

**ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА БЪЛГАРИЯ  
КЪМ ЕВРОЗОНАТА:  
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛНИ  
ИЗМЕРЕНИЯ**



Институт за икономика и международни отношения  
Фондация „Фридрих Еберт“

**ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА БЪЛГАРИЯ  
КЪМ ЕВРОЗОНАТА:  
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛНИ  
ИЗМЕРЕНИЯ**

София, 2010 г.

ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА БЪЛГАРИЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА:  
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛНИ ИЗМЕРЕНИЯ

© автори:      Ганчо Ганчев  
                    Чавдар Николов  
                    Йосиф Аврамов

© издатели:  Институт за икономика и международни отношения  
                    Фондация „Фридрих Еберт”, бюро България

ISBN 978-954-92601-4-4

София, 2010 г. Публикацията съдържа материали от публична  
дискусия, проведена на 30.06.2010 г.

## СЪДЪРЖАНИЕ

|   |    |
|---|----|
| 1. Пакт за стабилност и Маастрихтски<br>конвергентни критерии /Доц. д-р Г. Т. Ганчев/ .....                                       | 4  |
| 2. Изпълнение на Маастрихтските<br>критерии в България /Доц. д-р Г. Т. Ганчев/ .....  | 9  |
| 3. Въвеждането на еврото като дългосрочна стратегия<br>/Проф. д-р Чавдар Николов/ .....   | 31 |
| 4. Последствия от въвеждане на еврото върху реалния<br>сектор у нас /Йосиф Аврамов, доктор по икономика/ .....                    | 39 |
| 5. Последици от въвеждането на еврото<br>върху банковия сектор в Република България<br>/Йосиф Аврамов, доктор по икономика/ ..... | 70 |

# 1. Пакт за стабилност и Маастрихтски конвергентни критерии

*Доц. д-р Ганчо Тодоров Ганчев*

Наред с глобализацията, регионалната валутна интеграция е втората основна тенденция в рамките на световната валутно-финансова система. Освен това, регионалната интеграция е тясно свързана с институционализацията на международните валутно-финансови отношения.

Сключването на Маастрихтския договор (1992 г., влязъл в сила от 1993), беше предшествано от доклада на Жак Делор (1989 г.), тогава председател на Европейската Комисия.

Този доклад обоснова необходимостта от въвеждането на нова, колективна парична единица и създаването на независима европейска централна банка.

Маастрихтският договор представлява развитие и конкретизация на плана Делор. В частност, т. нар. Маастрихтски конвергентни критерии, са елемент от ангажиментите, договорени между страните-членки на ЕС, с цел изграждането на стабилен икономически и валутен съюз.

За целта Маастрихтския договор съдържа клаузи, изменящи Римския договор за създаване на ЕС, и даващи възможност за координация на фискалните и монетарните политики, както и за създаване на Европейската централна банка и въвеждането на еврото.

Задълженията, свързани със спазването на Маастрихтските конвергентни критерии са фиксирани в Глава първа, Раздел VI на Маастрихтския договор<sup>1</sup> (The Maastricht Treaty, Maastricht 1992, pp 12-16).

Както е известно, критериите от Маастрихт са пет.

Първо, нито една страна не бива да превишава с повече от

---

<sup>1</sup> При подписването на договора Дания и Великобритания получиха правото да забавят приемането на еврото, а по-късно Швеция отхвърли чрез референдум присъединяването към еврозоната.

1,5 процентни пункта средния темп на инфлация в трите страни с най-нисък темп на нарастване на цените, като за основа се взема индекса на потребителските цени (CPI).

Второ, дългосрочните лихвени проценти, измерени чрез доходността на дългосрочните държавни ценни книжа, не бива да превишават с повече от два процентни пункта средното лихвено равнище в трите страни с най-ниски лихвени проценти.

Трето, валутният курс трябва да бъде стабилен, което означава, че колебанията трябва да бъдат в рамките на изискванията на Европейската валутна система<sup>2</sup> в течение на период, не по-малък от две години.

Четвърто, бюджетният дефицит не бива да превишава три на сто от БВП, освен за кратки периоди от време и при условия, дефинирани от Маастрихтския договор.

Пето, държавният дълг не може да превишава 60 на сто от БВП, като се прави изключение за страните, които провеждат политика на устойчиво финансиране и изпълняват всички останали критерии<sup>3</sup>.

Тези критерии са очевидно взаимно свързани. Инфлацията, лихвените проценти, валутният курс, бюджетният дефицит и държавният дълг, са система от взаимосвързани макроикономически променливи, които практически еднозначно детерминират номиналните параметри и номиналната стабилност на отделните национални икономически системи.

Особеността на тези показатели е отсъствието на връзка с реалните икономически променливи- растеж, безработица, инвестиции и т.н., т.е. в системата липсват зависимости от типа на кривата на Филипс.

---

<sup>2</sup> Първоначално валутните курсове бяха фиксирани към т.нар. еку, което, от своя страна представляваше кошница от националните валути на страните-членки на ЕС, взети със съответни тегла, като валутните курсове на отделните национални валути към еку-то не можеха да се колебаят с повече от 2,25 % от централния курс. Изключение (6% колебание) беше направено само за италианската лира. Сега същите правила важат за курсовете колебания на националните валути към еврото.

<sup>3</sup> Белгия, Гърция и Италия участват в еврозоната, но не изпълняват петия критерий.

Една от последиците при този подход е ориентирането на политиката на ЕЦБ практически изцяло към монетарната стабилност.

Може да се счита, че теоретичната основа на Маастрихтските конвергентни критерии е т.нар. фискална теория на ценовото равнище<sup>4</sup>. Парадоксално, кризата на еврозоната от началото на 2010 г. е свързана фундаментално именно с нарушаването на фискалната дисциплина.

Икономическите ползи от влизането на всяка една страна в еврозоната или всяка друга регионална валутна зона, се анализират обикновено в рамките на теорията на оптималните валутни зони (Gandolfo G., 1978).

От чисто прагматична гледна точка, ползите от участието в еврозоната могат да бъдат групирани по следни начин- намаляване на трансакционните разходи, ограничаване на валутния риск, разширяване на търговския обмен, по-добри условия за чуждестранни инвестиции, по-ниски лихвени проценти (цена на капитала), по-висока прозрачност на международните ценови сравнения, както и по-малки ограничения пред паричната емисия (в случая с България), нормализация на функциите на БНБ, и по-голямо доверие в провежданата фискална и монетарна политика.

В контекста на специфичното положение на България, трябва да отбележим, че не всички от отбелязаните положителни аспекти от влизането в еврозоната имат еднаква тежест и значение за българската икономика.

От гледна точка на трансакционните разходи, ефектът от възприемането на еврото едва ли ще бъде много голям. Причината е в това, че основната част от обменните операции, свързани с търговията на България с ЕС се извършва по банков път.

Практически трансакционните разходи ще се свият главно в

---

<sup>4</sup> Основната идея на фискалната теория на ценовото равнище е, че съществува силна зависимост между фискалните и монетарните параметри на икономиката, в т.ч. ценовото равнище и темповете на инфлация, като в дългосрочен план фискалната стабилност детерминира монетарната (Carlstrom C. & Fuerst T.:2005:22).

областта на децентрализирания туризъм и частните пътувания. Както показва опитът на страните, вече влезли в еврозоната, високите очаквания за значителни икономии от трансакционни разходи, свързани с премахването на националните валути, не се оправдават.

Вторият аспект е намаляването на валутния риск. Тук особени ползи също не могат да се очакват, тъй като България се намира в условията на паричен съвет и фиксиран валутен курс към еврото. Тъй като, все пак, дори при валутен борд съществува вероятност за финансова криза и евентуална девалвация на националната валута, то присъединяването към еврозоната елиминира този потенциален риск. Следователно, влизането в еврозоната, ще намали на валутния риск, макар че съществуващият сега риск по начало е твърде малък<sup>5</sup>.

Третата сфера е разширяването на обмена със стоки и услуги със страните от еврозоната. Пълното премахване на валутния риск ще се отрази положително върху стокообмена. От друга страна обаче, изпълнението на Маастрихтските изисквания може да има противоречиво въздействие върху стокообмена, което ще бъде разгледано по-нататък в разработката.

Четвъртият аспект са чуждестранните инвестиции. Като изключим чисто спекулативното движение на капитали, то всички други видове международно движение на капитали – преки чуждестранни инвестиции, портфейлни инвестиции, банкови кредити и депозити, както и капиталовите потоци на междуправителствено равнище и по линията на структурните фондове, ще бъдат повлияни положително, макар и незначително, от влизането на страната в еврозоната.

Вероятно, единствената сфера, в която може да се очаква съществена промяна, е сътрудничеството между БНБ и ЕЦБ, както и между БНБ и централните банки на ЕСЦ. Една от после-

---

<sup>5</sup> Все пак, перспективите за необратимо присъединяване към еврозоната биха могли да породят желание за еднократно обезценяване на лева и подобряване на конкурентноспособността на българската икономика, което би могло да се разглежда като допълнителен риск.



диците ще бъде по-малката потребност от официални валутни резерви и по-добрия достъп до капиталовите операции между европейските централни банки. Степента в която България ще бъде в състояние да реализира тези възможности ще зависи от възприетата монетарна и фискална политика.

В този контекст е и петата възможна сфера на потенциални ползи, а именно, сваляне на част от ограниченията пред паричната емисия. В условията на паричен съвет, количеството от банкноти и монети в обръщение зависи от състоянието на платежния баланс, респективно резервите на БНБ и фискалната позиция (размера на правителствените депозити) в Управление Емисионно на БНБ. Може да се очаква, че като част от европейската система от централни банки, БНБ ще провежда по-малко рестриктивна парична политика, в сравнение с рестрикциите, характерни за паричния съвет.

Шесто, БНБ ще се превърне в нормална централна банка, което означава поемането на функциите на кредитор от последна инстанция и регулатор на паричното обръщение. Тези функции са необходими, с оглед провеждането на единната монетарна политика в рамките на еврозоната. Това ще намали общия риск пред банковата система и ще способства за разширяване на паричното предлагане.

Седмо, може да се очаква, като цяло, намаляване на лихвеното равнище и понижаване на цената на капитала, вследствие елиминирането на валутния риск и намаляването на всички останали икономически и политически рискове.

Осмо, фиксирането на цените в България в евро ще подобри възможността за международни сравнения и ще подобри ефективността на ценовата система. Това по принцип би следвало да доведе до по-високи доходи и по-високо равнище на БВП.

Девето, в резултата от действието на Маастрихтските критерии, което ще гарантира спазването на необходимата бюджетна дисциплина и по-висока фискална прозрачност, ще се повиши доверието във фискалната политика и ще се намали риска, свързан с непредвидими колебания на бюджетния дефицит и данъчните ставки.

## 2. Изпълнение на Маастрихтските критерии в България

*Доц. д-р Ганчо Тодоров Ганчев*

Като беше отбелязано, Маастрихтските конвергентни критерии представляват система. Някои от връзките между елементите в тази система обаче са по-важни от другите по определени теоретични и практически съображения.

В частност, връзката между дългосрочните лихви и държавния дълг изглежда особено важна. Без съмнение, бързото понижаване на лихвения процент, както и свиването на дела на държавния дълг като дял от БВП са вътрешно свързани процеси- намаляването на държавния дълг неизбежно води до свиване на търсенето на заемни средства от страна на държавата и, при други равни условия, до намаляване на лихвите по дългосрочните ДЦК.

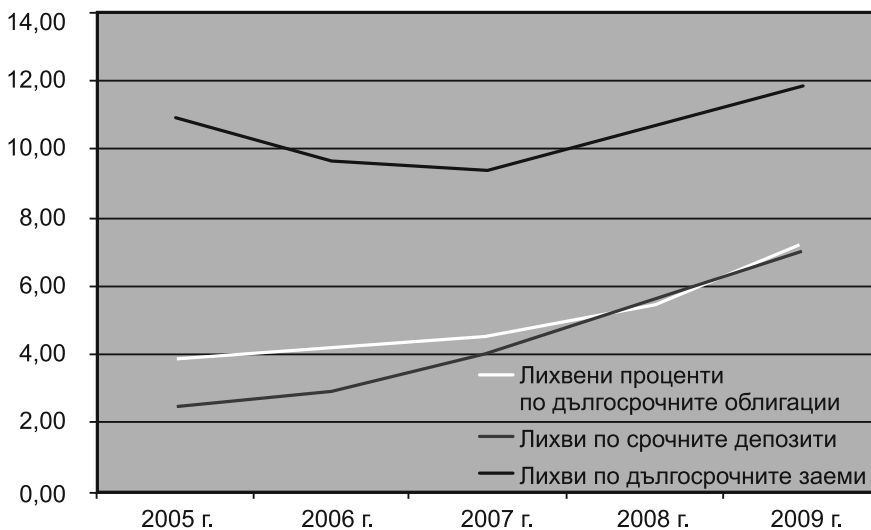
Разбира се, доколкото за нас е важна лихвата по дългосрочните ДЦК в лева, определено значение може да има различната динамика на вътрешния (левов) държавен и дълг и външния. При свободно движение на капитали и обратимост на лева обаче, в дългосрочен план единствено общото равнище на дълга би следвало да има значение.

Можем да предположим, че в бъдеще поддържането на лихвеното равнище по дългосрочните държавни облигации в рамките на Маастрихтските критерии ще наложи определени ограничения върху равнището и динамиката на държавния дълг. Тези ограничения обаче не са с предварително фиксиран знак.

Трябва да се има предвид, че лихвите са взаимозависими и представляват определена структура, което налага преглед на динамиката основните видове лихвени проценти и съотношенията между тях.

На Графика №1 е представена динамиката на доходността на дългосрочните държавни облигации и други лихвени проценти. И трите променливи имат сходна еволюция, като към края на 2009 г. се наблюдава тренд към нарастване.

**Графика №1. ОЛП И ДОХОДНОСТ НА ДЦК**



По данни на БНБ

Причината за общото нарастване на лихвеното равнище в края на 2009 и началото на 2010 г. е увеличаването на риска, свързан с българската икономика. Това нарастване на риска е до голяма степен последица от глобалната валутно-финансова криза, продължаваща да оказва негативно влияние върху процесите и в българската икономика. Нарастването на лихвеното равнище е в дисонанс с тенденцията към поддържане на ниски лихви, провеждана от европейската централна банка.

Нарастването на вътрешните лихви прекъсва също така тенденцията към конвергенция на лихвените равнища между България и еврозоната, характерно за периода 2000-2008 г. Това означава, че критерият лихвени проценти (лихвеното равнище, измерено чрез доходността на дългосрочните ДЦК, не бива да превишава с повече от 2 пункта средното равнище в трите страни с най-ниски лихвени проценти), става проблемен за България. На практика, България трябва да се приближи, от гледна точка на страновия риск, до държави като Финландия, Германия, Австрия, Холандия и др., които имат изключително висок кредитен рейтинг. В услови-

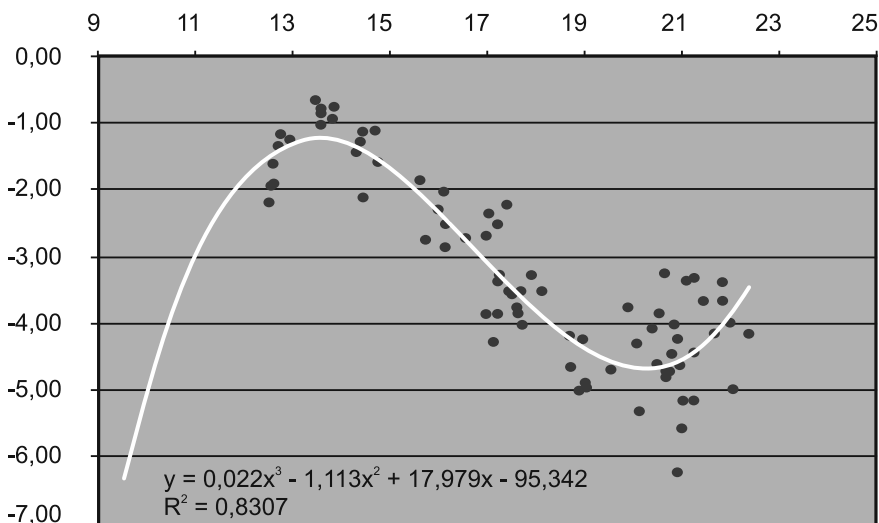
ята на подем, фискални излишъци и тенденция към намаляване на държавния дълг, това изглеждаше лесно реализиемо. При икономическа криза, бюджетен дефицит и нарастващ дълг, задачата е изключително трудна. В средносрочен план България ще има сериозни проблеми с критерия лихвен процент.

Лихвите по дългосрочните държавни облигации, респективно разликата между дългосрочната доходност на ценните книжа на българската държава и доходността в страните от еврозоната, е очевидно свързана преди всичко с равнището на държавния дълг.

Прекомерната задлъжнялост би следвало да води до нарастване на абсолютния размер на спреда лев/евро, свиването на задлъжнялостта да се интерпретира като намаляване на страновия риск.

От друга страна, връзката държавен дълг/лихвен спред, не би следвало да е линейна, тъй като държавният дълг е свързан с растежа, състоянието на инфраструктурата, инфлацията, текущата сметка, заетостта и редица други макроикономически показатели, които, в последна сметка, влияят също върху състоянието на националната икономика и оценката за страновия риск.

**Графика №2. ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ И ДЪЛГОСРОЧЕН СПРЕД ЛЕВ/ЕВРО**



По данни на БНБ

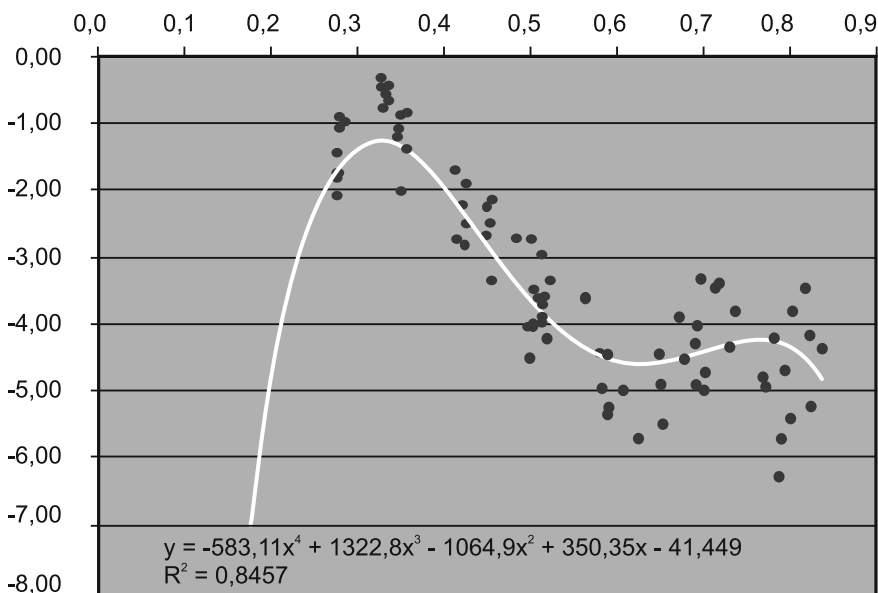
На графика № 2 е представена зависимостта между дългосрочния лихвен спред лев/евро, измерен като разлика между лихвите по депозитите в евро, като прокси на референтното лихвено равнище в евро, и доходността на дългосрочните ДЦК (отрицателните числа означават, че лихвите в лева са по-високи), и общия правителствен дълг в млрд. лева.

Зависимостта, както ясно се вижда от графиката, има нелинеен характер, който може да бъде апроксимиран с крива от трета степен. Изборът на кривата е предопределен изцяло от характера на нелинейната зависимост.

Може да се види непосредствено, че при задлъжнялост между 14 и 20 милиарда лева, връзката между държавния дълг и лихвения диференциал е обратно пропорционална. При задлъжнялост под 14 и над 20 милиарда лева връзките се променят.

Спадането на държавния дълг под критичното равнище от 14 милиарда е свързано с нарастване на спреда. Това вероятно отразява неблагоприятното отражение на декапитализацията на държавната инфраструктура върху растежа и стабилността на икономиката.

**Графика №3. ДЪРЖАВЕН ДЪЛГ В % ОТ БВП И СПРЕД ЛЕВ/ЕВРО**



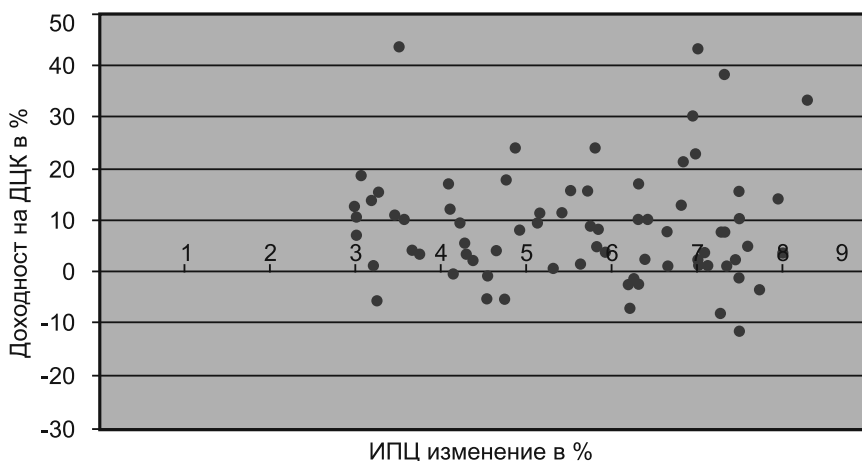
На Графика №3 са представени същите зависимости, като на Графика №2, тази разлика, че държавния дълг е представен като дял от БВП. Отново виждаме дългова бариера, започваща от около 25% от БВП, при което всяко допълнително намаляване на дълга е свързано със силно нарастване на спреда.

С други думи, след определено равнище, по-нататъшното свиване на относителното и абсолютно равнище на дълга влиза в конфликт със задачата за достигане на Маастрихтските изисквания в областта на лихвените проценти. Тези зависимости стават особено очевидни в условията на криза.

Дълговата бариера на практика облекчава задачата правителството, тъй като показва, че при неутрална и дори леко стимулираща фискална политика страната по-лесно може да изпълни Маастрихтските изисквания в областта на дългосрочните лихви.

Друг важен момент е наличието на взаимозамисимост между лихвеното равнище и останалите Маастрихтски критерии. Връзката между инфлацията, измерен чрез темпа на изменение на потребителските цени и лихвените проценти по дългосрочните държавни ценни книжа е представена на Графика №4.

**Графика №4. ИНФЛАЦИЯ И ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ**

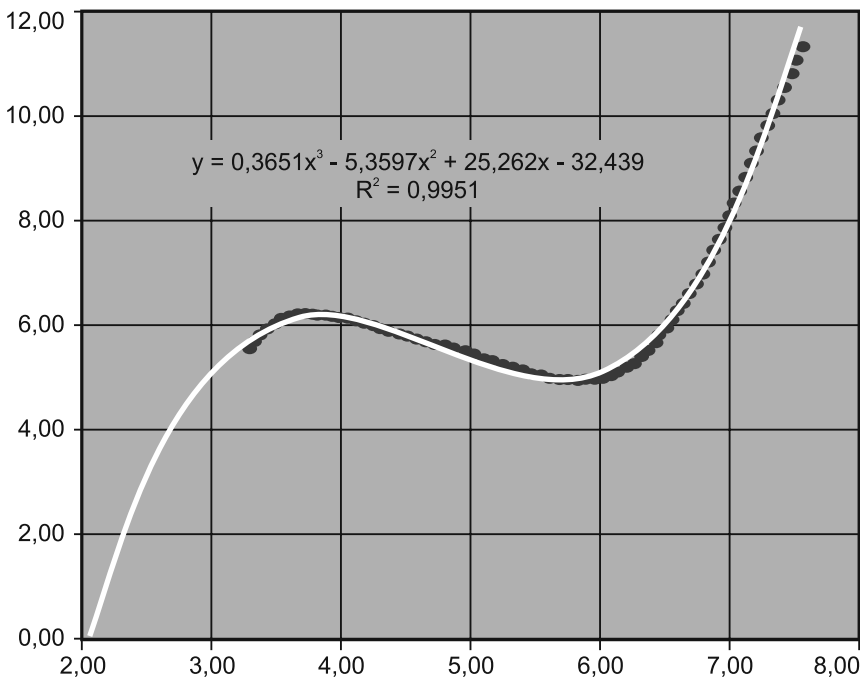


По данни на БНБ

Данните на Графика №4 не показват значима връзка между месечните изменения на индекса на потребителските цени и доходността на държавните ценни книжа.

Ако временните редове на измененията на индекса на потребителските цени и доходността на ДЦК бъдат изгладени с използването на филтъра на Ходрик-Прескот, то получаваме нова нелинейна зависимост, представена на Графика №5.

**Графика №5. ДЪЛГОСРОЧНА ЗАВИСИМОСТ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ – ИНФЛАЦИЯ**



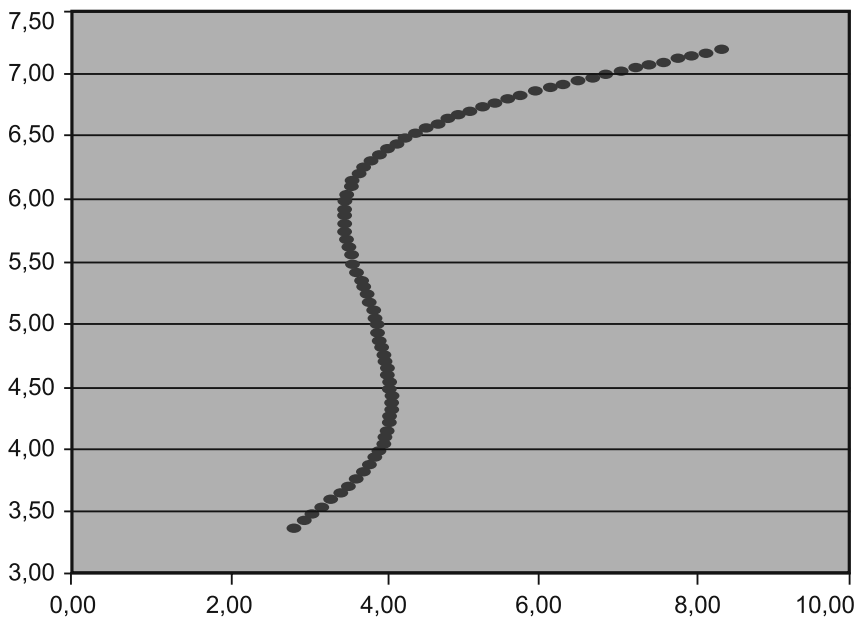
По хоризонталата на Графика №5 е нанесена доходността на ДЦК, а по вертикалата темпа на нарастване на потребителските цени. От графиката можем да заключим, че в дългосрочен план, връзката между инфлацията и лихвите по ДЦК е изключително силна и нелинейна.

Освен това, в диапазона, който представлява интерес за нас (3,5-4% доходност на ДЦК), не съществува контрапродук-

тивна зависимост между доходността на ДЦК и инфлацията, т.е. намаляването на лихвения спред между лева и еврото не е свързан с очаквания за ускоряване на инфлацията, като конвергенцията в двете направления може да протича едновременно. Точно обратното е вярно обаче за интервала 4-6% лихва, при който ценовата и лихвената конвергенция се изключват взаимно. При лихвени равнища над 6%, диапазон в който се намираме в момента, връзката между лихвеното равнище и инфлацията е правопропорционална, т.е. нарастването на лихвеното равнище и инфлацията протичат едновременно.

Друга важна връзка е взаимодействието между инфлацията и безработицата. При наличието на зависимост от типа на кривата на Филипс, т.е. политиката на борба с безработицата води до ускоряване на инфлацията и обратното- забавянето на инфлацията е свързано с увеличаване на безработицата, изпълнението на критерия инфлация има очевидно висока социално-икономическа цена.

**Графика №6. ДЪЛГОСРОЧНА КРИВА НА ФИЛИПС**





На Графика №6 е представено дългосрочната зависимост между инфлацията, нанесена по хоризонтала и безработицата (вертикала), измерена в стотици хиляди. И двете величини са изчистени от сезонни и циклични фактори чрез филтъра на Ходрик-Прескот.

Кривата от Графика 6 има нелинеен характер, но все пак се приближава до неокласическите виждания за вертикална дългосрочна крива на Филипс. Това означава, че антиинфлационната политика, насочена към изпълнението на критериите от Маастрихт, не би следвало да има отрицателни последици върху заетостта в дългосрочен план. Краткосрочни негативни отражения върху безработицата от една монетарна и фискална политика с рестриктивна насоченост обаче, не са изключени.

Тук трябва да отчетем и състоянието на пазара на работна сила, считан за основен генератор на инфлация и проблеми в икономиката, особено в условията на паричен съвет. Счита се, българският пазар на труда е не гъвкав, но финансовата дисциплина на паричния съвет стимулира нарастване на чувствителността на реалната работна заплата (Nenovski & Koleva, 2001).

Напоследък обаче се наблюдава интересен феномен. Държавата се превръща в основен работодател. Заплатите в държавния сектор продължават да бъдат по-високи от декларираните възнаграждения в частния. Качеството на държавните услуги обаче е неприемливо ниско, за което говорят дори традиционните критики на ЕК за високото ниво на корупцията у нас.

Преведено на икономически език това означава, че заплащането в държавния сектор изпреварва нарастването на производителността труда на държавната администрация. Самата държавна администрация очевидно е част от нетъргувания сектор. Точно този сектор генерира инфлация според модела Самуелсон-Балаша.

Решаването на проблема обаче не е в ликвидирането (приватизацията) на всички държавни услуги, поради наличието на елементи на монополизъм и пазарен провал в сектора на създаваните от държавата услуги.

Очевидно и тук, както и при всички други икономически сек-

тори, решаваща е производителността на труда, а последната зависи от инвестициите във физически, човешки и нематериален капитал.

Следователно, основният фактор за намаляване инфлационното въздействие на държавните разходи е модернизацията на държавния сектор- централна администрация, местни власти, инфраструктура, образование, социално осигуряване, наука. Това е невъзможно без увеличаване на инвестициите в държавния сектор.

От друга страна, традиционно се счита, че в условията на паричен съвет, провеждането на монетарна политика не е възможно.

Трябва да се отбележи обаче, че определени механизми и канали за провеждане на монетарна политика, както от страна на БНБ, така и от страна на правителството, съществуват. Тук имаме предвид именно антиинфлационна политика в традиционния смисъл, а не отражението на едни или други решения в областта на данъчното облагане или политиката на доходи.

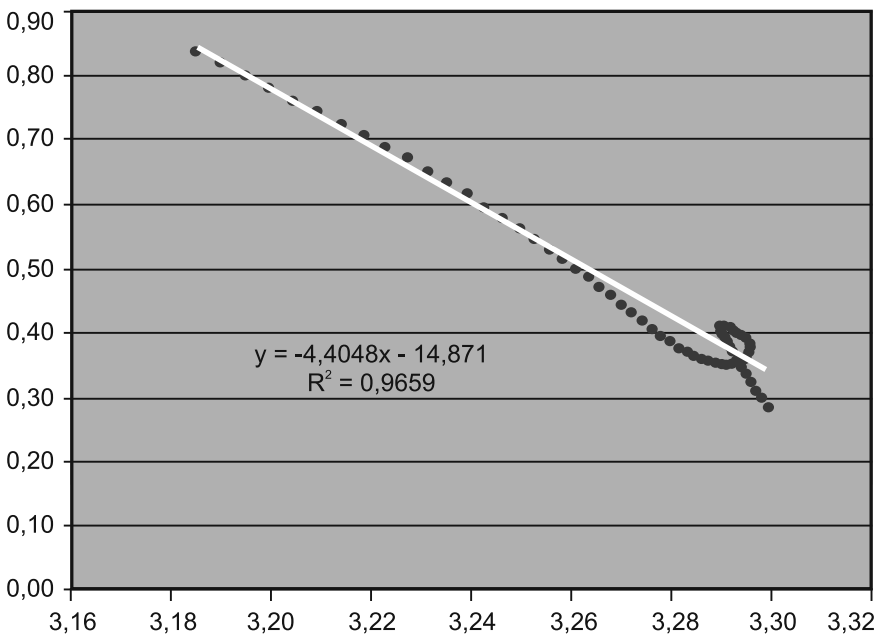
Възможността за провеждане на политика е свързана с две особености на българския паричен съвет- запазване на механизма на задължителни резерви, използван от БНБ и наличието на правителствени депозити в управление емисионно на БНБ.

Резервната политика на БНБ, използвана на няколко пъти като инструмент за ограничаване на нарастването на кредита, влияе върху паричния мултипликатор, респективно върху предлагането на широки пари.

Фискалния резерв в БНБ има отражение, при други равни условия, върху паричната база и възможно, върху паричния мултипликатор.

Следователно, връзката между паричната политика и инфлацията, в условията на паричен съвет, би могла да се проследи по линията на взаимодействието между паричния мултипликатор (съотношението резервни/широки пари) и темпа на нарастване на цените.

**Графика №7. ДЪЛГОСРОЧНА ЗАВИСИМОСТ ИНФЛАЦИЯ-ПРИЧЕН МУЛТИПЛИКАТОР**



По данни на БНБ

Връзката между изчистените от циклични и сезонни колебания на мултипликатора (абсциса) и на също така изчистените колебания на месечните ИПЦ (ордината) има твърде интересен характер- самопресичаща се крива. Това показва, че при определени значения на паричния мултипликатор системата преминава през качествена трансформация. Глобално обаче, връзката е обратно пропорционална.

Следователно, нарастването на мултипликатора е корелирано с намаляване на инфлацията.

От тук следва, че рестриктивната парична политика, базираща се върху увеличаване на минималните задължителни резерви е контрапродуктивна в дългосрочен план.

Обратното, движението към нормализация на банковата система- преминаване към нормални равнища на задължител-

ни резерви, ще имат положително въздействие върху инфлацията. Това е така защото намаляването на задължителните резерви пряко, а възстановяването на нормалните функции на БНБ индиректно, повишават доверието в системата, намаляват риска и подпомагат нарастването на мултипликатора.

Фискалната политика на изземване на ликвидност от икономиката чрез генериране на излишъци и натрупването им като резерв в Управление емисионно на БНБ, би могла да бъде полезна, само ако се съчетае с намаляване на резервните изисквания.

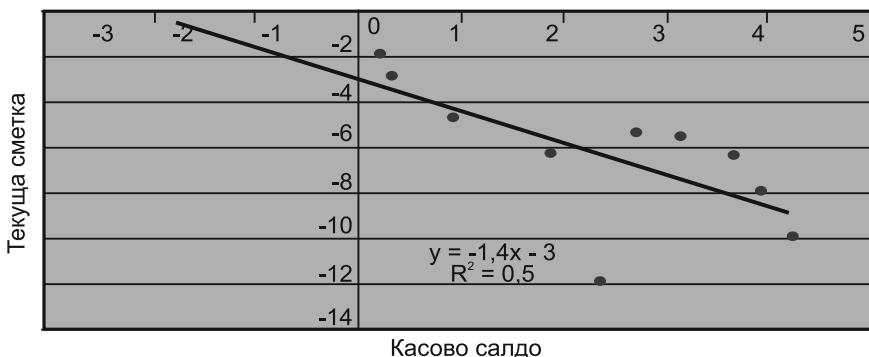
Генерирането на излишъци обаче се сблъсква с т.нар. дългова бариера.

Практически, съчетаването на една нерестриктивна фискална политика с постепенно намаляване на нормата на задължителни резерви (която е в пъти по-висока от тази в страните от еврозоната), е единственият разумен подход от гледна точка на координирането на фискалната и монетарната политика.

Традиционно се счита, че провеждането на рестриктивна фискална политика е полезно от гледна точка на стабилизирането на дефицита по текущата сметка.

Независимо от това, данните показват, че политиката на фискални излишъци е по-скоро контрапродуктивна, т.е. води до още по-големи дефицити по текущата сметка.

**Графика №8. ТЕКУЩА СМЕТКА И КАСОВО САЛДО НА БЮДЖЕТА, В % ОТ БВП, (2005/7-2006/4)**



По данни на БНБ

В частност, както се вижда от Графика №8, балансиране на текущата сметка може да се очаква при фискален дефицит от 2% от брутният вътрешен продукт (БВП), докато всеки допълнителен процент излишък води до влошаване на текущата сметка с 1,4% от БВП, при доста висока степен на детерминация (както може да се види от Графика №8, R-квадрат е 0,5, което обикновено се интерпретира в смисъл, че 50% от измененията на зависимата променлива, в случая дела на дефицита по текущата сметка в БВП, могат да се обяснят чрез измененията на аргумента- фискалния дефицит).

Отсъствието на очакваната връзка между фискалния дефицит и текущата сметка може да се илюстрира със следния пример.

Съгласно подхода на финансовото програмиране, широко използван от МВФ (IMF, 2004), текущата сметка може да бъде представена като:

$$(1) CA = (T - G) + \Delta M2 - \Delta DCNB + \Delta NFANB$$

Където CA представлява текущата сметка,  $(T - G)$  е фискалната позиция,  $\Delta M2$  е прирастът на широките пари,  $\Delta DCNB$  представлява прираста на вътрешния кредит за небанковия сектор и  $\Delta NFANB$  е прираста на нетните чуждестранни активи на небанковия сектор.

Съгласно интерпретацията на МВФ, увеличаването на фискалния излишък и намаляването на вътрешния кредит би трябвало да способстват, както се вижда от горното твърдение, за подобряване на текущата сметка.

Това обаче не е гарантирано. Причината е, че се игнорират взаимодействията между отделните променливи, а на финансовите твърдения се приписват причинно-следствени връзки.

В това лесно можем да се убедим. Нека приемем, че правителството увеличава излишъка с една единица. Според МВФ това ще увеличи положителното салдо (ще намали дефицита) на текущата сметка също с една единица. Това за съжаление не е така, ако отчетем взаимодействията.

На първо място, увеличаването на излишъка с единица

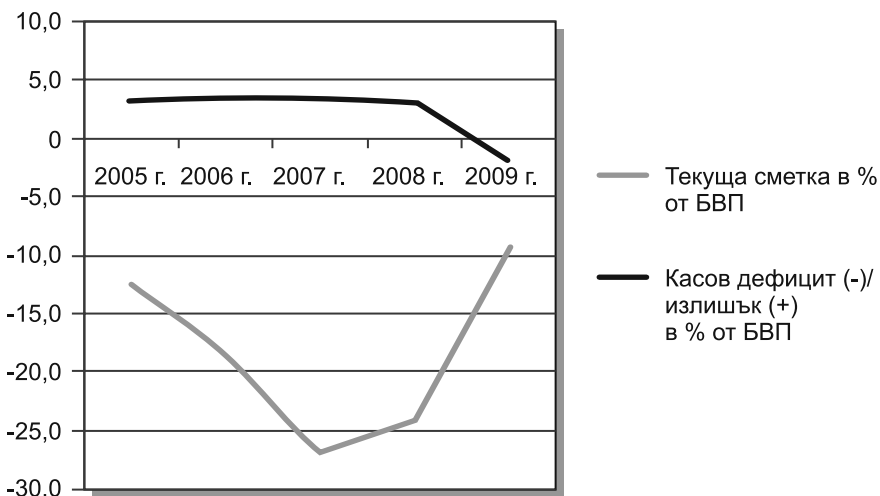
води до увеличаване на фискалния депозит на правителството в управление емисионно на БНБ и до намаляване на паричната база с единица.

При мултипликатор 3, това е свързано с намаляване на M2 с три единици. Паралелно с това следва да очакваме свиване на кредита, но с по-малко от три, примерно с две единици. Тъй като намаляването на вътрешния кредит поражда заместване с външен, можем да очакваме намаляване на нетните чуждестранни активи, примерно с единица.

Следователно, резултатът от (1) се измерва като сумата от  $1 - 3 + 2 - 1 = -1$ . По такъв начин, при горните (напълно реалистични) хипотези, увеличаването на фискалния излишък с единица води до влошаване на текущата сметка с единица. Това е следствие от особеностите на българския паричен съвет.

Следователно, рестриктивната фискална политика, не само влиза в противоречие със задачата за приближаване към Маастрихтските критерии, но има контрапродуктивно отражение върху текущата сметка. Това обяснява, в частност, защо в периода на икономическа криза, генерирането на бюджетни дефицити съвпадна с рязкото намаляване на дефицита по текущата сметка-виж Графика №9.

**Графика №9.**



От своя страна, интерпретацията на зависимостите между инфлацията и фискалната и монетарната политика не е лесна, тъй като традиционните неокейнсиански зависимости не са в сила- дългосрочната крива на Филипс е почти вертикална.

Съществува обаче обяснение, свързано с предлагането и инвестициите. Очевидно степента на декапитализация на държавния сектор е такава, че намаляването на държавните разходи има пряко отражение върху способността на важни сектори на икономиката (транспортна инфраструктура, утилизация на отпадъците, водоснабдяване, предлагане на квалифицирана работна сила и т.н.) да отговорят на нарастващото търсене. Последното е резултат главно от нарастването на преките чуждестранни инвестиции.

Ограниченото предлагане на държавни услуги, които принадлежат практически изцяло към нетъргувания сектор по определение, се явява основна причина за генериране на инфлация.

Преодоляването на това тясно място в икономиката изисква не увеличаване на заетите в държавния сектор, което се прави до сега, а инвестиции за модернизация и увеличаване на производителността на труда. Това означава, наред с еврофондовете, държавата да инвестира самостоятелно в базовата инфраструктура, както и в развитието на човешкия капитал и други дейности, главно в нетъргувания сектор.

Ускореното развитие на нетъргувания сектор, зависим от държавата, обяснява защо е възможно съчетаване на нарастването на държавния дълг с ниска инфлация и обратното, наличието на дългова бариера, пречеща на съчетаването на понататъшното намаляване на дълга с устойчива понижаване на инфлацията.

Държавата би могла да увеличи инвестициите и за сметка на нарастване на данъците. Това обаче не е рационално, тъй като ще забави натрупването в частния сектор.

Държавно-частното партньорство също не е решение, особено на този етап. Причината е в това, че като цяло държавният сектор е концентриран с сфери, характеризиращи се с наличието на различни естествени монополи и други варианти на неперфектни пазари. Нерегулираното навлизане на частния сектор води до сериозни социални конфликти и неефективност. Пример за това са водния сектор и енерго разпределението.

Единственият разумен изход е връщането на държавата на вътрешния и външния капиталов пазар с цел привличане на инвестиционни ресурси. Това няма да повлияе върху изпълнението на Маастрихтските критерии, тъй като държавния дълг е значително под максималните 60%, а увеличението на дълга, дори при най-неблагоприятни условия, ще бъде свързано с ускоряване на растежа, респективно увеличаването на задлъжнялостта като процент от БВП ще бъде бавен процес.

Разбира се, привличането на външни финансови ресурси в условията на глобална финансова криза и особено в условията на изострена финансово-фискална криза в еврозоната, е невъзможно. Капитализирането на държавния сектор обаче си остава дългосрочна задача.

Данните от Графика №10 позволява и по-задълбочена интерпретация на процесите, протичащи в българската икономика (Ганчев и колектив, 2005:37). Графиката е резултат от сумиране и прогноза, базираща се на модел с „ненаблюдаеми променливи” (потенциален БВП и неускоряващо инфлацията равнище на безработица- NAIRU).

Както се вижда от графиката, при възпроизвеждане на сегашните инерционни тенденции, за целия период до 2010 г. се запазва определена положителна разлика между потенциалния и реалния БВП, както и негативна разлика между равновесната е фактичестката безработица.



Графика №10.



Следователно, няма основания да приемем, че текущата циклична позиция на българската икономика<sup>6</sup> изисква провеждането на рестриктивна икономическа политика.

Що се отнася до монетарната политика, то необходимостта от ограничаване растежа на кредита и паричната маса се обосновават обикновено също с връзката между вътрешния кредит и паричното предлагане, от една страна, и дефицита по текущата сметка, от друга.

Независимо от това, че външният дефицит и вътрешният кредит нарастват едновременно, връзката между тях не е толкова очевидна, колкото изглежда на пръв поглед.

<sup>6</sup> Това не означава, че „прегриването“ на икономиката не може да има отношение към изпълнението на критериите от Маастрихт. Така например, в своето изказване за възможността Литва да се присъедини към еврозоната Дж. Алмуниа (Almunia, 2006) отбеляза като един от факторите за относително висока инфлация същественото превишение на потенциала. Трябва да имаме предвид обаче, че литовската икономика е значително по-динамична от българската – темповете на нарастване на БВП през последните 4 години надвишават 8%.

Това е така, защото банките, както е добре известно, могат да разширяват кредитирането само ако разполагат с допълнителен ресурс. Привличайки депозити, търговският банков сектор изземва определена покупателна сила, която след това преразпределя като кредити.

Връзка между нарастването на кредита и увеличаването на текущия дефицит може да има само и единствено, ако банковият сектор финансира вътрешната кредитна експанзия чрез привличане на депозити отвън.

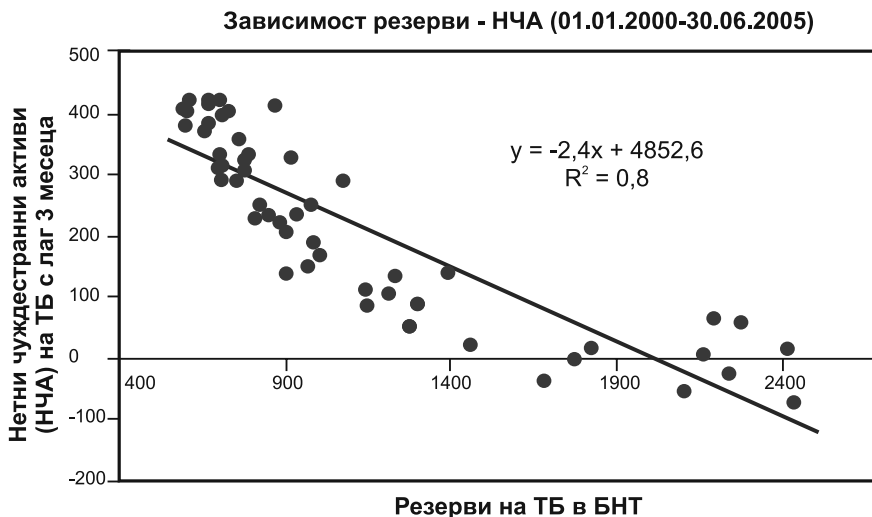
Ако продължим тези разсъждения, стигаме да извода, че мерките за забавяне нарастването на кредита имат смисъл само при положение, че ограничават способността и склонността на търговския банков сектор да ползва средства от международните кредитни пазари с цел предоставяне на заеми в България.

Основният инструмент на БНБ за ограничаване на вътрешния кредит е затягането на резервната политика, а основният показател, характеризиращ склонността на банките да ползват външни ресурси е размера на нетните чуждестранни активи на банковия сектор (нетните чуждестранни активи се измерват с разликата между средствата инвестирани от банките извън страната и средствата, привлечени от тях отвън).

Следователно, ако политиката на БНБ е ефективна, трябва да наблюдаваме положителна зависимост между нарастването на резервите на търговските банки в БНБ и нетните чуждестранни активи.

С други думи, всеки лев на търговските банки, замразен в БНБ като задължителни резерви, трябва да води до увеличаване (или поне ненамаляване) на нетните ресурси, инвестирани от същите тези банки извън страната. Самото формулиране на това *необходимо* изискване, вече поражда сериозни съмнения дали подобен феномен би могъл да съществува на практика.

Графика №11.



По данни на БНБ

На Графика №11 е отразена зависимостта между резервите на търговските банки в БНБ и нетните чуждестранни активи (НЧА). Данните за НЧА са взети със закъснение от 3 месеца по отношение на резервите, за да се отчете въздействието на политиката на БНБ върху поведението на банковия сектор. Параметрите не се променят съществено и без прилагането на лаг.

Както се вижда от графиката и данните за линейната регресия между резервите (променливата  $x$ ) и НЧА (променливата  $y$ ), връзката между двете величини е отрицателна, като на всеки лев, замразен в БНБ, се падат над два лева намаляване на НЧА.

Следователно, изземването на паричен ресурс от страна на БНБ се компенсира повече от двойно чрез привличане на средства отвън. Това е възможно, поради пълното либерализиране на капиталовата сметка, въведено след 1997 г. Ето защо, независимо от политиката на БНБ, в периода до 2008 вътрешният кредит нарастваше, независимо от високите резервни изисквания на БНБ.

Тези данни не просто поставят под съмнение тезата на

МВФ, но показват контрапродуктивността на усилията за забавяне на кредитната експанзия в условията на паричен съвет. С други думи, дефицитът по текущата сметка като дял от БВП със сигурност би бил по-нисък, ако не се провеждаше такава парично-кредитна политика.

От друга страна, ако банките не се сблъскаха с мерки за увеличаване на задължителните резерви, които намаляват ефективността на вътрешните пасивни операции (колкото е по-малък размера на задължителните резерви, толкова е по-висока стойността на мултипликатора и респективно ефективността от всеки лев, вложен в разширяване на пасивните операции), те вероятно биха удвоили усилията си за развитие на вътрешната депозитна база и биха финансирали нарастването на *вътрешния* кредит с *вътрешни* спестявания.

Обратното, при високи резервни изисквания, се оказва по-ефективно да се привличат ресурси отвън. Това обаче е най-добрата рецепта за влошаване на търговския дефицит.

Направеният по-горе извод не представлява нещо ново.

Една от базовите закономерности на паричната политика в малки страни с отворени икономики, е т. нар. теорема на Мундел-Флеминг.

Според тази теорема, не е възможно да се провежда автономна парична политика при фиксиран валутен курс и свободно движение на капитали.

Опитът чрез паричната политика забави нарастването на кредита, използвайки механизма на задължителните резерви, е именно опит за провеждане на автономна парична политика.

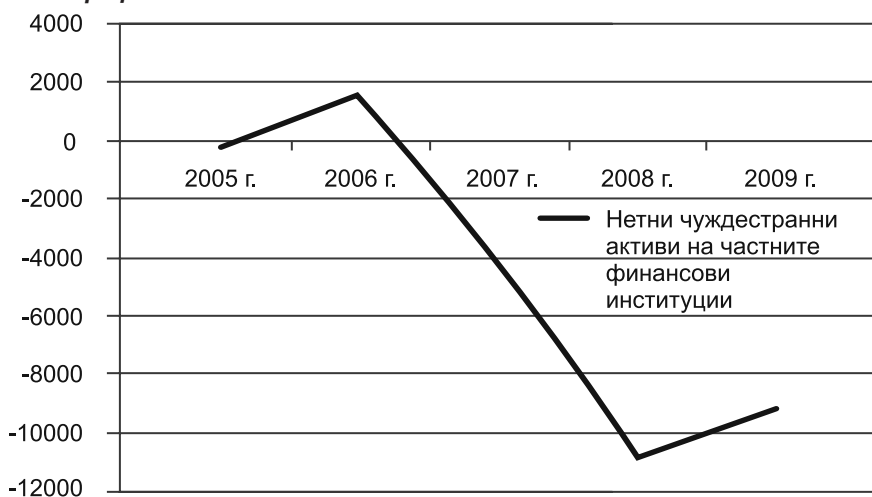
Кредитът наистина нараства по-бавно след въвеждането на рестрикциите, но реализирането на целта на политиката (външно равновесие) се оказва невъзможно с използвания инструмент (задължителните резерви).

Следователно, фискалните, както и монетарните рестрикции, се оказаха контрапродуктивни през фазата на ускорено развитие на страната и по-скоро затрудниха, отколкото подпомогнаха, изпълнението на Маастрихтските изисквания.

Във фазата на кризисно забавяне на икономическия растеж

се проявиха други тенденции. Както се вижда от Графика №12 нетните чуждестранни активи на частните банкови институции стават силно отрицателни през периода 2006-2008 г. Това отразява способността на банковия сектор да избегне високите изисквания за минимални зъдължителни резерви, наложени от БНБ и да поддържа високи темпове на нарастване на вътрешния кредит за сметка на привличане на чуждестранни депозити, главно от банките майки към дъщерните дружества в България. След 2008 г. започва да преобладава стремежа към връщане на изнесения към България капитал, респективно към намаляване в абсолютен размер на нетните външни активи на банковия сектор.

**Графика №12.**



Това показва, че политиката на БНБ би следвало да бъде насочена към стабилизиране на движението на капитали към и от България в периодите на подем и спад. При подем монетарната политика би следвало да насърчава нарастването на паричната маса и кредита за сметка на вътрешни източници, а при спад да ограничава изтичането на капитали извън страната.

Направеното изследване позволява няколко основни изводи.

Първо, хипотезата, че бюджетния дефицит и текущата сметка са свързани правопрпорционално трябва да бъде от-

хвърлена, което означава, че външнотърговските неравновесия са следствие от недостатъчната конкурентноспособност, а не са свързани с фискалната политика.

Второ, потвърждава се системната хипотеза, т.е. идеята че предлагането на външни спестявания детерминира текущата сметка и фискалния дефицит.

Трето, при това положение, следваната политика на таргетиране на текущата сметка, т.е. политика на генериране на излишъци с оглед намаляване на дефицита по текущата сметка, е контрапродуктивна, води до неизползване на вътрешните ресурси и относителна декапитализация на държавния сектор.

Четвърто, при така оформилите се взаимодействия, фискалният инструмент може, в определени граници, да бъде използван за поддържане на вътрешното равновесие, както в период на подъем, така и на спад в глобалната икономика.

Пето, текущата финансова криза има положително отражение върху текущата сметка и негативно върху фискалния дефицит. Нарастването на фискалния дефицит обаче би следвало да се интерпретира в контекста на вградените стабилизатори и да не се разглежда изключително в негативен план.

Шесто, поддържането на фискални излишъци е един от факторите за относително ниското равнище на дългосрочните лихвени проценти. В условията на криза лихвеното равнище неизбежно се повишава, което затруднява изпълнението на маастрихтските изисквания. Стабилното изпълнение на критерия лихвен процент предполага устойчиво повишаване на кредитния рейтинг на България.

Седмо, критерият държавен дълг се изпълнява от България, но последният се разглежда заедно с бюджетния дефицит, който пък е свързан с лихвения процент. Прекомерното свиване на държавния дълг е неизбежно свързано с едкапитализация на държавния сектор и влошаване на важни икономически параметри, свързани с дългосрочната конкурентноспособност. Ето защо прекомерното намаляване на дълга (под 15-20%) е свързано с икономически рискове.

Осмо, пазването на критерия инфлация само по себе си не

създава дългосрочни проблеми пред българската икономика, но тъй като ценовото равнище в България е значително по-ниско от това в ЕС, темповете на инфлацията обективно ще бъдат по-високи от тези в ЕС.

Девето, при това положение и в контекста на финансово-икономическата криза, България обективно не може да изпълни критериите от Маастрихт в близките 3-3 години. Очертава се по-продължителен период на такова адаптиране на българската икономика към тази на ЕС, което да позволи изпълнението на Маастрихтските критерии.

Десето, изпълнението на критериите от Маастрихт не бива да се разглежда само като задача на фискалната политика в тесния смисъл на думата. На практика изпълнението на тези критерии предполага формирането на конкурентноспособна икономика, при устойчиво развитие на сферата на публичните финанси.

#### *Използвана литература*

*Ганчев, Г. и колектив, „Макроикономическа и структурна политика до и след присъединяването към Европейския съюз”, Институт за икономика и международни отношения, София, Издателство Ciela, 2005, 185 с.;*

*Gandolfo G., “International Economics II”, (International Monetary Theory and Open Economy Macroeconomics), Springer-Verlag, (1978);*

### 3. Въвеждането на еврото като дългосрочна стратегия

*Проф. д-р Чавдар Николов*

През последните години станахме свидетели на двукратно, официално от българска страна, определяне на срокове за въвеждане на еврото като национална валута у нас. Първият беше 2010 година, а вторият, все още неотмененият, е 2012 - 2013 година.

Не е случаен обаче фактът, че и двата срока се оказаха напълно нереалистични, за което могат да се изтъкнат две основни групи причини, така да се каже „вътрешни“ и „външни“. Първите са свързани с обективните показатели на стопанското ни развитие, а вторите могат да се нарекат по-скоро „оценъчни“, отразяващи възприятията на европейските институции за състоянието и перспективите на България като икономика и общество.

Показателно е, че и в двата визирани аспекта позицията на българското правителство и на БНБ кардинално се размина с действителното положение на нещата. А наличието на подобна нереалистичност в официалната стратегия и практика не излъчва позитивни сигнали относно капацитета на българското държавно управление, особено такива в контекста на желаната от всички стабилност на икономиката и държавността и постигането на европейската характеристика „отговорност“ на управляващия елит.

Замяната на националната ни валута, лева, с еврото естествено се явява една от държавническите цели за България след постигането на членството на страната ни в Евросъюза. Предимствата на функционирането на колективната валута пред множеството национални валети в интеграционната общност вече достатъчно се откритоха във времето и затова могат да се считат за безспорни.

Налагането на еврото дава възможност за рязко съкращаване на издръжките по икономическия обмен, напълно отпадат разходите за арбитраж между валутите, следователно тук става дума за конкурентоспособност и съответно за генериране на по-



ложителни благосъстоятелни ефекти. Единната валута напълно елиминира валутния риск, изразяващ се във възможността за „игра на курсовете” и така осигурява необходимата за стопанските контрагенти (неспекуланти по същността си) предвидимост на икономическата среда. Еврото предлага още една нова, „абсолютна” прозрачност, улесняваща ориентирането и сравнимостта на цени, лихвени проценти, застрахователни премии и пр. Заместването на националните валути с колективна е важно и с оглед избягването на изкривени от курсовите колебания алокации на капитала, последните предполагащи непренебрежими възможности за бъдеща неефективност на инвестициите.

В самия замисъл за колективна валута на европейската интеграционна общност, чийто корени са доста стари - в плана „Вернер” от 70-те години на XX век, лежат два взаимосвързани компонента: идеята за подтикване на страните участнички към все дълбока икономическа интеграция и все по-обединяваща се държавност и даване на адекватен отговор на глобалното предизвикателство за налагане на втора по значение световна резервна валута, относително равностойна алтернатива на американския долар.

Десетгодишната вече реалност на функционирането на еврото еднозначно демонстрира постижимостта и на едното, и на другото. Еврозоната доказано притежава своя собствена икономическа и държавно-обществена динамика, приблизително четвърт от световните златно валутни резерви понастоящем са номинирани в евро.

Изложеното в най-сбит вид дотук еднозначно аргументира в полза на въвеждането на еврото у нас. Очертаващият се изключително сериозен проблем обаче е да се определи оптималният момент кога това да се състои, като се имат предвид изтъкнатите по-горе вътрешни и външни обективни фактори, досега неслучайно осуетявали реализирането на официалните български намерения.

Краткосрочно и средносрочно, независимо от някои позитивни декларации от страна на Европейската комисия, европарламента и еврогрупата, перспективите за разширяване на еврозоната не изглеждат добри, гледани от позиция на днешната

действителност. Примерът на Гърция, който е с измеренията на фискална катастрофа, не дава основания понастоящем и в обозрима перспектива да се гледа с оптимизъм на едно евентуално присъединяване към еврозоната на още една балканска страна.

В същото време и обективните показатели за развитието на българската икономика, оценявани през призмата на конвергентните критерии, не съответстват в необходимата степен на изискуемото. Проблеми в днешно време имаме най-напред с нивата на лихвите. Сериозните анализатори предвиждат съживяването на националната ни икономика след кризата неминуемо да предизвика у нас значително по-силна инфлация от тази в страните от еврозоната, която също ще се прехвърли и върху лихваните проценти, така че предстои този проблем да се задълбочава. Отложениите, прехвърляни от една година в друга плащания от държавния бюджет, за известно време служеха за прикриване на фактическия бюджетен дефицит, който вече даже по официални признания за 2009 година бе коригиран от 1,9% от БВП на 3,7% (според Евростат 3,9%). С други думи, фактическият показател очаквано се оказва извън рамките на респективния маастрихтски критерий.

Горепосочените съображения сами по себе си са достатъчни за да покажат ясно, че въвеждането на еврото в България закономерно се очертава по-скоро като дългосрочна задача, отколкото като такава с кратко- или средносрочен хоризонт. Освен тях обаче съществува още един допълнителен значим фактор, правещ присъединяването на България към еврозоната неприемливо в кратко – или средносрочно бъдеще. Въпросният фактор се нарича сравнително ценово равнище.

Конкретният проблем в казуса се състои в това, че националното ни сравнително ценово равнище, независимо от наблюдаваното негово перманентно движение нагоре, към еврозоновото, придължава да пребивава в параметри твърде неподходящи за въвеждане на еврото у нас. Графиката, приведена по-долу, базирана на данни от статистиката на Световната банка, показва въпросното развитие до миналата година. През настоящата година, както ще видим по-нататък в текста и във втората графика, евентуално може да бъде достигнато равнището от 50%.

Графика №13.



Кривата, която се вижда, илюстрира едно естествено ускорено движение на българските вътрешни цени нагоре, провокирано от присъединяването ни към Европейския съюз и в частност към Единния вътрешен пазар. Настъпилото ново равнище на стопанска свобода и прозрачност предполага видимия икономически нормален процес на постепенно нивелиране на цените, сиреч на приближаване на вътрешните български цени към тези в еврозоната.

От опита на Гърция и Португалия можем да съдим, че относително стабилизиране на по-ниското националното ценово равнище спрямо еврозоновото може да се очаква, когато се достигне летвата от поне от 70% (между 70 и 80%). В този момент, някъде около тази кота на националното сравнително ценово равнище, именно, при евентуално заместване на националната валута с евро, биха могли да се минимизират прогнозируемите ценови шокове.

В българския случай източници на последните могат да бъдат най-вече цените на т. нар. нетъргуеми стоки, при които най-голям дял заемат услугите. Националното ценово равни-

ще само по себе си се явява средностатистическа величина. В България вътрешните цени на търгуемите стоки, сиреч на тези предмет на външна търговия, вече наближават 75-80% от аналогичните цени в еврозоната и така не будат особено безпокойство с някакъв потенциал за шокове, за ударно движение нагоре. За разлика от тях цените на услугите у нас са едва на равнище между 35 и 40% от еврозоновото.

По този начин наличният голям ценови диференциал между вътрешните цени в нашата страна, главно на услугите, и ценовото равнище в страните от еврозоната свидетелства за огромния риск, който като държава и общество бихме поели, ако си поставим и изпълним задачата в кратко-или средносрочно бъдеще да въведем еврото у нас.

Евентуалните инфлационни шокове от подобно прибързано решение биха поставили паричната и фискалната политика на България на сериозно изпитания с оглед спазването на масткрихтските критерии за стабилност. При всяко положение за овладяването на прогнозните инфлационни процеси, предизвикани от предпоставяното от правителството наше приемане в еврозоната в недалечна перспектива, би се наложило провеждането на силно рестриктивна парична и фискална политика. Последната от своя страна означава в края на краищата налагане на изключително строг контрол върху паричната маса. Това пък обаче би довело до масирано подтискане на темповете на растеж на икономиката и съответно на благосъстоянието. Тоест – отрицателно въздействие върху неща, от които обществото ни определено има по-спешна нужда с цел относително наваксване на изоставането от ядрото на Евросъюза, отколкото от далече по-абстрактната държавна и социална цел, каквато засега и в обзримо бъдеще се явява скорошното въвеждане на еврото.

Ако на базата на екстраполация на състоялото се досега приближаване на вътрешното българско ценово равнище към еврозоновото се опитаме да дадем прогноза за времевия хоризонт за безопасното въвеждане на еврото у нас, то най-напред следва да погледнем приведената по-долу графика:

Графика №14.



Колкото и голяма доза условност да носи прогнозната част на горната графика, направените изчисления насочват към извода, че ориентировъчният срок за приемането на еврото у нас, сиреч за присъединяването ни към еврозоната, следва да се определи за след 2017 година. Трябва да подчертае, че посоченият извод се потвърждава вече от няколко последователни наши научни разработки, направени и публикувани през последните четири години.

Описаният разумен държавно и социално отговорен подход не изключва кандидатстване и приемане на страната ни след, да речем, две или три, или четири години в ERM II. Пребиваването ни във въпросния валутно курсов механизъм може безпроблемно да надхвърли изискуемите минимум две години според Маастрихт.

Фундаменталният въпрос в контекста е запазването на валутния борд и в частност на фиксирания валутен курс на лева към еврото. Тук са абсолютно недопустими каквито и да е било спекулации, включително официално появилите се такива напоследък, за корекция (adjustment) на курса в момента на приемането на еврото у нас. Подобни възгледи са изключително авантюристични, защото застрашават финансовата стабилност

в България, откровено работят срещу доверието на бизнеса и населението в паричната политика и валутата на страната. Фактически те са в състояние да обезсмислят всичко, което е постигнато от 1997 година насам и ще бъде постигнато в бъдеще.

Рационалният, национално отговорен и икономически обоснован подход в контекста трябва да бъде формулиран накратко по следния начин : Влизаме в еврозоната след около седем години и преизчисляваме вътрешните си цени в евровия ценови мащаб, но само запазвайки настоящия фиксиран валутен курс лев-евро. Казаното по отношение на курса на националната ни валута до момента, в който тя ще отиде в миналото, следва да се възприема направо аксиоматично, тоест то не търпи никакви днешни или по-нататъшни уговорки.

Естествено, понастоящем в условията на стопанска и финансова криза следва да се предприемат всички необходими мерки за недопускане на каквато и да е дискредитация на режима на валутния борд у нас. Допълнителна сигурност би внесло получаването на гаранции от страна на МВФ по линия на новите улеснения. Валутният борд се оказва полезен инструмент за осигуряването на финансова стабилност и предвидимост у нас за изминалите тринадест години. Както се очертава, той ще е незаменим за България също в краткосрочна и средносрочна перспектива, както стана ясно – поне до 2017 година, сиреч до времето на възприемане на еврото.

#### *Изводи:*

*Присъединяването на България към еврозоната не е нито възможно, нито икономически обосновано в кратко-и средносрочна перспектива.*

*Прибързаното възприемане на еврото може да предизвика значителни благосъстоятелни шокове и съществено намаление на темповете на икономическо развитие в България.*

*Оптималният момент за въвеждането на еврото у нас е когато българското вътрешно ценово равнище достигне ко-*

*тата от 70% от еврозоната, което прогнозно ще се случи някъде към 2017 година.*

*С оглед на гореизложените съображения движението ни в посока еврозоната следва да бъде разглеждано като дългосрочна цел и да бъде подчинено на дългосрочна стратегия, най-важен компонент в която е запазването на валутния борд в неизменен вид.*

*При замяната на лева с евро у нас в никакъв случай не бива да се допуска корекция на курса, фиксираният курс трябва да остане неизменен и при преизчисляването на българските вътрешни цени в новия – евровия ценови мащаб.*

#### **4. Последствия от въвеждане на еврото върху реалния сектор у нас**

**Йосиф Аврамов, доктор по икономика**

##### ***Оценка на стопанската конюнктура в Република България през първото полугодие на 2010 г. и перспективи за кандидатстване за ERM II, респективно и за еврозоната***

Българският лев ще остане в паричното ни обращение още няколко години (най-вероятно през 2014 г. или година-две по-късно), когато Република България ще стане част от Еврозоната и ще възприеме еврото за национална валута. Колкото по-скоро стане това е най-добре за българската икономика и за българските граждани (това е позиция на автора и при предишното издание на книгата. Не бе спазено споразумението между БНБ и Министерския съвет за приемане на еврото за валута у нас от 01.07.2009 г., което бе сключено още в края на мандата на правителството на НДСВ и ДПС през пролетта на 2005 г. Целта за влизане в еврозоната е стратегическа цел № 1 за Република България през следващите няколко години. Тази цел следва неотклонно да се преследва с всички възможни способности и средства от българските политици, финансисти и представители на бизнеса, независимо кое правителство ще управлява нашата страна до постигането ѝ. Известно е, че молбата за присъединяване към еврозоната трябва да бъде одобрена и от правителствените ръководители на страните от еврозоната, докато към валутния механизъм ERM II, освен от тях и от УС, в т.ч. и от председателя на Европейската централна банка Жан-Клод Трише или неговия приемник след няколко години.

По принцип договорът за присъединяване към ЕС означава, че дадена страна има право да бъде включена и в еврозоната, ако изпълнява определени критерии. При въвеждането на еврото през 2002 г. страни като Гърция, Испания и Португалия, а и Ирландия не отговаряха напълно на тези критерии. Те оба-



че бяха приети, за да се подкрепи идеята за обща европейска валута, т. е. максимален брой страни да се приобщят към нея. Това се налагаше и от обстоятелството, че Великобритания, Дания и Швеция се въздържаха да се включат (това продължава и досега). С новата вълна на присъединяване в общността бяха приети още 12 държави в периода 2004-2007 г. Чехия, Полша, Унгария, Латвия и Литва са на изчаквателни позиции. Естония предприе стъпки и вероятно през юли ще получи покана от 01.01.2011 г. да влезе в еврозоната. Словения, Словакия, Малта и Кипър се присъединиха към еврозоната. Междувременно страни като Босна и Херцеговина, Черна гора и Косово по същество са въвели ерото като разплащателна валута. В Македония и Сърбия тя не е официална валута, но във всеки магазин, ресторант и хотел приемат евро, а това се отнася и за Хърватия. В България сделките с недвижими имоти се осъществяват в евро. Банките отпускат кредити и приемат депозити и в евро. На пазара "Илиянци" китайските и арабските търговци приемат безпроблемно плащане в евро. Проблемът е какво ще стане, когато вече само с евро ще трябва да се разплащаме във всички случаи. При това се предвижда период, през който ще бъде валиден и левът, т.е. той също ще бъде в обращение. У нас няма как да не се получи ситуацията при въвеждането на еврото в страните от зоната през 2002 г. На 2 януари с.г. част от стоките в Германия, които до 31 декември 2001 г. са стрували 1 марка, вече се продаваха за 1 евро. Поскъпване имаше и във Франция, а най-рязко повишаване на цените се отбеляза в страните от Южна Европа, където бе дотогава по-евтино: Испания, Португалия, Италия и Гърция. Макар и по-слабо подобно явление бе наблюдавано и в Белгия и Холандия, а отчасти и във Финландия. Най-слабо бе повишението на цените в Люксембург, защото там има възможност да се осъществи строг контрол върху цените. Другата по-слабо засегната страна бе Ирландия, благодарение на това, че в нея няма ДДС върху хранителните стоки.

Тези обстоятелства засега не се отчитат от сегашните управляващи и те през 2010 г. „замразиха“ заплатите в общественния сектор и пенсиите. Наскоро посланикът на Испания (стра-

ната в момента е председателстваща ЕС) ги посъветва да не действат за въвеждане на еврото в България, защото това ще натовари допълнително семейните бюджети. ЕЦБ също засега не настоява страната ни да влезе в еврозоната и дори тя се отнася доста резервирано към това. Управляващото правителство от ГЕРБ обаче е на друго мнение. Не по негово време е станало приемането ни в НАТО и ЕС, нито е бил въведен валутният борд. Затова то иска да си отчете заслугта, че то е присъединило страната към еврозоната, та и тях да се запомни с нещо по-впечатляващо. Това обаче не е възможно да се осъществи преди 2014 г., а мандатът му изтича през 2013 г.?!?

В анализ, изготвен от ЕК през май 2010 г. се посочва, че: „*Българската икономика* ще започне бавно да се възстановява в края на тази година, като основен двигател ще бъде износът”. С твърде рестриктивни мерки обаче правителството ще задържа потреблението, а оттам - производството и данъчните приходи. В анализа, който е със заглавие “Стагнация през 2010 г. преди възстановяване през 2011 г.” Експертите от комисията предвиждат за България нулев растеж през тази година, инфлация от 2,3% и безработица от 7,9%. Според тях бюджетният дефицит ще се свие до 2,8% от БВП от 3,9% м. г. Дефицитът по текущата сметка ще намалее до 6% от 9,6% през 2009 г. За 2011 г. прогнозата сочи растеж и инфлация от по 2,7%, безработица от 7,3%, бюджетен дефицит от 2,2% и дефицит по текущата сметка от 5,2% от БВП. “При най-ниския БВП на човек от населението в ЕС главното предизвикателство за България е да гарантира устойчив и бърз процес на догонване”, се казва в прогнозата. Поради бавното връщане на чуждестранните инвестиции водещ във възстановяването до края на т. г. ще бъде износът, а догодина вътрешното потребление ще почне да расте. България продължава да има проблеми с конкурентоспособността, съчетани с брутен външен частен и държавен дълг от 110% от БВП. Правилно в него се отбелязва, че: “Замразяването на заплати, междинно потребление и пенсии може да се отрази отрицателно на вече слабото вътрешно потребление през 2010 г. и да причини по-нататъшно намаляване на приходите

от непреки данъци”, както и че: “Социалните разходи могат да надвишат средствата, заделени в бюджета за 2010 г. в случай на неблагоприятни развития на пазара на труда”. Нашето правителство игнорира засега препоръките в прогнозния анализ на ЕК и това се отразява до намаление на жизненото равнище у нас през 2010 г.

Премиерът Бойко Борисов до началото на април 2010 г. твърдеше, че правителството ще подаде официална молба за присъединяване към еврозоната до края на януари, като целта е приемане на единната европейска валута през 2013 г.: „Всичко ни е наред и сме готови да поемем по пътя към еврозоната в края на месеца. Това сега е първи външнополитически приоритет на моето правителство”. Предвид свитото потребление до т.нар. санитарен минимум 2010 г. е изключително благоприятна за покриването на Маастрихтския критерий за инфлация или поне за доближаване към него. Ето защо трябва да се постави въпроса за присъединяване на България към ERM II без отлагане, тъй като не е изключено размера на инфлацията в нашата страна да е по-нисък и от някои от т.нар. 15 стари страни в ЕС. На въпрос пред вестник „Капитал” от 17.IV.2010 г. „Какви биха били основните ползи за икономиката, ако влезем в еврозоната?” министърът на финансите Симеон Дянков отговаря „Има три основни ползи. Първата, е че в момента се държи фискален резерв като гарант за фискалната ни политика. В момента, в който влезем в ERM II и начертаем какво правим в еврозоната, той не ни е нужен. Тези пари, разбира се с много мисъл, могат да се използват за инфраструктурни проекти. Другото, което виждаме при държавите, които са влезли в еврозоната, е че веднага лихвените проценти по кредитите падат средно между два и три процентни пункта. И третото е, че по принцип влизането в еврозоната дава по-голяма стабилност. При големи кризи страната ще има допълнителна помощ от Европейската централна банка и от другите страни, както в момента те дават за Гърция. Аз се надявам, че на България никога няма да ѝ се налага да иска такава помощ.”. Едва ли е прав г-н Дянков по отношение на обстоятелството, че трябва веднага едва ли не

да изхарчим фискалния ни резерв. България може да подаде тази година молба за влизане във валутно-курсовия механизъм 2 (ERM-II), който е подготвителна фаза преди присъединяване към еврозоната, заяви българският вицепремиер и министър на финансите Симеон Дянков в интервю за Ройтерс: „Със сигурност кандидатстването може да се случи тази година. След това е необходимо известно техническо време за процеса”. Все пак благодарение на добрата предварителна оценка на Конвергентната програма (2009-2012) бе коригирана позицията на Дянков и Борисов, която бе изразена няколко дни по-рано, че се отказваме от кандидатстване в ERM II през 2010 г.

Конвергентната програма в глава 2.5 „Ефекти от структурните реформи” в точка 2.5.2. „Подобряване на бизнес средата” са предвидени някои мерки в тази насока до присъединяването ни към еврозоната. Според нас те са недостатъчни и биха могли да бъдат допълнени впоследствие. Конвергентната програма е изготвена преди всичко от екипа на министъра на финансите, докато основните мерки в това направление следва да бъдат предоставени и изпълнявани впоследствие преди всичко от Министерството на икономиката, енергетиката и туризма, респективно и от агенциите и комисиите към него, което проявява известна резервираност по отношение на своята активност. В нея се визира препоръката направена в консултантски проект за преглед на националното законодателство от февруари 2009 г., в който се прави извода, че ако се намали административната тежест на бизнеса до 2025 г. с 20 % при равни други условия (това е крайно недостатъчно), то ще нарасне БВП в резултат на това до 15 г. с 0,72 %. Не е посочено в тази част евентуалното въздействие върху бизнеса от въвеждането на еврото, а ефектът ще се постигне - само в резултат на нарастване на производителността на труда на работниците. Производителността на труда е твърде ниска в сравнение с останалите страни от ЕС и е логично тя да нараства при това със значително по-високи темпове от предвидените в Конвергентната програма. В следващата точка е направена прогноза как ще отрази намалението на минималния капитал за откриване на ООД от 5000 на

2 лв., което се оценява на увеличение с 0,75 % на БВП до 2020 г. и до 1 % след 2020 г. В останалите точки, които са предвидени в тази най-важна за подобряване на бизнес средата у нас част е заложено: изместване на подоходното облагане от данъци върху потреблението; енергийната ефективност; либерализация на пазара на електроенергия и повишаването на квалификацията на работната сила (в т.ч. и последством ОП на ЕС). Съветът на Европейския съюз одобри на 26.IV.2010 г. конвергентна програма на българското правителство. Оценката е, че тя е адекватна в настоящата икономическа ситуация. Конвергентната програма е одобрена на редовното заседание на Съвет Външни работи на ЕС. Посочва се в решението, че предприетите мерки за консолидация, силният политически ангажимент към фискална дисциплина и планираните амбициозни структурни реформи са насочени към укрепване на устойчивостта на публичните финанси и ще допринесат за икономическото възстановяване, се казва в оценката. Предизвикателството пред България ще бъде да продължи процеса на наваксване в условията на неблагоприятна глобална икономическа среда.

В анализа за I тримесечие на 2010 г. на банковата група Уникредит, Милано, към която принадлежи най-голямата българска банка Уникредит Булбанк, перспективите за растеж през 2010 се оценяват като необещаващи. През 2010 г. те прогнозираят отрицателен ръст на БВП, тъй като считат че българските фирми и домакинства ще имат нужда от повече време да се включат в процеса на възстановяване. Би било твърде оптимистично да се вярва, че нарастването на износа и материалните запаси сами по себе си биха били достатъчни да изведат икономиката от задънената улица; следователно България изглежда ще остане в рецесия през по-голямата част на 2010. В анализа се изтъква, че устойчивото възстановяване включва много повече от отчитане на растеж на БВП и започва единствено, когато компаниите и банките изчистят балансите си и икономиката започне отново да създава нови работни места. В средно- и по-дългосрочен план България трябва да продължи със структурните реформи, за да се постави основата за

устойчив ръст, докато в краткосрочен план е необходимо да се увеличи вътрешната ликвидност и да се засили позицията за потушаване на потенциален интерес от страна на финансови пазари към капацитета на частния сектор да превъзмогне своята външна задлъжнялост.

Според банковите анализатори присъединяването на България към ERM II не е толкова близо. За разлика от много други нововъзникващи пазари България влезе в рецесията с по-ниско равнище на държавен дълг и добро състояние публичните финанси. Въпреки това се оценява като неприятната изненада е, че дефицитът на българския бюджет за 2009 г. беше преоценен на 3,7% (впоследствие на 3,9 %) поради неотчетени възложени обществени поръчки /договори за доставка/. Този „скрит дефицит“ принуждава България да се откаже от намерението си да кандидатства за присъединяване към механизма ERMII през тази година. Това не е голяма заплаха, но е очевидно неприятно и е в допълнение към по-скоро слабото фискално изпълнение, регистрирано от България през първите три месеца на годината. Мащабът на фискална консолидация, която България е необходимо да изпълнява от 2011 г. и понататък, изглежда по-малък в сравнение с предизвикателствата в други области, но правителството не може да почива на лаврите си: можем да очакваме повишаване на ДДС и още сурови мерки да бъдат приложени в следващите месеци, доколкото правителството ще се стреми да предотврати нарастване на бюджетния дефицит над допустимите 3%.

Налице са и други гледища относно влизането в еврозоната, като на бившия служебен премиер и кмет на София Стефан Софийански (в-к „Труд“, бр.от 20.IV.2010 г.): „Поставената нереална цел за започване на преговорите за Еврозоната. Тя е правилна от гледна точка на това, че влизането в тези преговори ще създаде възможност да спадането на лихвените проценти, което е необходимо за България. Но от друга страна, е очевидно, че е неосъществима цел без пагубен бюджет и тежък срив на икономиката ни. И тогава идва нормалният въпрос: кой има интерес да влезем в Еврозоната с разсипана икономика,

фалирали фирми, вече собственост на чужди кредитни институции? Отговарям: спекулативният външен инвеститор. Икономиката, а не фискът е този, който трябва да вкара България в Еврозоната. Да погледнем пресните примери - Словения и Словакия. Те приеха еврото в условия на стабилна икономика и добър икономически растеж.”

Независимо от известното подобрение при изключително свит износ и внос в първите два месеца на 2010 г., налице е трайна тенденция за високо отрицателно салдо по текущата сметка респективно и по външнотърговския ни баланс. На практика българската икономика и българският народ консумират с около 15-20 % повече, отколкото произвеждат и наличието на по-голямо количество вносни стоки от тези, произведени в България също генерират по-висока инфлация. Тенденцията на нарастване на вноса над износа може да бъде преустановена още през настоящата 2010 г., но като цяло и през следващите 4-5 години износа ни няма да може да е по-голям от вноса. В известна степен този феномен се дължи и на системата на валутен борд, установена у нас на 05.VII.1997 г. и възприетия тогава курс на българския лев спрямо германската марка и впоследствие спрямо еврото. Водещите икономисти в света (в т.ч. и авторът) не препоръчват установяване на ново по-благоприятно съотношение за българските износители до влизането на България в Еврозоната.

И ако предходното правителство допусна стратегическа грешка, това беше това, че наистина в един кратък отрязък 2007-2008, когато имаше възможност да се влезе в еврозоната, не бяхме достатъчно настоятелни за присъединяването ни към ERM II. Това на пръв поглед е лесно, но е трудно да се направи, защото това означаваше да се ограничи ръстът на доходите с цел свиване на инфлацията. Единственият проблем, който имахме тогава, който продължаваме да имаме и до момента бе сравнително високата инфлация у нас. Поставянето на цел влизане в еврозоната е правилна цел, само че методите, по които това беше направено, в смисъл задържане на плащания към фирми, задържане на възстановяване на ДДС в края на 2009-а само и единствено с цел да се потупаме по гърдите и да кажем, че сме с най-добрата фискал-

на политика в Европа, всъщност създаде и проблемите 2010 г. и огромните проблеми в икономиката. Това бе изключително грешно като поведение в края на 2009 г. Резултатите от тази политика са изключително негативни и понастоящем фирмите имат тежки ликвидни проблеми. Те нито могат да получат кредити, нито тези, които им дължат, се разплащат с тях, държавата също не се разплаща с тях, а на всичкото отгоре им задържа и данък добавена стойност. Изходът от тази ситуация е в намаляване на разходите (за администрацията, но след извършване на реформи в нея), само че „не калпак” и навсякъде и правителството се реши на тази мярка. Орязаха се разходите на администрацията с 20 %, в т.ч. обаче и на общините, което ще затрудни местното самоуправление. Независимо от това е наложително на бизнеса да му обърне достатъчно внимание от страна на държавата, като за тази цел се активират ОП „Човешки ресурси” и ОП „Конкурентоспособност”.

### **Предимства от въвеждане на еврото за реалния сектор в Република България**

Някои от предимствата от въвеждане на еврото за реалния сектор се свеждат до:

1. Значително намаляване на зависимостта от рисковете на обменния курс на фирмите в Евространата. На практика с възприемането на еврото за национална валута на нашата страна ще настъпи снижаване на валутния риск. Премахва се валутната рискова премия, оскъпяваща инвестициите у нас, вследствие на присъединяването ни към зона на валутна стабилност. Ето защо може да се очаква допълнителен растеж на чуждестранните инвестиции. Тази валутна стабилност ще направи по-устойчива българската икономика от външни шокове, които в условията на глобализация на световната икономика са твърде опасни за малките и слаби национални стопанства, които са извън интеграционна общност като ЕС.

2. Осигуряване на повишената прозрачност на цените и на прогресивна ценова хармонизация. Тя се изразява чрез постепенно уеднаквяване на ценовите равнища в отделните страни.



Това се постига чрез присъединяване към зона на ценова стабилност, в която намалява спекулативната нагласа при определянето на потребителния избор, което от своя страна ще доведе до по-добро функциониране на пазара.

3. Ще се улеснят пътуванията на командированите служители на фирми, както и на гражданите в еврозоната, които ще спестят разходи за комисионни при обмяна на валута.

4. Ще се подобрят възможностите за повишена икономическа адаптивност, която ще бъде постигната чрез по-реална възможност за макроикономическо прогнозиране, в резултат от присъединяването ни към синхронизиран в циклично отношение икономически организъм.

5. Ще се открият нови филиали у нас на мултинационални компании (не само от страни от ЕС, но и от Китай, Индия, Япония и др.), което ще е в резултат от засилената конкуренция и отраслова специализация, а също и от валутната стабилност и ценова прозрачност. Това ще увеличи заетостта у нас, а възнагражденията в тях ще бъдат също значително по-високи и дори почти съпоставими с тези от останалите по-развити страни в ЦИЕ, респективно ще намалее миграцията на млади и висококвалифицирани кадри от нашата страна в чужбина.

6. Нарастване на нетния приток на чуждестранни инвестиции и в частност на инвестициите в недвижими имоти, в т.ч. земя, а също и в селското стопанство като цяло. В тази връзка бяха направени в началото на 2005 г. и промени в Конституцията на Република България. Защитата на частната собственост е основно изискване за постигане на ефективно пазарно стопанство, а забраната за търгуване със земя е в колизия с това изискване. Един от основните принципи в ЕС е свободното движение на капитали, а придобиването на собственост върху земя може да бъде тълкувано като част от този принцип.

7. Увеличаване на нетния приток от регионални субсидии по следните две направления: от структурните и кохезионния фондове на ЕС и от отчисленията на общия европейски бюджет, предназначени за общата аграрна политика. Ще нараснат и субсидиите за инфраструктурни и други регионални проекти

в транспорта, екологията и граничния и митнически контрол. След присъединяването ни към Евроразоната тези субсидии ще бъдат усвоявани значително по-ефективно и по-прозрачно. Ще бъдат предотвратени някои разхищения и злоупотреби, които доскоро бяха характерни при оползотворяване на средствата по предприсъединителните програми на ЕС - ФАР, ИСПА и СА-ПАРД (известния случай с групата на Марио Николов и др).

8. България ще се присъедини към единния европейски пазар, за който са характерни свободно движение на капитали, стоки и услуги и работна сила. Това ще бъде свързано с чувствително нарастване на външнотърговския ни обмен и синхронизация на потребителския, производствения и финансовия сектори. В резултат на тези структурни промени в българската икономика се очаква постепенно изравняване на потребителските цени у нас с тези в еврозоната, респективно и постепенно (но неизбежно, с по-бавни темпове - бел.авт.) повишаване на доходите на българските граждани.

9. Елиминират се разходите по конвертиране на сделките в различни валути при търговските сделки на фирмите с други страни от еврозоната. Известно е, че двустранната търговия с тях е над половината от външнотърговския ни обмен, като най-голям дял заемат Италия, Германия и Гърция. Това ще доведе до икономия на разходи в тази връзка.

10. Част от фискалния резерв, който понастоящем не бива да бъде по-нисък от 6,2 млрд.лв. е възможно да се използва за проекти в инфраструктурата, за социални проекти и т.н.

11. Положителен ефект, който се очаква вследствие въвеждането на еврото е допълнителното преориентиране на една част от външната търговия на България към Евроразоната, с която на практика търговията ни от външна ще стане вътрешна търговия. Понастоящем около между 50 и 60 % от българския износ и внос е към страните от Евроразоната. В резултат на отчитането на търговията с Евроразоната като вътрешна търговия се очаква да се съкрати с около 35 % дефицита по текущата ни сметка.

Все по-остър предвид икономическата криза у нас, е проблемът с ниската конкурентоспособност на болшинството от

българските предприятия, респективно и на тези, работещи за износ, поради ниска производителност на труда, висока енергоемкост и суровинноемкост, вследствие на технологичната им изостаналост и не особено добрия мениджмънт. Налице са прогнози проблемите им да се задълбочат и голяма част от тях да претърпят сериозни финансови загуби или да бъдат обявени в несъстоятелност, а част от заетите в тях изхвърлени на улицата. Вероятно друга част от тях да бъде погълната от фирми от страните от Евроразоната и от други развити страни, а също за друга, но най-вероятно много малка част от българските стопански субекти въвеждането на еврото ще е твърде благоприятно и те биха само спечелили от безпрепятственото им излизане на единния европейски пазар. Последните две възможности са извънредно перспективни както за тези български предприятия, така и за работещите в тях работници и служители, които ще получават значително по-високи доходи от останалите, но е трудно да предвидим колко от тях ще се радват на тях. Най-вероятните последици от лошата конкурентоспособност на по-голямата част от българските стопански субекти при предварителна евроизация ще им се отрази отрицателно, независимо че за българската икономика като цяло вероятно ще е със знак плюс. Загубите, които тя ще претърпи в един по-близък период вероятно ще са по-малки от загубите, които ще ескалират и ще са неминуемо по-големи след 4-5 години. Не е достатъчно изследван трудно разрешимия проблем при евентуална евроизация за относително големия български външен дълг, а също и за валутния ни, респективно златния ни резерв. Очевидно този въпрос следва да бъде разрешен в благоприятна за България светлина след преговори с представители на ЕЦБ и ЕК. Само привидно е заключението на някои експерти, че с цената на загубата на доходите от сеньоража едва ли не външния ни дълг ще бъде поет от ЕЦБ, което не споделям. Според мен подобен проблем не е стоял все още пред ЕЦБ и ЕК и ще бъде разрешен само след преговори, които е трудно да се предвиди с какъв резултат ще завършат. Като дълготрайна перспектива обаче конкурентоспособността на българските предприятия след влизането ни в еврозоната ще нараства.

Към т.нар. допълнителни разходи за реалния сектор, освен неизбежното нарастване на нивото на инфлацията, което ще бъде обект на специален коментар, при въвеждане на еврото се отнасят и други такива разходи. Тези разходи или по-голямата част от тях, ще бъдат направени и у нас след официалното влизане на България в европейския паричен съюз (ЕПС). Част от тях за предоставени на вниманието на представителите на бизнеса от новоприсъединяващите се страни към еврозоната в изданието на ЕК „Евротото: готови за бизнес (подготовка на Вашето дружество за работа в евро)“, Брюксел, 2008):

Т.нар. еднократни разходи за въвеждането на еврото се изчисляват на около 8 % (толкова приблизително са били в 12-те държави, които са въвели първи еврото през 1992 г.) и се свеждат до: разходи за промяна на цените от левове в евро, които са от чисто техническо естество, като нови опаковки, етикети и т.н.; за програмни продукти; за пренастройка на касовите апарати и др.

Разходи за ефективна организация на малките и средните предприятия за преминаване към евро, в т.ч. разходи по изготвяне на оценка на очакваното влияние от промяна на валутата върху извършваните операции. Този разход ще си позволят само най-големите компании у нас, предвид ликвидните проблеми на повечето малки и средни фирми. Изисква се и изготвянето на стратегия за преминаването към евро, а също и определяне на координатор на подготовката в тази насока във фирмата. Важен момент е също да се провери дали е събрана наличната информация, предоставена от правителството, работодателските организации и браншови камари, европейските информационни центрове, банките, счетоводителите и бизнесконсултантите?

Адаптация на счетоводното и финансово управление, в т.ч. информационните системи:

- изготвяне на бюджета на фирмата в евро за годината, през която ще се въведе еврото;
- преработка на учредителните актове на фирмата и нейния правилник;

- проверена ли е датата, респективно периода, от която всички счетоводни и данъчни документи следва да се представят в евро;

- подготвено ли е преобразуването, а когато е необходимо увеличаването или намаляването на капитала на дружеството;

- информирание на акционерите и учредителите за промяна на тяхните дялове;

- изготвен ли е опис на всички информационни системи, използвани във фирмата, като: системите за фактуриране и разплащане, за управление на заплатите, за управленска информация, работни програми за управление на складовата наличност, CRM системи, ако има внедрени такива и др.?

- установени ли са всички информационни системи, които ще бъдат засегнати от промяната и провеждане на консултации с доставчиците им дали те имат готовност за преминаването в евро, а ако има паралелно използване в преходен период на двете валути – националната и евро към двувалутно обозначаване?

- правилно ли се прилагат правилата за закръгляване, поддържа ли се архив на необходимото ниво и т.н?

- установени ли са съответните хардуери, които следва да бъдат модернизирани или заменени след преминаването на фирмата към работа с евро, като: сървъри, лаптопи, принтерни устройства, касови апарати, апарати за продажба на дребни стоки, четци на карти и т.н?

- определен и надлежно поръчан ли е необходимия външен ресурс за адаптацията на информационните технологии?

- проверена ли е във времето наличността на нови версии или на аналогични заместители на информационните технологии?

- установени ли са интерфейсите, свързващи различните информационни системи на дружеството, както и системите свързани с партньори, доставчици и т.н.

- кои системи от професионална, и/или техническа гледна точка следва да бъдат подменени и на какъв етап, предвид преминаването към използването на еврото за разплащания.

- подготвена и осъществена ли е адаптацията на информационните системи от служител или от външен изпълнител?

- определени ли са необходимостта и сроковете за тестване на информационните системи?

- правен ли е анализ какви са последствията върху средствата за електронно разплащане?

4. Управление на наличните парични средства в 7 направления.

В справочника „Еврото: готови за бизнес (подготовка на Вашето дружество за работа в евро)”, Брюксел, 2008 са предоставени в още няколко раздела препоръки към фирмите, които ще ги подготвят към преминаването към еврото. Те обаче, с изключение на „Обучение на персонала” са с по-ограничен бюджет за фирмите и в подробности този и следващите раздели няма да бъдат коментирани, а само изброени.

5.Обучение на персонала в 4 направления.

6.Отношения с клиенти и доставчици + преглед на договорите – в 13 направления.

С оглед облекчаване на значителните фирмени разходи по отношение на въвеждане на еврото е наложително да бъде променен Закона за корпоративното подоходно облагане в годината предхождаща влизането ни в еврозоната и тези разходи да бъдат признати като необходимо присъщи на фирмите и да бъдат освободени от облагането им с корпоративен данък.

### **Мерки за снижаване на нивото на инфлация - предпоставка за по-скорошното ни присъединяване към еврозоната**

Предвид обстоятелството, че България трябва да изпълни Маастрихтския критерий за нивото на инфлация, то до влизането ни в Еврозоната и приемането на еврото за национална валута, тя ще бъде ограничавана и подтискана от настоящето и от следващото българско правителство, както и от БНБ. По всяка вероятност най-висока инфлация у нас ще е налице не в оставащите няколко години до влизането ни в Еврозоната, а в първите няколко години след това. Предполага се, че именно тога-

ва ще бъде най-ускореното “догонване” на ценовите равнища в останалите страни от ЕС. Предвид обстоятелството, че едва ли ще бъдем затруднени при изпълнението на критериите за бюджетен дефицит, стабилен валутен курс и ниво на вътрешния и външен дълг, които в последните няколко години са приведени значително над изискванията на т.нар. Маастрихтски критерии, то проблематично остава изпълнението на критерия за равнището на инфлация. Независимо от някои изпреварващи мерки на българското правителство, като предсрочното въвеждане на по-високите акцизни ставки на горивата, алкохолните напитки и тютюневите изделия след 2007 г., вместо две-три години по-късно, то вероятността да се изпълни този критерий не е 100 %, а е дори под 50 %. Предвид обстоятелството, че ценовите равнища в Република България са около 43 % по данни на анализаторското звено в групата Уникредит от тези в т.нар. 15 стари страни на ЕС (в нашата южна съседка Гърция са 98 %), то у нас нивото на инфлация неизбежно ще е по-високо отколкото в тях. Независимо, че в резултат на световната икономическа и финансова криза в последните две години има известно задръжане на ценовите равнища у нас тази тенденция на засилена инфлация ще се запази вероятно и в първите години след влизането ни в Еврозоната.

Налице е и процес на конвергенция на ценовите равнища в страните от Еврозоната, който се осъществява сравнително бързо и се приема болезнено от по-бедните ѝ жители, особено в по-слабо развитите страни от Южна Европа – Гърция, Португалия, Малта и др. Съществува реалната опасност българският потребител да бъде изложен на ценовата инвазия на сравнително по-високите ценови равнища на стоките в страните от еврозоната. Това няма да е особен проблем за нейните жители, където разликата в цените и доходите не са толкова големи, но за средностатистическия български данъкоплатец по-високите няколко пъти цени на стоки от първа необходимост при относително едни от най-ниските доходи в Европа ще го затрудни неимоверно. Това ще бъде тежко бреме за болшинството от българските потребители и последиците ще бъдат непредвиди-

ми за тяхното физическо оцеляване. Страните от Еврозоната имаха на разположение цели три години за подготовка за приемане на еврото (1999-2002 г.), а за България и този преходен период вероятно ще е по-кратък (в ERM II всяка старана остава поне 2 години).

Ще бъде затруднен в известна степен и малкия и средния бизнес, който в условията на засилена инфлация ще изпитва ликвидни проблеми, а част от неговите представители вероятно ще фалират. Друга част ще бъде интегрирана по-силно след приемането на еврото в единния европейски пазар, в който на малкия и средния бизнес се отделя преференциално внимание от ЕК и ЕП. Те са приели съответни законодателни актове за неговото насърчаване и българските малки и средни предприятия ще се възползват по-осезателно от тях след влизането ни в еврозоната предвид отпадането на валутната компонента при свободното движение на капитали в нея.

В известна степен положително явление в борбата с инфлацията е активизирането на дейността напоследък на Комисията за защита на конкуренцията (КЗК). КЗК наложи санкция в размер на 15 000 лв. на Сдружение „Асоциация на млекопреработвателите в България” и санкция от 10000 лв. на Сдружение „Национална асоциация на млекопреработвателите”. Производството е образувано чрез самосезиране, по повод поредица от съобщения в медиите, както и данни от различни държавни институции, за повсеместно и рязко увеличение на цените на сиренето и кашкавала, през месеците юли и август 2007 г. Въз основа на събраните доказателства, КЗК установи, че асоциацията провежда някои от своите редови заседания на УС с предварително поставена явна антиконкурентна цел – координиране и съгласуване на ценовото поведение на своите членове на пазарите на сирене от краве мляко и на кашкавал от краве мляко. Решенията на сдружения на предприятия, които имат за предмет пряко или косвено фиксиране на цени, представляват най-тежкото нарушение на правото на конкуренцията и водят до най-сериозните увреждания на пазара. Този вид споразумения или решения водят до директно подменяне на мо-



дела на ефективната конкуренция с координирано и/или съгласувано поведение на участниците на пазара, като премахват възможността за конкурентен натиск помежду им. Поради тази причина, в европейската практика е прието, че споразумения или решения с такъв предмет са незаконни сами по себе си (per se), дори когато все още не са предизвикали реален ефект на пазара. Комисията за защита на конкуренцията също санкционира през юни 2008 г. три сдружения на хлебопроизводители и сладкари за забранени споразумения. Общо 35 хиляди лева е глобата, която фирмите трябва да платят.

Дейността на останалите регулаторни органи върху ценовите равнища у нас почти е непозната преди всичко от българските потребители и мнозина изобщо не са чували дори за тях (това не се отнася за първия от тях), а правомощията им съответно са: Държавната комисия за енергийното и водно регулиране - за цените на електрическата енергия, топлоенергията и водата, Комисията по цените на лекарствените продукти към Министерския съвет – за цените на лекарствата, Министерството на финансите, което води регистъра на цените на тютюневите изделия и Комисията за регулиране на съобщенията – за цените на електронните съобщения, в т.ч. роуминга и т.н. Очевидна е необходимостта, както от промяна на законодателството в областите, които те регулират цените, така и повишаване на възнагражденията на работещите в тях държавни служители, тъй като текучеството е голямо, а това трябва да е обвързано с резултатите от дейността им.

Възможни са и други мерки, които се използват в редица развити държави с модерно социално пазарно стопанство, като скандинавските страни, Франция, Белгия, Австрия, Германия и др., в т.ч. и разширяване на кръга на цените на стоките, които се определят или регулират от страна на държавата. В тази връзка е необходимо в значителна степен да се променят функциите и правомощията, като се приеме специален закон за устройството на Държавната комисия за енергийно и водно регулиране (ДАКЕВР) и се промени Закона за стоковите борси и тържищата, в частта му за органа, който осъществява тяхната регулация - Държавна комисия за стокови борси и тържищата. Тези два

държавни органа, които понастоящем са в състава на Министерството на икономиката и енергетиката следва да придобият статут на държавни агенции, които са на пряко подчинение на премиера. Понастоящем техните прерогативи са недостатъчни и следва да се увеличат, без обаче да се създават рестриктивни регулаторни режими, които да затрудняват реалния бизнес у нас. Значителни промени трябва да се осъществят в законодателната уредба, както и във функциите и прерогативите на Комисията за защита на потребителите, на която дейността понастоящем е почти незабележима, а ефектът от нея е нищожен. Нейното място несъмнено е в състава на Министерството на икономиката и енергетиката, но съвместно с агенция “Митници” и няколко асоциации и сдружения за защита на потребителите тя следва да предотвратява инвазията на некачествени и вредни за здравето на хората стоки, а също да предпазва потребителите от стоки, които са фалшифицирани и носят етикети от известни световни марки. В случай, че българския пазар е ефективно защитен от подобни стоки ценовите равнища на редовните стоки ще намалеят, тъй като производителите им няма да поддържат твърде високи цени, тъй като конкурентни ще им бъдат стоки единствено от други производители, които са на “светло”, а не фалшифицирани и нискокачествени стоки. Последните им подбиват цените, а същевременно заемат значително място на пазара понастоящем, но същевременно по-голямата част от българския народ, която е със скромни и с ограничени доходи ги предпочита, поради сравнително ниските им цени.

В евентуалния план за действие за овладяване на високите нива на инфлацията и за по-скорошното присъединяване към Еврозоната следва да се предвиди и още една мярка. Трябва според мен екстрено да се учреди Интервенционна агенция по зърното, която да е в състояние при лоша селскостопанска година, каквато бе 2007 г. да е в състояние да интервенира на зърнения пазар със закупено предварително зърно на изгодни цени в най-подходящия момент, когато то е най-евтино на най-големите стокови борси в света. Проектът за създаването ѝ отдавна е разработен, но странно защо не е приведен в действие.

От решаващо значение за осигуряване на високи и стабилни добиви на селскостопански култури е приемането на също дълго отлагания проектозакон за комасация на земеделската земя у нас. Понастоящем от стотици хиляди малки парцела у нас земеделците, които ги обработват не са в състояние да постигнат високи добиви от тях, което респективно води до по-високите им цени на пазара.

Възможни са и други мерки за намаляване на инфлацията, които са прилагани в други страни от ЕС, при това от правителства на европейската десница. В своята книга „Свидетелства – моят живот в политиката“ сегашният френски президент Никола Саркози описва, че в качеството си на министър на финансите през април 2004 г. е приложил една нетрадиционна антиинфлационна мярка, като преговори с представителите на големите търговски вериги (като „Карфур“), които са довели до задържане на цените на основните хранителни стоки на поносими равнища. У нас също е възможно министрите на финансите или на икономиката, енергетиката и туризма да проведат разговори с представителите на Била, Метро, Кауфланд, СБА, Пикадили и др. с подобни намерения. Щом във Франция тази мярка е дала резултат, то тя може да бъде приложена и у нас.

По принцип следва да се приветстват отправените препоръки за изготвяне на план за действие, с оглед овладяване на високите нива на инфлация. Към тях могат да се добавят и други, като екстрено учредяване на Интервенционна агенция по зърното, която да е в състояние при лоша селскостопанска година, каквато бе 2007 г. да е в състояние да интервенира на зърнения пазар със закупено предварително зърно на изгодни цени в най-подходящия момент, когато то е най-евтино на най-големите стокови борси в света. Проектът за създаването ѝ отдавна е разработен, но странно защо не е приведен в действие. От решаващо значение за осигуряване на високи и стабилни добиви на селскостопански култури е приемането на също дълго отлагания проектозакон за комасация на земеделската земя у нас. Понастоящем от стотици хиляди малки парцела у нас земеделците, които ги обработват не са в състояние да постигнат

високи добиви от тях, което респективно води до по-високите им цени на пазара.

Значително по-строгий финансово-данъчен контрол на производители и търговци също в известна степен би понижил нивото на инфлацията, тъй като в редица случаи цените се повишават в резултат на т.нар. презастраховане от тяхна страна от изменения във валутните курсове спрямо основните валути, бъдещо трайно нарастване на цените на горива и суровини, което едва ли е наложително към дадения момент. Това може да се установи съвместно с контролните органи, които в някои случаи могат да играят ролята на консултанти на проверяваните компании в областта на ценообразуването, без обаче пряко да диктуват и определят по свое усмотрение цените, а само при необходимост да изразяват своето мнение под формата на съвет. Това е в интерес и на компаниите, които ще бъдат много по-конкурентоспособни на вътрешния и на международните пазари, ако успеят да продават своите стоки или услуги на по-ниски цени.

Възможни са и други мерки, които се използват в редица развити държави с модерно социално пазарно стопанство, като скандинавските страни, Франция, Белгия, Австрия, Германия и др., в т.ч. и разширяване на кръга на цените на стоките, които се определят или регулират от страна на държавата. В тази връзка е необходимо в значителна степен да се променят функциите и правомощията, като се приеме специален закон за устройството на Държавната комисия за енергийно и водно регулиране (ДАКЕВР) и се промени Закона за стоковите борси и тържищата, в частта му за органа, който осъществява тяхната регулация - Държавна комисия за стокови борси и тържищата. Тези два държавни органа, които понастоящем са в състава на Министерството на икономиката и енергетиката следва да придобият статут на държавни агенции, които са на пряко подчинение на премиера. Понастоящем техните прерогативи са недостатъчни и следва да се увеличат, без обаче да се създават рестриктивни регулаторни режими, които да затрудняват реалния бизнес у нас. Значителни промени трябва да се осъществят в законодателната уредба, както и във функциите и прерогативите на

Комисията за защита на потребителите, на която дейността понастоящем е почти незабележима, а ефектът от нея е нищожен. Нейното място несъмнено е в състава на Министерството на икономиката и енергетиката, но съвместно с агенция “Митници” и няколкото асоциации и сдружения за защита на потребителите тя следва да предотвратява инвазията на некачествени и вредни за здравето на хората стоки, а също да предпазва потребителите от стоки, които са фалшифицирани и носят етикети от известни световни марки. В случай, че българския пазар е ефективно защитен от подобни стоки ценовите равнища на редовните стоки ще намалееят, тъй като производителите им няма да поддържат твърде високи цени, тъй като конкурентни ще им бъдат стоки единствено от други производители, които са на “светло”, а не фалшифицирани и нискокачествени стоки. Последните им подбиват цените, а същевременно заемат значително място на пазара понастоящем, но същевременно по-голямата част от българския народ, която е със скромни и с ограничени доходи ги предпочита, поради сравнително ниските им цени.

Ето защо трябва да се помисли за изпреварващо на нивото на инфлацията увеличаване на пенсиите и възнагражденията на нискодоходните групи у нас. За увеличение на доходите на тези групи са необходими на фиска между 50 и 100 млн.лв. месечно под формата на увеличение на пенсии, стипендии, социални помощи и работни заплати на най-нискодоходните държавни и общински служители и те не „помпат” инфлацията, тъй като се разходват обикновено за храна, лекарства, плащане на електричество, парно, вода и телефон, а не за покупката на луксозни и скъпи стоки (коли, модни дрехи и т.н.).

Изоставането на нивото на цените на основните потребителски стоки, недвижимите имоти, енергоресурсите в нашата страна до 1990 г. е основен фактор за засилените инфлационни процеси у нас през последните 3-4 години преди влизането на България в ЕС (особено на недвижимите имоти), а също и в следващите години до присъединяването ни Еврозоната и особено в първите 3-4 години след това. Неизбежно ще бъде догонването на ценовите равнища у нас с това на останалите

страни в ЕС, а след 2012 г. (ако приемат дотогава нашата страна) и в Евронзоната.

В тази връзка е необходимо да се имат предвид изследванията върху влиянието на инфлацията върху стопанския растеж на икономиките на водещите страни в света, както и на някои средно развити страни, сред които може да се причисли и България, посочени в специализираната финансова литература, като: “Разглеждайки опита на сто държави за един тридесетгодишен период, едно проучване за “Банк ъф Ингланд не е открило никакви негативни ефекти върху растежа при държави, чиято средна инфлация е била по-малка от 10 процента годишно, и съвсем слаби ефекти при държави, чиято инфлация е била далеч над 10 процента.

Освен това може да се спори дали капитализмът работи най-добре при инфлация от порядъка на два процента годишно. Всичко, което е под тази стойност започва да създава проблеми. Ако цените падат, човек може да направи пари, като държи парите си в пословичния си дюшек. За да се насърчат хората да поемат лиска, съществуващ при даването на парите им в заем е, е необходим положителен паричен лихвен процент от порядъка на 2-3 процента. В резултат, ако инфлацията е отрицателна, реалните лихвени проценти трябва да бъдат високи. През 1933 г. реалните лихвени проценти достигнаха до 13 %, защото цените падаха. Реалните лихвени проценти не могат да бъдат много ниски, освен ако има умерена инфлация, а без ниски реални лихвени проценти инвестициите не могат да бъдат големи.” (Търъу, Л., Бъдещето на капитализма, С., 2000, ИК “Весела Люцканова”, с.281). У нас част от тези изводи, направени в средата на 90-те години на XX в. от известния американски икономически експерт Лестър Търъу не са меродавни през всички периоди на засилена инфлация през изминалия век: края на второто и началото на третото десетилетие; края на четвъртото и началото на петото десетилетие и на два пъти през последното десетилетие. В известна степен те могат да се възприемат за годините на голямата депресия в началото на тридесетте години на XX в., която е засегнала Царство Бълга-

рия в значително по-малка степен, отколкото водещите страни в света: САЩ, Германия, Англия и др.

Умерената инфлация е препоръчвана от редица икономисти, като най-известният от тях е Джон Мейнард Кейнс. Лестър Търбу вероятно е привърженик на другото неолиберално или монетаристко крило в съвременната икономика, на което най-ярък представител бе Милтън Фридман. Необходимо е да бъде потърсен разумен баланс относно размера на инфлацията между препоръките на представителите на двете “крила” в съвременната икономическа мисъл - неокейнсианството и неолиберализма.

Интерес представляват препоръките за намаляване на размера на инфлацията, които напоследък се публикуват в печатните медии и се правят в електронните медии. В повечето от тях (дори на крайните привърженици на неолиберализма, които у нас не са никак малко) се съдържат някои рационални и позитивни моменти, но е трудно да се даде универсална “рецепта” за снижаване на нивото на инфлацията у нас. В бр.8/2007 г. на икономическото списание “ВМ” (Издание на български език на The Economist) са публикувани 5 “рецепти” в тази връзка, които се опитват да отговорят на поставения въпрос, изведен в заглавието “Как да намалим инфлацията?” (Вж., сп.ВМ, бр.8 от 2007 г., с.65). Автори на тези рецепти са 5 млади либерални български икономисти, които проявяват сравнително висока творческа активност и често се появяват в медиите, но нямат почти никакъв реален опит в управление на икономически субект в публичния или корпоративния сектори. Независимо от това обстоятелство техните препоръки заслужават внимание и в никакъв случай те априори не трябва да се игнорират. Ето защо те ще бъдат обект на анализ в края на настоящия обзор и коментара на автора, който е изключително добронамерен и позитивен към тяхното мнение ще бъде непосредствено след всяка от тях, а в заключение освен общение ще бъде направено обобщение за най-неотложните мерки, които следва да бъдат предприети за “обуздаване” на ръста на инфлацията. Не случайно някои икономисти я определят като “най-тежкия данък”,

който “капризите на пазара”, а не държавната администрация налагат на населението. Последното (обикновените трудови хора) е най-неподготвено за него, (своеобразния инфлационен данък), тъй като ръста на доходите му (работни заплати и пенсии) винаги (изключения в тази насока почти няма) изостават от ръста на цените на основните стоки и услуги. Тези пет “рецепти” се свеждат до:

1. Либерализация на енергетиката, градския транспорт, аптечния сектор и в свободните професии, както и въвеждане на повече пазарни стимули в земеделието, здравеопазването и образованието. Тези мерки, част от които биха повлияли позитивно, а други от тях - не, ще въведат конкуренция в българската икономика според предлагащия ги Георги Ангелов, старши икономист в института “Отворено общество”, основан и финансиран от известния американски милиардер от унгарски произход - финансиста Джордж Сорос. Кой от тях не биха повлияли на снижението на инфлацията и кои ще станат наистина катализатори за по-висока конкуренция в икономиката ни? Безспорно либерализация в енергетиката трябва да има, като въз основа на публично-частното партньорство и на частната инициатива трябва да се построят и рехабилитират редица електроцентрали, строени преди повече от няколко десетилетия, завърши се втората АЕЦ и се отдели особено голямо внимание на алтернативните източници за добив електроенергия: и построяване на централи на базата на енергията на слънцето, вятъра, геотермалните източници, а също и строителство на инсенератори за добив на енергия от отпадъци и т.н. Но в тази връзка основателен е въпроса защо бе необходимо да се продадат електроразпределителните дружества и дали качеството на предлаганите от тях услуги се е подобрило? Отговорът е категорично - не и не трябва да се изключва априори тяхното обратно изкупуване от страна на българската държава, поради неизпълнението на приватизационните договори от тяхна страна. С втората и с третата група мерки, предлагани от посочения автор може да се съгласим изцяло, ако той отчита това, което е направено особено през последните две години в тези области,



което уви не е точно така. Той предлага намаляване на общото данъчно бреме, което на практика е изпълнено с намаляване на 10 % на корпоративния данък и на данъка върху доходите на физическите лица. Третата му препоръка изцяло е споделена от автора и се свежда до намаляване на т.нар. квазиданъчно бреме, което у нас високо. Това се свежда до намалението на държавните и местни такси, които в последните няколко години са с възходящ тренд. Особено силно е тяхното увеличение за издаване на лицензии в областта на съобщенията, телекомуникациите и т.н., както и за издаване на разрешения за строителство на сгради (по предложение на бившия кмет на София и настоящ премиер Бойко Борисов през 2007 г. таксите за разрешително за строеж на 1 кв.м. жилищна или производствена площ в столицата ни се повишиха 7 пъти от 2 лв. на 14 лв., а за 2008 г. се готви ново тяхно увеличение с 50 % , с което те достигнаха 21 лв.).

2. Втората група препоръки са на програмния директор на Центъра за либерални стратегии Георги Ганев и в известна част се припокриват с първия автор, като например увеличаването на конкуренцията, в т.ч. и активно участие в европейските дебати по въпроса. Той счита, че трябва да се подобри и енергийната ефективност, което е правилно и навременно и у нас за съжаление този въпрос се подценява. Начините за това бяха посочени при разглеждането на развитието на алтернативните енергийни източници, но към тях могат да се прибавят и топлоизолацията и санирането на жилищата у нас. Според него генерират най-висока инфлация неререформирани и монополистични сектори, които са предимно държавни като: енергетика, образование, здравеопазване и тютюнева индустрия (има се предвид държавната фирма “Булгартабак” АД и фонд “Тютюн”, в който с пари от бюджета се подпомагат тютюнопроизводителите). Основателен е въпроса защо не се подпомагат производителите на пчелен мед или на плодове? Той счита, че поскъпването на храните у нас се дължи и на т.нар. Обща селскостопанска политика на ЕС, която трябва да бъде и според автора реформирана. Република България като сравнително

малка новоприсъединила се държава трудно би се ориентирала в своите бъдещи предложения за реформа в ЕС (българските земеделски стопани все още не могат ясно да формулират исканията си, тъй като не познават я добре), но и трудно би намерила съюзници, които ще противостоят на големите земеделски страни Франция, Италия и Испания, които имат свои при това разнопосочни интереси. Ето защо е по-разумно с оглед на поддържането на по-ниски цени на хранителните продукти у нас е да се адаптираме към изискванията на сегашната Обща селскостопанска политика на ЕС, като предоговорим по възможност някои неизгодни клаузи, които са в сила, поради некомпетентното водене на преговорите с ЕС от страна на правителството на Симеон Сакскобурготски по отношение на земеделието през следващите 2 години. Промяната на Общата селскостопанска политика следва да бъде по-дългосрочна цел на българската дипломация, която едва ли ще се осъществи преди 2010 г.

3. Третата препоръка за снижаване на инфлацията е на управляващия съдружник на дружеството “Индъстри Уотч”, специализирано в изготвянето на икономически анализи и прогнози Георги Стоев. Той препоръчва, че може да се постигне значим успех срещу инфлацията като се извърши “промяна на структурата на потребителската кошница” у нас, но не конкретизира как да се осъществи тази промяна. На практика тази препоръка е от една страна резонна, но от друга следва да се има предвид, че структурата на потребителската кошница (над 50 % заемат хранителните продукти от първа необходимост) е в пряка зависимост от нивото на доходите у нас. В случай, че те се повишат разходите за културни и спортни развлечения, туризъм и повишаване на образованието биха нараснали, но засега това едва ли е възможно при сегашното им равнище, което у нас и особено извън София, Варна, Бургас, Стара Загора и Пловдив е твърде ниско. Механически приложение на тази препоръка не е възможно да се осъществи, нито с агресивна реклама на някои луксозни стоки, нито със заклинания, които по-скоро биха приличали на известната фраза на френската кралица от края на XVIII в. Мария Антоанета, която възкликнала “Като няма

хляб народа да яде пасти!”. Останалите мерки, препоръчани от управляващия съдружник на консултантското дружество също не могат да се приложат на практика у нас и остават като смели пожелания, които вероятно ще са меродавни за страна с друг жизнен стандарт (например Нова Зеландия), а не за България. Той препоръчва да не се подпомага земеделието, заради лошите реколти. (Бел.авт., - Това засега е абсурдно предложение, имайки предвид практиката на останалите страни от ЕС, които правят точно обратното). Другата му препоръка е да не се повишават бюджетните заплати, “заради изядените от инфлацията доходи”, което е невъзможно предвид новите изисквания, поставени пред държавната администрация във връзка с членството ни в ЕС и работата по 6-те оперативни програми за усвояване на еврофондовете. Не могат да се намерят достатъчно подготвени експерти за работа в тази насока, които владеят чужди езици, ако получават мизерни възнаграждения и е резонно заплатите в бюджетната сфера плавно да нарастват и да са около и дори малко над средната работна заплата в нашата страна. Другото негово предложение също е неприложимо засега, предвид практиката във водещите европейски страни (Франция, Германия и др.), която е аналогична с българската. Той предлага цените в някои сектори като енергетика и ютилис индустриите да не се определят административно от държавен орган. (Този въпрос бе коментиран в началото на този обзор.). В заключение може да се направи извода, че предлаганите мерки са по-скоро популистки, а не рационални.

4. На четвърто място следва да се поставят сравнително по-прагматичните, но твърде общи предложения на главния икономист в Института за пазарна икономика Димитър Чобанов. Той (Бел.авт., - правилно според автора) предлага (но без да посочва конкретни подробни мерки как да стане това) правилството да насочи политиката си към стимулиране на предлагането, а не към ограничаване на търсенето. Счита също, че трябва да се намалят данъците и преди всичко осигуровките и квазиданъците за бизнеса и да се насърчи конкуренцията, което по принцип е правилно в частта му за квазиданъците. Намале-

нието на осигуровките обаче едва ли е антикризисна, а по-скоро прокризисна мярка. Последното му предложение също не е конкретизирано и е бланкетно в голяма степен - да се намалее значително пречките за навлизането на нови играчи на отделните пазари. С изключение на многобройните разрешителни и лицензионни режими, които у нас са повече в някои сектори в сравнение с други страни в ЕС други пречки, които българската държава е поставила не са налице и тя не може да се намесва в бизнесотношенията на стопанските субекти у нас в условията на пазарно стопанство.

5. Последният икономист, чиито препоръки за снижаване на инфлацията ще са обект на коментар, е докторът по икономика от Loughborough University, Великобритания Ивайло Николов и в най-общ вид се свеждат до възможностите на пазара да регулира темповете и границите на ценовия ръст. Неотдавна той стана съветник на управителя на БНБ. На практика Ив.Николов предлага да се следват препоръките на великия шотландски икономист Адам Смит, който говори за т.нар. “дълга ръка на пазара”, който е универсален регулатор в капиталистическото стопанство преди близо 300 години. Все пак по нататък прави известни уточнения и на индивидуално ниво препоръчва (без конкретизация) всеки да направи индивидуални усилия за реструктуриране на потребителската си кошница с цел избягване на консумацията на стоки, изложени на най-силно поскъпване. Не се коментира обаче как ще се компенсират хляба, млечните продукти, олиото и други хранителни стоки и с какво ще бъдат заменени, тъй като те не могат да бъдат заменени от българските домакинства, освен с по-люксови и по-скъпи от тях стоки. По принцип Ивайло Николов е прав като акцентира на ръста на доходите (Бел.авт.,- авторът напълно е съгласен с него, но този извод е меродавен за активната част от нашите сънародници и основателен е въпроса как ще постигнат пенсионерите, инвалидите и социално-слабите и болни български граждани, които са около половината от българския народ?), а не на избягването на личната инфлация, което е печеливша дългосрочна стратегия. Безспорно в основата на борбата с инфлацията

е изпреварващия тренд на цените ръст на доходите, но трябва да се имат и социалните аспекти по отношение на изброените слоеве от българския народ, към които следва да се проявяват солидарност както българската държава, така и активната му част, генерираща доходи, което е в съответствие с принципите на социалното пазарно стопанство и е визирано в Конституцията на Република България. Това обстоятелство либералните икономисти не отчитат и според тях всеки трябва да разчита преди всичко на себе си, т.е. да се “спасява поединично”, което е твърде характерно за повечето ни сънародници, които са “индивидуалисти” и в някои от тях отсъства чувството за солидарност. Те в голяма степен не притежават социално мислене и не са в състояние или не желаят да оценят една по-далечна перспектива за бъдещ просперитет на българския народ, за която следва да се извършва в период на икономически растеж по-големи натрупвания чрез бюджета (Бел.авт., - В т.ч. и по-висок от приемания като едва ли не панацея 40-процентно акумулиране на БВП от държавата. В развитите страни с модерно пазарно социално стопанство се преразпределя около и дори над 50 % от БВП (в някои скандинавски страни дори близо 60 % от БВП.). У нас при 6,5 % ръст на БВП, постиган в две-три последователни години е възможно да е налице по-високо натрупване от 40 % и то да е около 45-48 % от БВП.).

Последните няколко години до присъединяването на Република България към Евророната (евентуално през 2014 г. или година-две по-късно) на налична циркулация на българския лев в паричното ни обращение очевидно ще минат “под знака на засилената инфлация”. Наложително е правителството ни, БНБ и работодателските и браншови организации у нас да я ограничат до възможния ѝ минимум, като обединят усилията си да изготвят план или стратегия за снижаването ѝ, което с основание ни препоръчват водещи чуждестранни и наши финансови анализатори. В противен случай на българските производители и търговци и преди всичко на българските потребители предстоят твърде тежки дни. Необходимо е разработването на нови механизми (освен познатото швейцарско

правило за осъвременяване на пенсиите, но още неприложено у нас) за осъвременяване на доходите, “стояващи” бързо в резултат на инфлацията. За тази цел отново е наложително да се намери консенсус, но за тяхното разработване към посочените институции следва да бъдат добавени и национално-представените синдикати у нас. Всички те трябва да проявят максимален конструктивизъм и експедитивност и най-късно до есента на 2010 г. тези важни планове и механизми следва да бъдат изготвени и одобрени от заинтересованите страни.

### *Литература:*

1. *Евро-утрешните ни пари*, Аврамов, Й, С.2006, Университетско издателство „Св.Климент Охридски”
2. *Пътят към евро: Опитът на страните от Източна Европа с паричен съвет*, Минасян Г, С, 2004
3. *Сп. ВМ, бр.8 от 2007 г., с.65 (Издание на български език на The Economist)*
4. *Лекция на д-р Йосиф Аврамов, изнесена през май 2009 г. на семинар на департамент „Икономика и бизнесадминистрация” при НБУ „Икономиката от 0 до 6+” пред студенти и преподаватели от Нов български университет*
5. *„Евро: готови за бизнес (подготовка на Вашето дружество за работа в евро)”, издание на ЕК, Брюксел, 2008*

## **5. Последници от въвеждането на еврото върху банковия сектор в Република България**

*Йосиф Аврамов, доктор по икономика*

### **Анализ на състоянието на българската банкова система през първото полугодие на 2010 г.**

В някои кръгове на бизнессредите у нас се разпространява една митологема, че българските банки, респективно техните мениджъри в чужбина, а и у нас, нямат интерес от бързото присъединяване на България към еврозоната. Известно е, че около 80 % от тях са собственост на чуждестранни банки, които са предимно на страни от ЕС, а някои от тях и са техни клонове. Тази митологема се обяснява със сравнително високия марж между лихвата по кредитите и лихвата по депозитите и възможността банковата печалба да е сравнително висока при относително скъп кредит у нас. При евентуалното влизане на България в еврозоната маржът, респективно и печалбите на българските банки, вследствие на него ще намалеят чувствително. По принцип тази митологема не е вярна, но е вярно, че част от печалбата им понастоящем е вследствие на визирания марж. Няма доказателства, че мениджърите на българските банки възпрепятстват присъединяването на България към еврозоната, а в изявите им пред медиите и пред бизнессредите ръководителите на най-големите от тях подкрепят като безалтернативно приемането на еврото. Българските банки не получиха нито едно евро от евтиния финансов ресурс от около 600 млрд. евро, отпуснат на банките от страните от еврозоната на три транша през 2009 г. от Европейската централна банка с оглед активизиране на кредитирането. И докато в страните от еврозоната нивата на лихвите по кредитите (в т.ч. и за бизнеса) останаха ниски, то у нас те нараснаха и българските банки свиха обемите на кредитите. За сметка на липсата на външно финансиране (както от банките-майки, така и от ЕЦБ) българските търговски банки набираха паричен ресурс изключително

на вътрешния пазар и лихвите по депозитите, независимо от понижението им през 2010 г., все още са сред най-високите в ЕС. Банките у нас свиха и печалбите си с около 37,2 % (2009 г. в сравнение с 2008 г.). Налице са и други причини, които опровергават визираната митологема и налагат извода, че приемането ни в еврозоната е еднакво ползотворно както за реалния, така и за българския банков сектор.

Гръцкият премиер Георгиос Папандреу поиска в края на април 2010 г. да бъде задействан пакетът от помощи на Европейския съюз и Международния валутен фонд, чиято цел е да извади членката на еврозоната от дълговата криза. Гърция взе решение да се възползва от помощта още преди приключването на преговорите за условията за предоставяне на кредита. Необходимостта от спешното получаване на този кредит се обяснява с факта, че на 19 май страната трябва да погаси дългове от 11,3 млрд. долара. (Държавният дълг на Гърция е около 300 млрд.). Държавите от еврозоната, подпомогнати с 30 млрд. евро от МВФ, ще отпуснат на Гърция 110 млрд. евро през следващите три години, защото тя им дължи 142.5 млрд. евро. Гърция е в сериозна криза заради големия си външен дълг и сега Европа щяла да я спасява, като първоначално го направи още по-голям. В момента той възлиза на 115% от нейния брутен вътрешен продукт според данни на Евростат, но ще нарасне до 150% в края на спасителния период според последни прогнози на европейски икономисти. Потвърждава се старото правило, че ако вземаш пари назаем, трябва да вземаш много, за да не се тревожиш как ще ги връщаш, а да се тревожи онзи, който ти ги е предоставил и да те спаси впоследствие. Финансовите министри на страните от еврозоната одобриха отпускането на спасителния пакет за Гърция, след като в продължение на седмици не можеха да се договорят за основните параметри по него. Сделката прави възможно предоставянето на 110 млрд. евро на Гърция в следващите три години - по 45 млрд. евро всяка година. Германия ще предостави 22 млрд. евро, а през 2010 г. ще бъдат отпуснати 8.4 млрд. евро. Споразумението бе прието от европейските държавни и правителствени ръководи-



тели на страните от ЕС на извънредна среща на 7 май. ЕС вече изпрати ясен сигнал към песимизма, демонстриран от рейтинговите агенции и финансовите пазари. Посланието на Брюксел е, че еврото ще остане силно, както и, че в лицето на останалите по-развити страни от еврозоната Гърция има силни съюзници. Сегашната криза в Гърция, която заплаши стабилността на еврото, накара европейските лидери да погледнат по-реалистично и щяха да приложат предпазни, а не спасителни мерки. Защо кредиторите, които напълно са загубили доверие в длъжника си, продължават да му наливат пари? Едва ли Франция и Германия са обладани фикция за благотворителност. Явно има нещо много по-ценно от Гърция, което ги кара да бъркат в джобовете на своите изнервени данъкоплатци, за да покриват неотложните плащания на Атина към нейните кредитори. А по-ценни могат да бъдат само собствените им банки, които са главните кредитори на Гърция.

### **Предимства от въвеждането на еврото за българската банкова система**

Някои други предимства от въвеждане на еврото за банковия сектор се свеждат до:

1. Улесняване на международните разплащания и последваща хармонизация на сроковете за осъществяването им. При въвеждането на еврото сроковете за разплащане в Германия и скандинавските страни са около 20 дни, а в средиземноморските страни - между 70 и 120 дни. След въвеждането му този срок постепенно започва да намалява и в страните от Южна Европа. На практика се осъществява хармонизация на пазара на финансови услуги, което ще позволи фирмите ни да се финансират от допълнителни финансови инструменти, които се предлагат в рамките на Еврозоната. Тези допълнителни улеснения ще възникнат и от единната база за формиране на котировките и общите борсови индекси в евро.

2. Екстрапулация на тези предимства и върху дейността на небанковите финансови институции. Вероятно ще сме оче-

видци след влизането на България в еврозоната на засилени вътрешнообщностни операции и нарастване на броя на активните публични компании, в т.ч. и български банки, от които засега само акциите на няколко от тях се търгуват на Българската фондовата борса (БФБ). Известно е, че понастоящем са налице голям брой неактивни публични компании, които са на пода на Българска фондова борса и дори е парадоксално, че на някои от тях не търгувани акциите от далечната 1999 г. Очакванията са окрупняване на пазара, а в рамките на ЕС се обсъждат проекти за обединение на фондови борси, което ще засегне и БФБ в България. Пазарът ще се универсализира чрез продажба на разнообразни видове финансови пакети и услуги. Това ще позволи фирмено финансиране чрез издаване на значително по-голям обем от досегашния корпоративни облигации, което в редица случаи е по-изгодно от банковото финансиране, а от друга страна ще облекчи и банките при определяне на кредитния риск за фирмите, които кандидатстват за банков кредитиране. Ще се листват на борсата и значително по-голям брой IPO компании, което ще даде тласък на повишаването на инвестиционната активност у нас. Очакванията ми след влизане на България в еврозоната да се повиши броя на българските компании, които могат да си позволят, поради повишения интерес към тях, търгуване на своите акции на големи световни борси – Ню Йорк, Лондон, Франкфурт, Париж, Милано и т.н.

3. Ще бъдат развити в значителна степен и застрахователните пазари, на които ще започнат да се предлагат нови застрахователни продукти, както и банково-застрахователни продукти. Ще стане регулярна практика кредитите да бъдат застраховани срещу различни видове рискове, което ще повиши достъпа до тях.

4. Ще се стандартизират методите за оценка на компаниите чрез почти повсеместно присъждане на кредитен рейтинг, в т.ч. и от бъдещата европейска агенция за кредитен рейтинг. Компания без такъв рейтинг трудно би получила голям инвестиционен кредит и от българска банка след присъединяването ни към еврозоната. Това обстоятелство допълнително ще понижи размера на лихвата по кредитите и в период вероятно между 5

и 10 години той ще се доближи до този на останалите страни в еврозоната.

5. Елиминират се разходите по конвертиране на сделките в различни валути при банковите трансакции. Това ще доведе до икономия на разходи в тази връзка и за банките, свързани със заплащане на труда на банковите служители, използване на специализиран софтуер и т.н, независимо че ще намалееят банковите комисионни при обмяната на валута.

За разлика от повечето държави от ЕС, България посрещна кризата по-подготвена, особено във финансовия си сектор, но за съжаление без кой знае какви особени възможности „да омекоти удара“. У нас е налице малък публичен дълг и сравнително големи бюджетни резерви, но също функционира системата на валутен борд. При тази парична система е налице фиксиран валутен курс на националната валута и “забрана за печатане на пари”. Запазването на борда не позволява икономически волности от страна на правителството, което от една страна е добре, но от друга му пречи да е достатъчно гъвкаво в условията на глобална криза. Другите държави от ЕС и САЩ планираха големи пакети от стимули за икономиките си, така че да задържат нивата на безработица и да запазят бизнеса жизнеспособен за сметка на увеличаване на бюджетните си дефицити, то България изобщо пренебрегна реалната икономика.

6. Лихвите по банковите кредити, както и спреда между лихвите по кредитите и лихвата по депозитите ще се понижат непосредствено след влизането ни в еврозоната с два до три пункта, както това стана в Словакия, в Словения, което ще даде значителен тласък на българското стопанство. При отпадането на валутния риск в резултат на евроизацията се очаква намаляване на риска от финансови (в т.ч. валутни) кризи и снижаване на системния, в т.ч. валутен и матуритетен риск в банковата ни система. В тази връзка е възможно да се направи извода, че една от най-добрите страни на евроизацията е намаляването на лихвените проценти на банките и увеличаването на достъпа до по-дългосрочни кредити.

7. Значително по-гъвкаво и по-доходоносно управление на валутните резерви на България, от настоящето.

8. При спазването на стандартната процедура за членство на България към ЕПС нашата страна вероятно няма да има регулярно право на глас в УС на ЕЦБ. Това не е без значение и не е изрично упоменато в договора от декември 2000 г. от Ница. Налице е вероятност по-малките страни, които ще станат членки на ЕПС в близко или по-далечно бъдеще да нямат постоянни членове на УС на ЕЦБ, а да участват в него на ротационен принцип. Независимо от това обстоятелство възможността за участие в УС на ЕЦБ е несъмнено предимство на нашата страна, тъй като макар и нерегулярно български представител ще има решаващ глас при определянето на монетарната политика на еврозоната. Подобно предложение за излъчването на еврокомисари от по-малките страни на ротационен принцип не бе възприето (понастоящем те са 27, колкото са страните членки на ЕС) и не е изключено и в УС на ЕЦБ за в бъдеще да намерят своето място представители на всички страни на еврозоната, в т. ч. и България.

9. Не е изключено до влизането на България в еврозоната да бъдат активирани някои идеи, породени около гръцката криза, от които несъмнена полза ще имат всички страни в еврозоната, в т.ч. в перспектива и нашата страна след присъединяването ни към нея. Първата от тях е създаването на европейска рейтингова агенция, която ще спомогне на банките у нас да бъдат значително по-обективни при предоставянето на фирми, с присъден от нея кредитен рейтинг. Втората идея се свежда до създаване на Европейски валутен фонд или Европейски стабилизационен фонд за екстрено подпомагане на европейските страни, изпаднали в дългова и бюджетна криза. В случай, че имаше такъв фонд на Гърция щяха значително по-бързо да бъдат отпуснати необходимите ѝ средства. Това е от значение за стабилизиране на държавните финанси на изпадналата в нужда страна, респективно по този начин ще се предотвратят по-бързо „атаките” срещу еврото, наблюдавани в последните няколко месеца и засилващи се при неколкочратно отлагане на вземането на решението за предоставянето на „спасителния” пакет за Гърция. Вероятно и България за в бъдеще

ще да се възползва от този европейски стабилизационен фонд, което несъмнено ще е ползотворно за нашата банкова система и за българската икономика от една страна, но от друга - ще натовари българския данъкоплатец с допълнителни вноски за неговото попълване.

Остава да видим след няколко години, когато България стане част от еврозоната дали тези предимства ще станат реалност.

Недостатъците от приемането на еврото за БНБ и за българската банкова система също не са малко и съвсем не са за подценяване, но част от тях са косвени и могат да бъдат компенсирани от другите ползи. Не са за подценяване и някои други последици от въвеждане на еврото, които водят до относителни финансови загуби, като:

1) Значителни са и т.нар. еднократни разходи за евроизацията, които се изчисляват на около 8 % и включват: разходи за промяна на цените от левове в евро, които са от чисто техническо естество, като нови опаковки, етикети и т.н.; за програмни продукти; за пренастройка на касовите апарати и др. Тези разходи неизбежно ще бъдат направени и след официалното влизане на България в ЕС и ЕПС и тяхното извършване само става в по-близък период.

2) От известно, макар и не особено голямо значение е друга по-скоро сантиментална причина, която условно може да се причисли към недостатъците от въвеждането на еврото и се свежда до обстоятелството, че отказът от националната валута в известна степен е отказ от националната ни идентичност. Някои наши сънародници с носталгия биха „въздишали” известно време по българския лев, а други вероятно ще ни напомнят, че нашите предшественици по българските земи – траките са секли свои монети пет-шест века пр.н.е. и ще е кощунство едва ли не да не продължим тази 25-26 вековна традиция на монетосеченето на нашите географски ширини.

3) С въвеждането на еврото за национална валута ще се инкасира загуба на приходи за БНБ, респективно и за фиска от сенъораж. Той представлява доходът получен от разликата между номиналната стойност на парите и разходите

по тяхното създаване. За последните четири години след въвеждането на валутния борд у нас сенъоражът е средно 2,2 % от БВП, като приблизително той е еднакъв по размер с този в развитите страни. Сенъоражът може да се разглежда и като приход от последна инстанция на правителството, който в период на неочаквани кризи може да ползува за събиране на допълнителни приходи. От значение са и две други причини, които могат да се причислят към недостатъците от преждевременната евроизация и първата от тях се свежда до обстоятелството, че отказът от националната валута в известна степен е отказ от националната ни идентичност (за голяма част от населението и стопанските субекти, които и понастоящем спестяват и се разплащат в друга валута, която предимно е щатския долар, този проблем не е приоритетен) и втората, която е по-съществена - този паричен режим (евроизацията) е несъвместим със съществуващата процедура за водене на преговори с ЕС и ЕПС. Нейното преждевременно приемане ще противоречи с принципите, установени от този съюз, които са характерни за преходния период и ще бъде свързан със загуба на политическо доверие между двете преговарящи страни.

4) Друга последица е ограничаването на възможността централната банка да изпълнява ролята на кредитор от последна инстанция и да провежда независима парична политика, което на практика се осъществи у нас на 01.VII.1997 г. с въвеждането на системата на паричен съвет. Някои автори (Минасян, Г.) считат, че в случай на съгласувана евроизация, приходите от компенсирания сенъораж могат да се използват като колатерал срещу получаването на заеми, които да се използват за рефинансиране на търговските банки при ликвидни кризи в икономиката. По този начин чрез пълното елиминиране на валутния риск и по-голямата интегрираност на банковата ни система в европейската ще я направи по-стабилна и по-устойчива на ликвидни шокове. Авторът на тези редове счита, че подобно съждение е твърде спорно и по-вероятно е да не се прилага изобщо.

Преди изборите през юли 2009 г. предишното ни коалиционно правителство, доминирано от БСП прие програма за повече разходи в държавни инвестиции, които трябваше да компенсират спада в частния сектор. Следващото българско правителство на ГЕРБ направи рязък завой и „прати във фризера” инвестиционните програми на правителството, с премиер Сергей Станишев. Сегашният състав на МС правилно постави като приоритет финансовата стабилност и по-бързото ни приемане в еврозоната, което по същество е стратегия за безпрепятствено излизане от валутния борд, но въпросът е на каква цена? Повече инвестиции в инфраструктурата и в реалната икономика с бюджетни пари, което е доказана антикризисна мярка от времето на Великата депресия 1929-1933 г. и препоръчана Джон Мейнард Кейнс, бивш финансов министър на Англия, неминуемо щеше да доведе и до поевтиняване на кредита у нас.

В името на запазването на балансиран бюджет, с оглед приемането на България в ERM II сегашното правителство почти се отказа от мерки за подпомагане на фирмите (както и на гражданите, на които бяха оръзани част от социалните придобивки) от ударите на икономическата криза. С оглед на постигане на политическо одобрение от правителствените ръководители на ЕС за приемането ни в еврозоната следва да поддържа стабилни публични финанси, в т.ч. с почти нулев бюджетен дефицит и малък публичен дълг за разлика от повечето от останалите страни в Европа. В резултат на постигане то на тази цел у нас в резултат на кризата безработицата ще се увеличи доста повече, отколкото в по-силно развитите страни в общността, а и броя на фалитите рязко ще нарасне. Българската икономика рязко се декапитализира в началото на 2010 г., а се чувства сред представителите на бизнеса тотална липса на свеж паричен ресурс. Чувствително намаляха инвестициите от чужбина, а досегашните два начина за привличане на капитал, който да стимулира растеж – да се продават активи или да ползват т.нар. лесни заеми засега са преустановени. Относителният стабилен ръст на БВП с 5-6 % годишно през последните 3-4 години бе

в резултат от задлъжняване на частния сектор, финансирано от клоновете на чуждите банки, а и от продажби на активи, в това число и имоти, които обогатиха представителите на строителния, туристическия и финансов сектор у нас. Сегашното българско правителство не избра за справяне с кризата същата рецепта, която по-развитите страни от ЕС избраха – преки или подкрепени от правителството инвестиции (в т.ч. и с държавни гаранции) или интервениране на българския банков пазар чрез държавната Българска банка за развитите. В България те щяха да са преди всичко в инфраструктурни проекти, от която страната така или иначе има остра нужда и те са гаранция за ръст след известно време и в индустрията. Някои от големите инфраструктурни проекти, като магистралите Люлин и Тракия наистина се строят, но те са започнати от предходното правителство и съвсем недостатъчни да бъдат „локомотив” на инвестиционната активност у нас. Не се използват достатъчно възможностите за инвестиции от европейските оперативни програми (нови обяви по ОП на ЕС в последните 5-6 месеца не са публикувани, а по повечето от тях приемът документи е спрял); т.нар. инвестиции в зелени технологии, както и от приватизация.

В края на август 2009 г. у нас се появиха признаци за стихване на депозитната надпревара. Лихвата за депозит (в лева) намалява от 7,95% през септември до 7,88% през октомври, въпреки че все още няма ясно изразена тенденция надолу. Все пак лихвите по депозитите на гражданите паднаха до 8-месечно дъно от 6,75% през ноември, показват изчисления на Investor.bg на база данни на БНБ. Новосключените депозити през месеца са за 2,24 млрд. лв., а най-масови са тримесечните влогове в евро (за 573 млн. лв. през ноември), лихвата при които пада до 6,63%. Рекордът на лихвата по тримесечните депозити в евро е от май - 7,35%. През ноември лихвите по фирмените влогове са средно 4,86%. Дългосрочните депозити на хората растат по-бързо от влоговете на фирмите и средната лихва за всички нови депозити се вдига до 6,02% през ноември, при 5,66% за октомври.



По последни данни лошите кредити са на ниво около 7,8 %. Това означава, че от края на м. г. досега кредитите, които не са обслужвани над 3 месеца, са се увеличили почти 3,5 пъти, тъй като тогава те бяха 2.4% от общия обем на отпуснатите банкови заеми. В тях обаче не влизат реструктурираните заеми, защото те предполагат, че клиентът, макар и изпаднал в затруднение, е предоговорил заема си и ще продължи да го обслужва по нова схема. Общо лошите и реструктурираните заеми към края на ноември са 8.13%, сочи статистиката на БНБ. Като сума това прави 3.9 млрд. лв. от общо раздадени от банките 50 млрд. лв. За сравнение в края на м. г. лошите и реструктурираните кредити бяха 1.2 млрд. лв. от общо раздадени 48 млрд. лв. Относителният ръст на т.нар. лиши кредити засега е в поносими и нестрашаващи стабилността на банковата ни система граници. Анализ от средата на годината допускаше проблемните заеми да стигнат 16.5%, като още тогава БНБ обясни, че системата има достатъчно буфери да понесе без сътресения дори такъв сериозен ръст.

Характерен белег в българската банкова система е, че левовият ресурс за кредитиране остава скъп. Това показват данните на БНБ за лихвената статистика към края на март 2010 г., според които ефективната годишна лихва по кредити за бизнеса в левове се е увеличила с 0.48 %, достигайки до 9.56% средно. Независимо от месечното нарастване като цяло нивото на лихвите за корпоративни клиенти от началото на годината (9.46-9.56%) е по-скоро съпоставимо с това от края на 2007 г. (9.16%) , тъй като през цялата 2008 г. и 2009 г. лихвите са били още по-високи - между 10 и 11% с малки изключения. На практика на годишна база има понижение с 1.41 % на кредитите в лева. Левовият ресурс за кредитиране остава по-скъп в сравнение с този в евро, тъй като той се набира от местния пазар от спестяванията на граждани и фирми, докато преди няколко години бе възможно да се ползва ресурс и от банките-майки. Допреди шест месеца цената, на която банките привличаха пари от местните спестители, беше достигнала нива над

9-10%. Банките наддаваха с високи лихви за депозити, за да се запасят с ликвидност, като това предопредели нарастващата и висока цена на отпусканите кредити. Банковите анализатори считат, че ще бъде необходимо известно време, докато банките изразходват скъпия ресурс, който привлякоха по време на депозитната война, въпреки че от есента на миналата година се наблюдава спад на лихвите по депозитите. От средата и есента на 2009 г. банките у нас започнаха постепенно да намаляват лихвите по депозити, чиято цена е водеща и във формирането на цената на кредитите, логично е и че е налице тенденция за намаляване на лихвата по кредитите, но засега незначително. Кредитите в евро за бизнеса поевтиняват до 8.28%, като намалението е с 1.15 % за един месец. При тях най-високият пик на лихвата е бил в средата на 2009 г. - 9.48%. При кредитите за физически лица, лихвите по тези в левове се задържат на доста високи нива - 13% за потребителски заеми и 9.33% за жилищни ипотечни заеми. Жилищните заеми в евро обаче спаднаха през март с 0.21 % до 8.70 %. В същото време лихвите по новодоговорените срочни депозити продължават да спадат, като вече са по-ниски от нивата на старите депозити и с 1.20 % по-ниски от нивата им през миналата година по това време. Към края на март 2010 г. средната ефективна годишна лихва по срочни депозити в левове е била 6.60%, а в евро - 5.56%. Един от аргументите на банкерите в края на миналата година беше именно че за да се понижат лихвите по заемите, е необходим по-траен спад в тези по влогове, който да е поне две тримесечия. Прогнозите им не са много оптимистични и лихвите по кредитите няма да се върнат до нивата им отпреди кризата. Негативен ефект по отношение на спадането на лихвите е и отлагането на приемането на България във валутния механизъм ERM II. Съвсем не цялата част от увеличението на лихвите по депозити е прехвърлена върху кредитите. Икономическата ситуация е трудна не само за бизнеса, но и за банките. Краткосрочните лихви на междубанковия пазар са относително ниски, но дългосрочните високи, защото те се влияят най-вече от бизнес климата у нас.

Известна предпоставка за намаляване на лихвите по кредитите е нивото на основния лихвен процент (ОЛП), но рисковата надбавка по кредитите у нас, обаче все още е твърде висока. Считано от 01.V.2010 г. ОЛП е 0,18 %, докато на 01.I.2010 г. той бе 0,39 %. За пореден месец основният лихвен процент е с отрицателен тренд. Това е видно от данните за него през 2009 г. През декември 2009 г. основната лихва бе на ниво от 0,55 на сто. През януари 2009 г. той бе 5,17 процента. През февруари 2009-а основната лихва бе 3,92 на сто, а за март миналата година на ниво от 3,49 на сто. През април 2009-а ОЛП бе фиксиран на 3,53 процента, за май - 2,27 процента, а за юни - 2,35 на сто. През юли основната лихва бе фиксирана на ниво от 2,24 процента, за август на равнище от 1,71 на сто, а от 1 септември миналата година падна до 1,57. През октомври 2009-а ОЛП бе 1,46 процента, а от 1 ноември падна под процент - до ниво от 0,61 процента.

И в страните от еврозоната банките все още не предоставят т.нар. лесни заеми за частния сектор, независимо че ЕЦБ ги подпомогна с близо 600 млрд. евро, предоставени на три транша през 2009 г. Отпускането на кредити за частния бизнес от страна на банките в еврозоната намалява и през м.ноември 2009 г., според Европейската централна банка отпуснатите заеми за бизнеса намаляват с 0,7% спрямо ноември 2008 година, а размерът на кредитите за нефинансовите корпорации се е свил с 1,9%. Заемите за домакинствата обаче се увеличават незначително с половин процент, като кредитите за покупка на жилище са с 0,3% повече спрямо същия период на миналата година. Значителен спад имат кредитите, отпускани на застрахователни компании и пенсионни фондове – понижението спрямо ноември 2008 г. е от 13,4%. Евтиният паричен ресурс, отпуснат от ЕЦБ обаче засега не достига до дъщерните клонове и филиали на банки у нас, собственост на страни от еврозоната. Българското правителство не прояви достатъчна гъвкавост, за да лобира пред ЕЦБ и правителствата на големите страни от еврозоната, поне малка част от този огромен паричен ресурс да бъде насочен и към България и

чрез българската банкова система да „налее“ в българската икономика така липсващия „кеш“.

Банковият ни пазар в първите месеци на 2010 г. придоби нови характеристики. Банките в известна степен се активизираха и се „впуснаха“ в надпревара за “лов на ипотеки”. След като за повече от година българските банки бяха „завързали здраво кесиите си“ и се ориентираха само към привличане на депозити с високи лихви, в първите 4-5 месеца на 2010 г. тенденцията започна да се обръща. Сходна по всяка вероятност ще бъде обстановката на българския банков пазар около и след влизането ни в еврозоната и поради това в настоящия анализ се отделя място на конкретните проблеми понастоящем. В първото тримесечие на 2010 г. зачестиха рекламите в медиите с изкусителни предложения за ипотечни кредити за нов дом, както и са налице промоции с фиксирана лихва за първоначалния период, които са на нивата отпреди кризата. Фискът изпитва сериозни затруднения, но банките са оптимисти за платежоспособността на заетите в частния сектор и е основателен въпроса защо обърнаха политиката си, след като краят на кризата още никакъв не се вижда? Търговските банки у нас в продължителен период от време се съревноваваха помежду си за привличане на спестените пари на населението, което дори бе наречено от медиите „депозитна война“. Тя изби в истерично високи нива на влоговите лихви. След като банките прибраха “свободните пари” на домакинствата, те вече нямат проблеми с ликвидността и е логично, че т.нар. депозитна война стихна. Понастоящем банките разполагат с достатъчно средства да кредитират. Но бумът на инвестиции в българската икономика бе ориентиран предимно към туризъм и недвижими имоти. Тези сектори все още създават най-голям процент от брутният вътрешен продукт на страната. Ето защо банките през второто тримесечие на 2010 г. се обръщат предимно към ипотечните кредити. Покупката на нов дом обаче е нещо, което може да се отложи, но рано или късно се случва. Все повече семейства осъзнават, че цените на недвижимите имоти са близки до абсолютното си дъно и предпочитат да потърсят жилище. Все още лихвите на банките не са на нивата отпреди кризата, но

постепенно намаляват. В същото време жилищата излизат доста по-изгодно, отколкото през 2008 г. например. Понастоящем българските банки са склонни да отпуснат пари, които съставляват до 80-85 на сто от цената на жилището, а кандидатът за кредит трябва да намери само останалите 15-20 процента, докато преди няколко месеца трезорите предоставяха кредит при 60-70 на сто от стойността на недвижимия имот. Това са индикации, че ще се преодолее задържането на кредита от есента и зимата на 2009/2010 г. и при благоприятни. Според г-жа Виолина Маринова, изпълнителен директор на Банка ДСК и председател на Асоциацията на търговските банки българските банки никога не са спирали да кредитират изцяло. „Отпускането на кредити е нашата присъща дейност. Тъй като в момента имаме пари и висока активност, е нормално лихвите по ипотечните кредити да падат. Преди няколко месеца лихвите по депозитите растяха, затова и кредитите бяха по-скъпи.“

Засега според банковите анализатори на българските банки финансирането на фирми за започване на нов бизнес все още е твърде рисково начинание. Затова кредитирането на бизнес проекти в момента е на сравнително ниско ниво и нови проекти изключително рядко се кредитират. Голям брой предприятия, особено в сегмента на малките и средните компании, няма да са в състояние да се справят с икономическата криза дори и след предоговаряне и реструктуриране на техните задължения. Загуби ще продължават да се отчитат и от всички сектори, които са във висока зависимост от икономическите цикли. А кредитирането не расте най-вече по две причини – от една страна, голяма част от бизнеса показва влошаващи се параметри и финансови отчети, които регулациите и банковите модели за оценка на риска не позволяват да се кредитират. От друга страна, компаниите в добро състояние съзнателно се въздържат да инвестират и да поемат дългосрочни рискове в неясната текуща среда.

В случай, че България се присъедини към ERM II се предполага, че ще има известно повишаване на ръста и на бизнескредитите. От значение за поевтиняването на кредитния ресурс са и

следните мерки: разплащане на дължими суми по изпълнени държавни поръчки; своевременно възстановяване на ДДС кредити, подобряване на процеса по усвояване на еврофондовете и бързи законодателни промени за съществено подобряване на ефективността при принудително събиране на проблемни кредити.

Посочено бе, че след присъединяване на България към еврозоната са налице значителни очаквания за повишаване на ръста кредитите и за намаляване на лихвите по кредитите поне с 2-3 пункта. Възможните други промени в банковия ни сектор са:

1. Сливане (поглъщане) и други форми на трансформация на собствеността на част от банките, които оперират на територията на Република България. Възможно е първоначално у нас банките да останат с до 1/3 по-малко. Едва след известен период на стабилизация на българската икономика след влизането ни в еврозоната със значителна степен на вероятност ще започнат да откриват клонове и филиали и други световни банкови концерни, които понастоящем не оперират у нас или само имат представителства, като Дойчебанк, Дрезднербанк, HBSC и др. Не е изключено поява у нас на някои банки от Китай, Индия, арабските страни и други бързоразвиващи се държави. Твърде вероятно е да започнат да се откриват и регионални банки, гравитиращи около местни бизнесструктури и големи общини, като в останалите по-развити страни от ЕС - например Черноморска банка с местоседалище във Варна или Бургас), Тракийска банка с банкова централа в Пловдив или Стара Загора и т.н. След реализацията на някои крупни енергийни проекти, планирани да преминат през България, като Южен поток, Набуко и т.н. не е изключено да се появят у нас банки, свързани с крупни енергодоставчици, като Газпром и др.

2. По-тясно обвързване на българските банки с инвестиционните посредници, хеджфондове и други фондове за дялово финансиране от развити страни в света, което ще даде тласък на инвестиционното банкиране у нас. Независимо от това то ще продължи през следващите 10-15 г. да е второстепенно и значително по-слабо развито у нас.

3. Създаване на система от гаранционни фондове и фон-

дове за дялово инвестиране с подкрепата на оперативните програми на ЕС и някои български банки (както частни, така и държавната Българска банка за развитие - ББР), което допълнително ще понижи цената на кредитния ресурс у нас.

4. Активизиране на интервенирането на българското правителство в икономиката ни чрез ББР, която следва да осигурява значително повече от понастоящем и по-благоприятни преференциални кредитни линии от ЕБВР, ЕИБ и др. за развитие на бизнеса у нас. Вероятно ще настъпи преориентиране на ББР към кредитиране предимно на експортни отрасли и фирми. Не е изключено евентуално учредяване (създаване) на нова държавна или смесена българска вносно-износна банка Ексимбанк (по примера на сродни банки в повечето развити страни в света).

5. Евентуално учредяване на специализирана земеделска банка с държавно участие и специализиран гаранционен земеделски фонд, които да обслужват Разплащателната агенция, Държавен фонд „Земеделие“ (в т.ч. системата за национални доплащания), респективно Програмата за развитие на селските райони и Оперативна програма „Рибарство и аквакултури“. Нейното създаване е поставяно многократно и впоследствие отлагано. То ще облекчи значително както държавните органи, така и агробизнеса у нас и преди всичко дребните земеделски производители, за които кредитът е трудно достъпен понастоящем.

6. Ново предислокация на банковите офиси у нас, съобразени с повишената покупателна способност на българските потребители и на по-голямата част от представителите на бизнеса у нас.

7. Преминаване (почти повсеместно) към електронно банкиране в т.ч. не само от корпоративни банкови клиенти, но и от гражданите, като електронния подпис стане безплатен или е на символична цена (напр. 1 евро).

*Литература:*

1. *Евро-утрешните ни пари*, Аврамов, Й, С.2006, Университетско издателство „Св.Климент Охридски”
2. *Пътят към евро: Опитът на страните от Източна Европа с паричен съвет*, Минасян Г, С, 2004
3. *БНБ, Годишни отчетни доклади за 2009, 2008 и 2007 г.*, С., издателство на БНБ



**ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА БЪЛГАРИЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА:  
ИКОНОМИЧЕСКИ И СОЦИАЛНИ ИЗМЕРЕНИЯ**

Автори:

Ганчо Ганчев  
Чавдар Николов  
Йосиф Аврамов

Издават:

Институт за икономика и международни отношения  
Фондация „Фридрих Еберт”

Редакция:

Компютърна обработка, графичен дизайн и предпечат:  
Графимакс

Печатни коли: 5,5  
Формат: 60/90/16

