паразитните посредници между земеделските производители и крайните потребители;

- Ускоряване на реформите в здравеопазването, образованието и науката за повишаване на тяхната ефикасност и по-рационално използване на допълнително предоставяните финансови ресурси;

- Готовност е програма за квалификация и преквалификация за пренасочване на съвкупна нова безработица през 2009 и 2010 година. Едновременно с това разработване и изпълнение на програма за по-пълно привличане на ромските деца в образователната система и масирано обучение на възрастното ромско население в неколкomesечни курсове по определени професии, ако е необходимо и с елементи на принуда. Няма друго по-ефикасно средство за приобщаване на ромското население от повишаване на неговото образование и квалификация и интеграцията му в работната сила на България. Сериозно начало на този процес може да се постави веднага и да се постигне сериозен прогрес през близките 3-5 години;

- Правителството да има готовност през първата половина на 2009 г. да увеличи помощите за безработица на една година, ако спадът на производството се окаже по-дълбок и доведе до значително нарастване на безработицата. Взетото през октомври 2008 г. решение за намаляване на тези помощи на 6 месеца беше необмислено. То е едно от доказателствата, че правителството не е очаквало финансова криза и рецесия у нас, въпреки моите предупреждения от края на 2007 и началото на 2008 година;

- Освен предлагания по-горе държавен инвестиционен фонд, да се потърсят допълнителни източници за вътрешно натрупване и инвестиции като компенсатор за очакваното намаление на външните източници (ПЧН, кредити, трансфери от ЕС и от наши работници в чужбина, от международен туризъм, от международни транспортни услуги);

- Да се направи цялостен анализ на състоянието на външнотърговския баланс и на текущата сметка и да се вземат най-после радикални средно- и дългосрочни мерки за обрат в неблагоприятните тенденции. Публикуваният преди няколко месеца документ на Министерството на икономиката не е достатъчен.

г. на около 40 дол. барел към края на януари 2009 година. Ако тогава бяха големи опасенията от висока инфлация, сега растат опасенията от дефлация в някои страни, които са не по-малко опасни, дори по-опасни. През декември 2008 г. и януари 2009 г. и други развити страни се приближиха плътно до опасната зона на дефлацията.

На 30 януари 2009 г. в сайта на Министерския съвет беше публикуван **“План на правителството за икономическа стабилност и напредък през 2009 година”**. На пръв поглед планът прави добро впечатление с многобройните инфраструктурни, социални и други мерки, част от които, по буквата и духа си са предложени и от мен миналата есен и бяха току що изброени. Планът обаче има един съществен недостатък. Всеки годишен бюджет, правен за нормални условия, съдържа такива мерки. Огромната част от предвидените в тази антикризисна програма мерки са вече включени в приетия в края на миналата година бюджет, чиято обща характеристика е висока рестриktivност, неподходяща за кризисна година.

В нашия случай би трябвало в плана на правителството да се покажат **допълнителните антикризисни мерки** в инфраструктурата, социални програми, образование, здравеопазване, наука, икономия на енергия, помощи за общините и т.н. за поне частично компенсиране на очертаващата се голяма дупка в БВП. Както посочих по-горе по най-скромни предпазливи оценки в резултат на кризата българската икономика ще загуби през 2009 г. около 10-12 млрд. лв. брутен вътрешен продукт⁷⁶. За да се запази размерът на БВП от 2008 г. тези десетина милиарда лева трябва да се компенсират с допълнителни усилия за увеличение на вътрешното частно, държавно и инвестиционно потребление. А за да има макар и минимален растеж е нужно допълнително увеличение на вътрешното потребление.

От плана на правителството не личи от къде ще дойдат тези 13-15 млрд. лв. БВП за неутрализиране на спада и за предвидения растеж от 4,7%. Там е записано, че се осигуряват 5,6 млрд. лв. повече инвестиции в сравнение с 2008 година. Но това е крайно недостатъчно като годишен приръст ако имаме предвид, че при нормални (а не кризисни) условия приръстът на инвестициите през 2007 г. спрямо 2006 г. е бил около 10 млрд. лева. В кризисна година приръстът трябва да е още по-голям.

Отделно в текста е записано, че “при евентуално задържане на стопанската активност и свиване на външноикономическите дефицити е планирана допълнителна инвестиционна програма в размер на

⁷⁶ Вместо предвидения в закона за бюджета около 74 млрд. лв., очакваният БВП за 2009 г. ще бъде 62-64 млрд. лв.

700 млн. лева". Ако това е действителният приръст на антикризисните инвестиции, очевидно има някакво недоразумение - тази сума е символична за кризисна обстановка. Освен това, цитираният запис съдържа вътрешно противоречие - не е ясно как при задържане на стопанската активност ще се свият външноикономическите дефицити. Нали в този случай износът ще спадне дори по-рязко от вноса.

Планът на правителството трябваше да съдържа размера на предвидените допълнителни средства за инфраструктурно строителство, за здравеопазване, образование, наука, обучение и преквалификация на работна сила, помощи за най-нуждаещите се, допълнителни ресурси за общините, за да не съкращават поне най-важните предоставяни от тях услуги на населението и т.н., конкретизирани с изброяване на най-важните обекти и конкретни мерки в съответните области. От тази програма не може да се види дали са предвидени достатъчно антикризисни мерки, които осигуряват запазване на обема на БВП на относително нормалното предкризисно равнище от 2008 г. и още по-малко за растежа, предвиден в закона за бюджета за 2009 година.

Всичко това лишава правителствената програма от прозрачност и убедителност. Смесването на нормалните ежегодни разходи за съответните области с антикризисните едва ли е случайно. Като че ли авторите на програмата се притесняват от скромните мащаби (или пълната липса) на допълнителните антикризисни мерки и са решили да ги смесят с нормалните ежегодни мерки на бюджета, за да произведат по-добро впечатление.

На 3 февруари 2009 г. г-н Милен Велчев направи предложението по антикризисната програма. Преобладаващата част от тях са неприемливи. Първо, той предлага България бързо да сключи предпазно споразумение с МВФ, за да може при нужда да разчита на финансова подкрепа. Това е неприемливо по много причини. България има горчив близо 20 годишен опит с тази институция и той ни беше достатъчен, за да добавяме още горчилка към него. България беше уникална като единствен нов член на ЕС с предпазно споразумение с МВФ и то по наша инициатива. Сега се оказва, че можем да бъдем отново уникални като пръв и единствен редовен член на ЕС с такова споразумение. МВФ има съвсем ограничен фи-

наисов ресурс за подпомагане само на страни членки в бедствено положение, а нашето не е такова. Такава стъпка би била в разрез с всеобщото признание по света за погрешната политика на МВФ и намеренията на повечето страни в света за фундаментални промени в институционалната инфраструктура на международната финансова система.

Второ, той прави и друго нереалистично предложение - България да се присъедини възможно най-скоро към Европейския валутен механизъм, като първа стъпка за присъединяване към Еврозоната. Известно е, че има много ясни и строги правила за такова присъединяване. Известно е, също, че България не отговаря на всички изисквания. Европейската централна банка сигурно ще отклони такова наивно предложение. Подобна стъпка по-скоро ще дискредитира още повече и без това не много високата репутация на България пред европейските институции. На такава стъпка ще се погледне като на опит да се подслоним през задната врата под защитния чадър на еврото, преди да сме въвели ред в собствения си дом.

3.3 Мерки от средносрочен (5-7 години) характер

Ако спадът в реалния сектор се задълбочи и продължи повече от две години да се има предвид следното:

- Голяма част от мерките с краткосрочен характер да продължат да действат и през следващите години;

- Сега е трудно да се прогнозира дали кризата ще продължи след 2009-2010 година. Ако се окаже, че тя е по-дълбока и продължителна (което е малко вероятно, но не е изключено) следва да се изработи още по-мащабна комплексна програма за растеж, заетост, доходи и социални помощи, чрез мащабни разширения и модернизация на инфраструктурата във всичките ѝ измерения от рода на програмите по времето на президента Рузвелт в САЩ и в Германия през 30-те години на миналото столетие, и особено от рода на сегашната програма за икономическо оживление и реинвестиране на президента Обама;

- Да се направи цялостна ревизия на икономическата политика на България в духа на модерната кейнсианска теория и на решенията, които междувременно ще бъдат взети в ЕС и в световен мащаб, в

т.ч. от проведената на 15 ноември 2008 г. и предстоящите срещи на Г-20 на 2 април 2009 г. в Лондон и през следващите месеци и години. В глобален мащаб започва подготовка за цялостна следкризисна преориентация на философията на икономическата политика – от неокласическата либерална школа към модерното кейнсианство, в съотношението “пазар/държава”, в архитектурата на световната финансова система, в световната резервна валута и т.н. Настоящата световна криза заковава последния пирон в ковчеза на пазарния фундаментализъм. Джоузеф Стиглиц заяви през ноември 2008 г., че “настоящата криза за пазарния фундаментализъм е това, което падането на Берлинската стена беше за комунизма”.

3.4. Мерки от дългосрочен характер

Както при продължаване на кризата повече от 2-3 години (което е малко вероятно), така и при нормални условия, смятам че е необходимо да се направи следното:

- През 2009-2010 г. да се пристъпи към изработване на стратегия за догонящо икономическо развитие на България до 2030 година⁷⁷;

- Главни стратегически цели на икономическата политика да бъдат ускореното догонящо икономическо развитие, повишаване на производителността на труда и конкурентоспособността, ликвидиране на бедността, ограничаване на социалната поляризация, смекчаване на демографската криза, пълна интеграция в ЕС;

- Да се активизира политиката на държавата за бърза и масирана структурна и технологична модернизация на икономиката. Да се вземат нужните мерки за бързо увеличаване дела на средно- и високотехнологичните продукти в структурата на производството и износа;

- Да се форсира политиката за модерно развитие на образованието и масово включване на ромските деца и възрастното ромско население в програми за образование и повишаване на квалификацията, при водеща роля на държавата;

- Ускорено развитие на здравеопазването и подобряване на неговото качество, при водеща роля на държавата;

⁷⁷ Така идея може да бъде разширена и да прераствне в Стратегия за ускорено социално-икономическо, научно-технологично и културно развитие на България до 2030-2040 година. Разработката на такъв стратегия изисква многодисциплинарен подход. С подобна задача у нас може да се справи само Българската академия на науките.

- Форсирано развитие на модерна комплексна инфраструктура от вътрешно, регионално и междурегионално значение;

- По-активна политика за смекчаване на последствията от демографската криза. Привличане на повече наши сънародници от българските общности в чужбина;

- Политика за създаване на смесена икономика (държавна, частна и кооперативна), действаща в условията на силно конкурентна среда и равнопоставеност пред закона. Дейностите със силна социална ориентация да се осъществяват предимно от държавни и общински предприятия. Абсолютизирането на частната собственост е също толкова вредно, както беше абсолютизирането на държавната собственост. Частният монопол дори е по-вреден и по-опасен за обществото от държавния монопол;

- Полагане на максимални усилия за защита на фундаменталните интереси на България като член на ЕС, а също и за намиране на най-изгодно място на България в новия световен финансов и икономически ред, който предстои да бъде създаден през следкризисните години. Най-общи първи контури на този нов ред ще поставят решенията на Г-20 през април 2009 г. и следващите - при участието на новата американска администрация;

- Теоретична основа на икономическата политика на българската държава трябва да стане философията на модерното кейнсианство, защото настоящата криза е категорично доказателство за провала на неокласическата либерална школа⁷⁸. България следва да се развива като държава с регулирана пазарна икономика, а не със саморегулираща се пазарна икономика, пропагандирана от неолибералите. Сегашната криза го доказва за пореден път.

⁷⁸ За повече подробности виж J. Stiglitz, "The End of Neo-Liberalism", Project Syndicate, July 2008; J. Stiglitz, "The Triumphant Return of John Maynard Keynes", Project Syndicate, December 2008 и много други

х х х х х

Кризата, която сега разтърва света потвърждава правилността на концепцията за регулираната пазарна икономика и погрешността на неолибералната концепция. Но нека бъдем наясно! Казаното до тук не означава, че трябва да се върнем към командната административна икономика от преди 20 години. Защото тя е по-лоша и от лошата либерална икономика.

