

**ас. д-р ИВАН ТОДОРОВ**

ЮГОЗАПАДЕН УНИВЕРСИТЕТ „НЕОФИТ РИЛСКИ“, БЛАГОЕВГРАД

**БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА СЛЕД ГЛОБАЛНАТА КРИЗА: ШАНСОВЕ И РИСКОВЕ**

**BULGARIAN ECONOMY AFTER THE GLOBAL CRISIS: CHANCES AND RISKS**

**Assistant Prof. Dr. IVAN TODAROV**

SOUTH-WEST UNIVERSITY "NEOFIT RILSKI", BLAGOEVGRAD

**Abstract:** The dynamics of some of Bulgaria's macroeconomic indicators after the global financial crisis has been analyzed. An attempt has been made to highlight the basic opportunities and threats for Bulgarian economy under a sovereign debt crisis in the Euro area.

**Key words:** Bulgaria, macroeconomic policy, global financial crisis, Euro area sovereign debt crisis, risks, chances Bulgaria, macroeconomic policy, global financial crisis, Euro area sovereign debt crisis, risks, chances

През всяко тримесечие на 2010 и 2011 г. БВП на България регистрира положителен темп на прираст спрямо предходното тримесечие. На пръв поглед това би трябвало да означава повод за оптимизъм - че българската

икономика е преодоляла кризата и бавно, но сигурно се възстановява. Едно по-внимателно вглеждане в динамиката на компонентите на БВП, обаче, води до по-различни изводи (Табл. 1).

Таблица 1. Темп на прираст на БВП и неговите компоненти спрямо предходното тримесечие

	Крайно потребление	Бруто образуване на основен капитал	Износ на стоки и услуги	Внос на стоки и услуги	БВП
2010Q1	1,0	-4,7	-0,7	-1,4	1,2
2010Q2	0,5	-1,4	7,2	3,4	1,5
2010Q3	-0,2	-2,9	10,4	0,3	0,8
2010Q4	0,6	2,4	-4,1	6,0	0,4
2011Q1	-0,2	-3,7	7,0	3,3	0,5
2011Q2	0,2	-2,8	-0,1	-1,5	0,5
2011Q3	0,3	-3,5	2,8	1,1	0,2
2011Q4	0,2	-0,1	2,5	1,5	0,3

Източник: **НСИ**

През 2010 и 2011 г. крайното потребление се запазва почти неизменно. Крехкият растеж на БВП се дължи на положителния нетен износ

(разликата между износа и вноса на стоки и услуги). Брутото образуване на основен капитал бележи трайна

тенденция на спад с около 2% средно на тримесечие.

Регистрираният през последните две години икономически ръст е илюзорен и е малко вероятно да продължи дълго. Основанията за подобна прогноза са няколко:

➤ Не се наблюдава нарастване на един от основните двигатели на икономическия растеж - вътрешното потребление;

➤ Трайният спад на инвестиционната активност не може да не се отрази негативно на потенциала за

растеж на малка икономика с беден производствен фонд като българската;

➤ Над 60% от българския износ се състои от суровини, материали и енергийни ресурси. България е бедна на суровини, материали и енергийни ресурси и не може да разчита на техния износ, за да регистрира траен икономически растеж;

➤ Икономическите прогнози на ЕЦБ сочат свиване на икономическата активност в Евроразоната през 2012 г. с 0.1%, което би трябвало да се отрази отрицателно на българския износ.

Таблица 2. Текуща и финансова сметка на платежния баланс на България през 2011 г., млн. Евро

	2011Q1	2011Q2	2011Q3
Текуща сметка, нето	147	80	1 170
Финансова сметка, нето	-78	-295	-1 167

Източник: Eurostat

Анализът на платежния баланс дава допълнителни основания за песимизъм. Преди кризата отрицателното салдо по текущата сметка се компенсираше от положителното салдо по финансовата сметка. През 2011 г. ситуацията е диаметрално противоположна: активна текуща сметка и дефицитна финансова, (Табл. 2). Наблюдава се перманентно изтичане на капитал от страната под най-различна форма – както на чуждестранен, така и на местен. Изнасяйки парите си от България, българските и чуждестранните стопански агенти дават оценка за качеството на провежданата от страната макроикономическа политика. Основен двигател на икономическия растеж у нас - преките чуждестранни инвестиции са намалели от 6.7 млрд. евро през 2008 до 1.3 млрд. евро през 2011 г. По-тревожен е обаче е фактът, че български капитал напуска страната под най-различна форма и вместо да бъде инвестиран у нас и да подпомага възстановяването на българската икономика, този капитал се

влага в чужбина и подпомага възстановяването на други икономики.

През последните две-три години се наблюдава промяна във валутната структура на депозитите и кредитите на търговските банки.<sup>1</sup> Търговските банки увеличават отпуснатите от тях кредити в евро и намаляват тези в левове. По отношение на депозитите банките провеждат обратна политика – привличат по-малко депозити в евро и повече депозити в лева. Подобно поведение от страна на банкерите представлява своеобразна оценка за стабилността на българския лев и за качеството на българското макроикономическо управление. Банкерите са добре информирани и рационални в икономическото си поведение стопански агенти. Ориентирането им към активи в евро и пасиви в лева предполага съмнения в стабилността на българския лев и

<sup>1</sup> Минасян, Г. „Вотът на банкерите“, [http://money.bg/columnist/id\\_559357799](http://money.bg/columnist/id_559357799)

паричния съвет. Има ли основания за подобни съмнения?

От една страна, из публичното пространство витаят слухове, че много богати българи имат големи задължения в лева и биха били щастливи, ако тези задължения се обезценят. През зимата на 2013 г. предстоят плащания по външния дълг на България, в резултат на които валутните резерви на страната ще намалее. Стабилността на един паричен съвет се определя от големината на неговите валутни резерви. По закон БНБ е длъжна да продава в неограничени количества евро срещу левове и обратно по фиксиран курс при поискване от страна на стопанските агенти. Теоретично е възможно, ако се обединят валутни спекуланти от страната и чужбина с капитали, надвишаващи валутните резерви на страната, и поискат да купят от БНБ евро срещу левове, паричният съвет да падне и валутният курс на лева от фиксиран да стане свободно плаващ. Най-подходящият момент за спекулативна атака срещу българския лев би бил падежът на ценните книжа по българския външен дълг. Обстановката е благоприятна за спекулативна валутна атака срещу националната валута поради намаляването на фискалния резерв през последните 3 години от близо 9 млрд. на 4 млрд. лв. и поради икономическата несигурност в международен план: дългова криза в Евроразоната, конфликти в Близкия Изток, нарастване на напрежението около Иран и на цените на петрола.

От друга страна, паричният съвет изглежда стабилен по редица показатели – размер на валутните резерви, съотношение между валутните резерви и годишния внос, съотношение между валутните резерви и паричния агрегат M1. Тревога буди единствено съотношението между БВР и краткосрочния външен дълг. Дори и да има спекулативна атака срещу българския лев, шансовете тя да успее

са малки поради стабилността на паричния съвет.

Неадекватността на българското макроикономическо управление е особено видна в сферата на бюджетната политика. Спадът на бюджетните приходи като процент от БВП говори за влошаване на качеството на работата на приходната администрация, а поддържането на необосновано нисък размер на бюджетните разходи и на бюджетния дефицит са класически пример за прокризисна бюджетна политика.

Главната опасност за икономическия растеж у нас е свързана със структурните проблеми на българската икономика. Икономическият растеж в България преди кризата бе неустойчив, подхранван от бърза кредитна експанзия и масиран приток на чуждестранни капитали и се характеризираше с вложения предимно в нетъргуеми стоки и неефективно разпределение на ресурси. За справяне със структурния бюджетен дефицит, който преди кризата бе скрит от балони и кух икономически ръст, е нужна фискална консолидация. Ако такава не се извърши, това означава загуба на БВП и влошаване на възможностите за растеж на икономиката. Освен това пазарите не биха толерирали дълго време високи бюджетни дефицити в условията на дългова криза.

В условията на паричен съвет икономическия растеж зависи от гъвкавостта на вътрешните пазари, от бързото подобряване конкурентоспособността на националната икономика и от приспособяването ѝ към новата международна конюнктура.

По различни оценки европейските фондове могат да увеличат потенциала за растеж БВП в повечето НСЧ с 4-5%. Без да увеличават бюджетния дефицит, структурните и кохезионните фондове на ЕС могат да компенсират процикличната природа на програмите за фискална

консолидация на световните финансови институции.

Бюджетните дефицити са ключов проблем за НСЧ. Наличието на структурен бюджетен дефицит в условията на рецесия и дългова криза поставя пред НСЧ неотложния императив да подобрят усвояемостта на средствата от европейските фондове, а пред Европейската комисия – да стимулира това усвояване. Например може да се ускори рамбурирането на средствата, да се премахне изискването за съфинансиране на безспорно важни проекти и да се увеличи размерът на авансовото финансиране. От главно значение е подкрепата на проекти с регионално значение като Дунавската стратегия със средства от ЕС.

За ефективно усвояване на средствата от еврофондовете са нужни институционални промени както на национално, така и на общностно ниво. В НСЧ трябва да се влеят капитали за финансиране производството на инвестиционни стоки във време, когато националните бюджети не могат да осигурят тези средства. Само така може да се преодолеят дългосрочни негативни икономически и социални последици в ЦИЕ.

Относно монетарната политика, възможностите за нейното провеждане при паричен съвет не се големи. Единственият реално действащ инструмент, с който разполага БНБ, е промяната на изискванията за ЗМР. Този инструмент обаче трябва внимателно да се използва, защото не е толкова гъвкав, колкото останалите монетарни инструменти, с които за съжаление БНБ не разполага.

Правителството има възможност да провежда скрита монетарна политика с фискални средства. Преди кризата тази възможност бе свързана с държането на част от фискалния резерв в търговските банки, което водеше до нарастване на паричното предлагане, както и с осигуряването на бюджетен излишък. В момента поради драстичното

намаляване на фискалния резерв не е препоръчително да се рискува с неговото държане в търговска банка. Вместо това държавата може да емитира дълг и депозира събраните средства в Българската банка за развитие, която да управлява ефективното им влягане в реалната икономика. Основание за подобно предложение е рязкото намаляване на брутното капиталобразуване през последните над две години. Анализът на платежния баланс показва, че намаляването на инвестициите у нас се дължи както на репатриране на чуждестранен капитал в чужбина, така и на изнасяне на местен капитал зад граница в различна форма – депозити, портфейлни инвестиции и т.н. В момента се пропускат възможностите за инвестиране на български капитал в България и се допуска неговото изтичане в чужбина. Правителството може да събере този капитал чрез емисия на държавен дълг и да го инвестира в реалната икономика чрез ББР. Подобен начин на наливане на средства в икономиката има своите предимства – разходите по емисията ще бъдат платени чрез лихвата, срещу която ББР ще отпусна събраните средства, а държавният дълг ще нарасне със същия размер, с който расте и частта от фискалния резерв, държана в ББР.

Глобалната криза забави процеса на реална и номинална конвергенция с няколко години. Преди кризата можеше да се говори за влизане в Евроната около 2015. Като се отчита забавянето в интеграционния процес, е реалистично да се очаква приемане еврото към края на текущото десетилетие. Най-вероятният сценарий за приемане на еврото е свързан със запазване на паричния съвет и спазване на изискванията на новия фискален пакт. Спецификата на България на малка, отворена икономика без собствени ресурси в режим на паричен съвет, членка на регионално интеграционно обединение и бъдеща членка на монетарен съюз, изключва провеждането

на макроикономическа политика, която не е съобразена с новите реалности в света и ЕС. Поддържането на макроикономически параметри, клонящи към средните за Евроната, би гарантирало на страната ни плавно продължаване на процеса на номинална и реална конвергенция. Опитите за законодателно налагане на и провеждане на фискална политика с по-ограничителни изисквания от европейските биха могли да подкопаят и трайно да увредят потенциала за растеж на българската икономика.

Икономическото възстановяване е илюзорно при условие, че основните двигатели на растежа - потребителските разходи и инвестициите, падат. Положителен е единствено външнотърговският баланс поради нарастването на износа на суровини и материали. В условията на дефицит по финансовата сметка, спад на вътрешното потребление и инвестициите, прогнозите за растеж на българската икономика не могат да бъдат добри.