

КРИЗАТА И ИЗЛИШЪКЪТ

Георги Ангелов

Ноември 2008

Този доклад е изготвен по проект “Фискален излишък: Макроикономически и политически проблеми” с възложител Институт “Отворен общество” – София.

Изказаните мнения и становища в настоящия доклад са отговорност на авторите и не отразяват непременно мненията и политиката на Институт “Отворено общество” – София. Авторите следва да бъдат цитирани при всяко преиздаване на материала, целия или част от него.

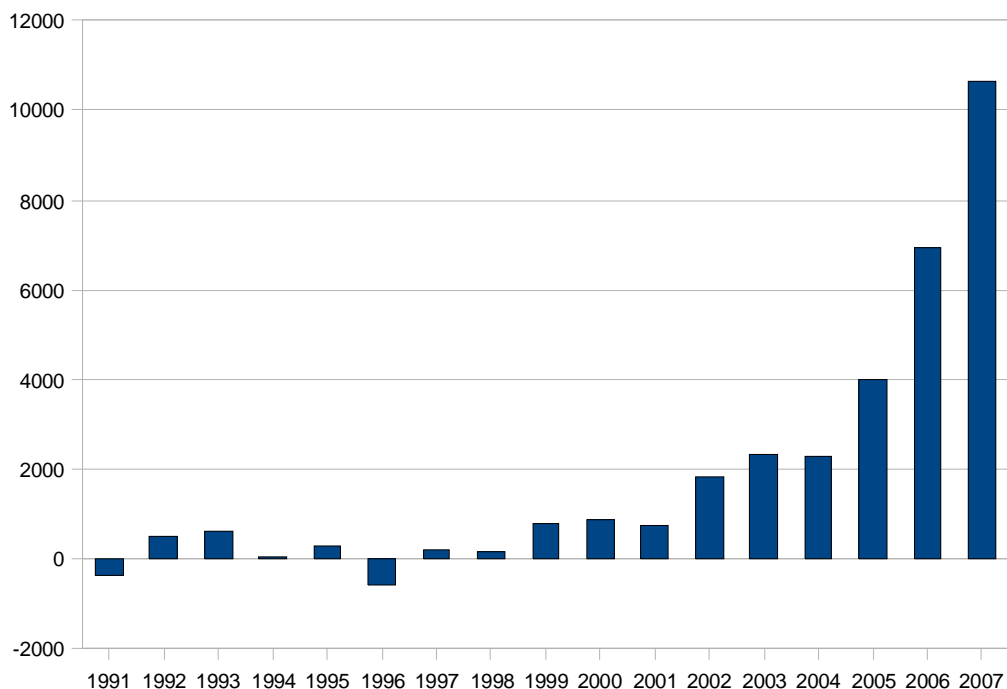
СЪДЪРЖАНИЕ

Кризата преди и след септември 2008	3
Кризата и първите жертви	8
Кое движи българската икономика.....	12
Кризата и България	15
Първи сигнали?	18
Какво не може да постигне излишъкът.....	19
Позитивният сценарий.....	23
Какво планира правителството?	24

Кризата преди и след септември 2008

През 2007 и първата половина на 2008 година финансовата криза, възникнала в САЩ, имаше ограничено влияние върху България. За този период българската икономика успя да реализира рекорден приток на чужди капитали (измерени като излишък по финансовата сметка на платежния баланс).

Приток на капитали в България, млн.евро.



Източник: БНБ

През 2007 беше постигнато най-високото ниво на приток на капитали към България. На практика, само за една година в страната влязоха повече капитали отколкото за първите 15 години от прехода. През 2008 година на 12-месечна база този приток се запази (до средата на годината – юли-август).

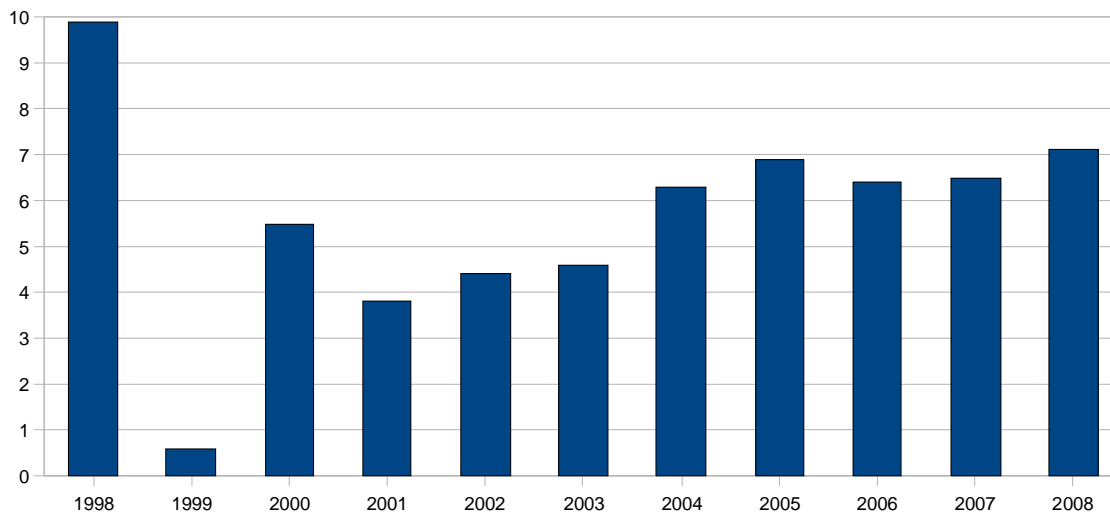
През 2008 година беше постигнато най-ниското ниво на безработица откакто

се събира такава статистика. През 2008 година беше постигнат и най-високият ръст на БВП.



Източник: Агенция по заетостта

Реален ръст на БВП, първо полугодие, %

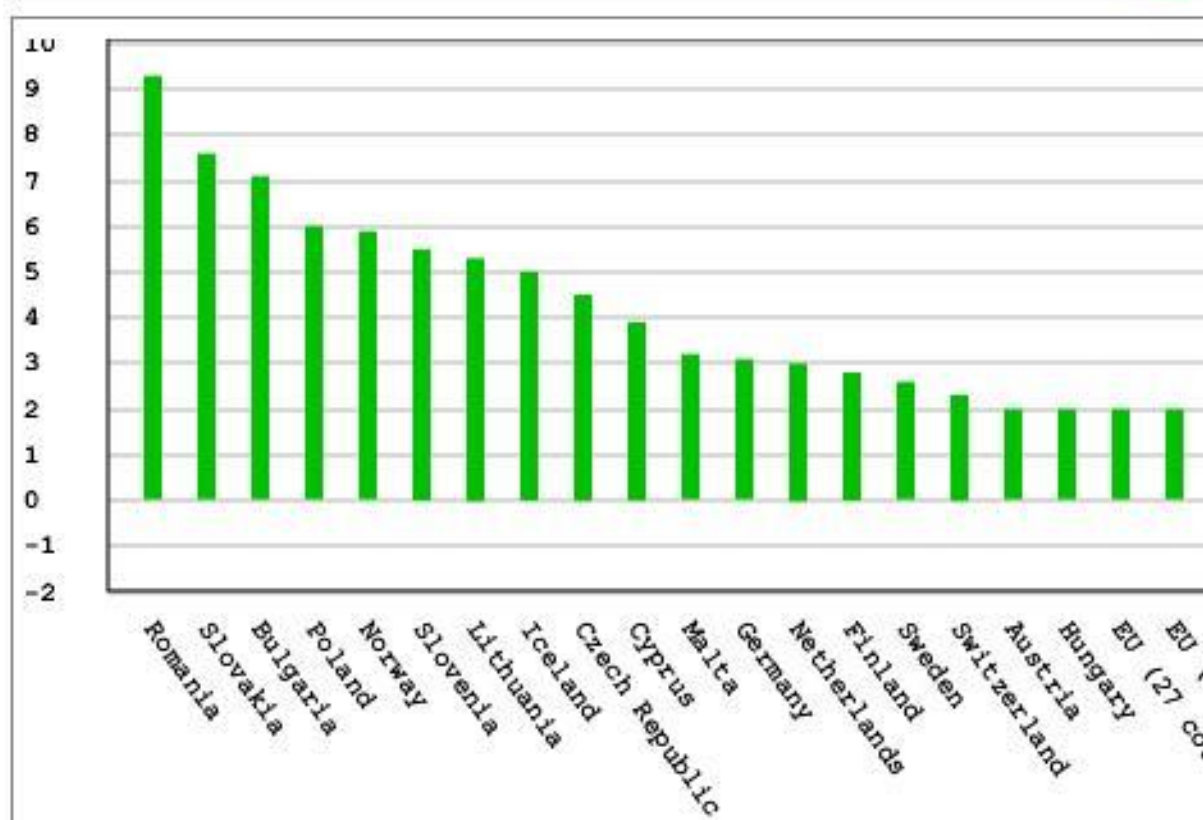


Източник: НСИ

През първата половина на 2008 година българската икономика постигна и един от най-високите темпове на растеж на икономиката в целия ЕС – като това изглежда ще се запази и през втората половина на годината, съдейки по данните за третото тримесечие.

Gross domestic product - volumes - Percentage change t/t-4 -

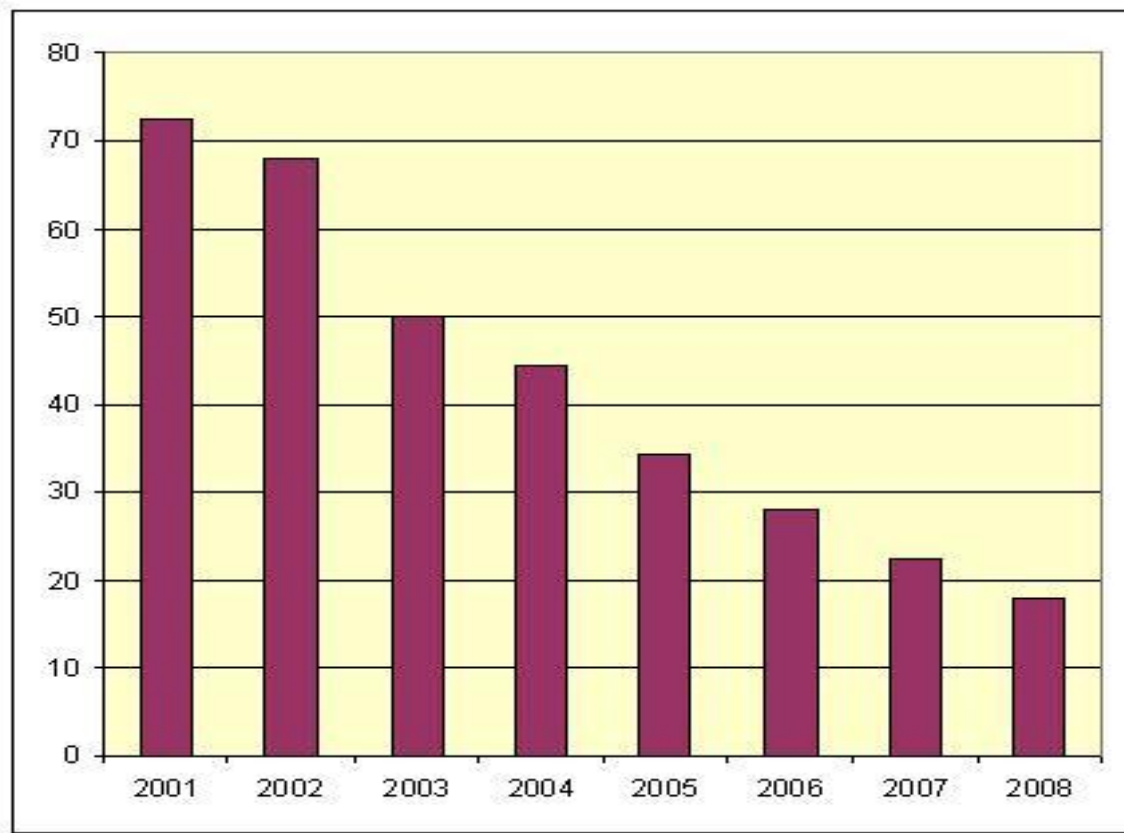
Gross domestic product (GDP) at market prices is the final result of the production activi ... [more](#)



Източник: Евростат

Намаля постепенно и правителственият дълг. От рекордно високи за Европа нива преди десетилетие той достигна едно от ниските нива в Европа през 2008 година.

Държавен дълг, % от БВП



Източник: Министерства на финансите

Накратко, от началото на финансовата криза в САЩ през 2007 година до кредата на 2008 година България не беше осезаемо засегната от финансовата криза.

Страната привлече рекордни нива на чужди капитали, постигна рекорден ръст на БВП, достигна рекордно ниска безработица и отбеляза висок ръст на износа. Банковото финансиране също достигна рекордни темпове на увеличение.

Тази незасегнатост на страната от кризата в САЩ се дължеше на факта, че българската банкова система нямаше директни връзки със САЩ, секторът е конкурентен и собственост на европейски банки, следваше традиционен модел на банкиране и не беше инвестирал в рискови ипотечни облигации.

В същото време, европейската икономика и финансов сектор бяха далеч по-

слабо засегнати отколкото САЩ, а за новопоявяващите се пазари се предполагаше, че ще продължат да се развиват бързо въпреки проблемите на САЩ (т.нар. хипотеза за decoupling).

Всичко това се промени през септември. Тогава кризата се задълбочи много и обхвана и европейския финансов сектор, както и застрашава повече европейската икономика. Няколко малки европейски икономики достигнаха до техническа невъзможност да функционират без външна помощ.

Цялата идея за decoupling се стопи. Паниката се пренесе по целия свят. След фалита и изчезването на инвестиционните банки всичко беше поставено под съмнение, включително нововъзникващите пазари.

Агенциите за кредитен рейтинг бяха поставени под огромен натиск, тъй като бяха сгресли много в рейтинга си за институции и книжа, които бяха определени като безрискови, а на практика се оказаха без стойност. Те започнаха да намаляват рейтинги наред и на всеки, който изглежда дори малко рисков.

За малки страни като България тази паника увеличи значително рисковете – тъй като притокът на чужди капитали зависи от доверието, а то в сегашната среда намалява повсеместно.

Допълнителният проблем идва от факта, че западните агенции и медии не инвестират достатъчно усилия да анализират малки страни като България. Те по-скоро се доверяват на стандартни индикатори, без да влизат в много детайли за структурата и развитието им.

Кризата, която не ни засягаше, вече започна да ни засяга. Това изисква и съответен отговор от страна на икономическата политика. Политиката, която можеше да привлече рекордни инвестиции и да постигне рекорден икономически растеж досега вече не е достатъчна.

Необходими са допълнителни усилия, за да се запази сегашната динамика на икономиката или да се намали степента на нейното спадане.

Кризата и първите жертви

Страни, които на пръв поглед нямат нищо общо с възникналата в САЩ финансова криза, бяха сред първите пострадали.

Кризата може да навлезе по различни канали – дори в страни, които нямат преки взаимоотношения с американски банки, с американската икономика, с американската валута или не са инвестирали в рискови ценни книжа.

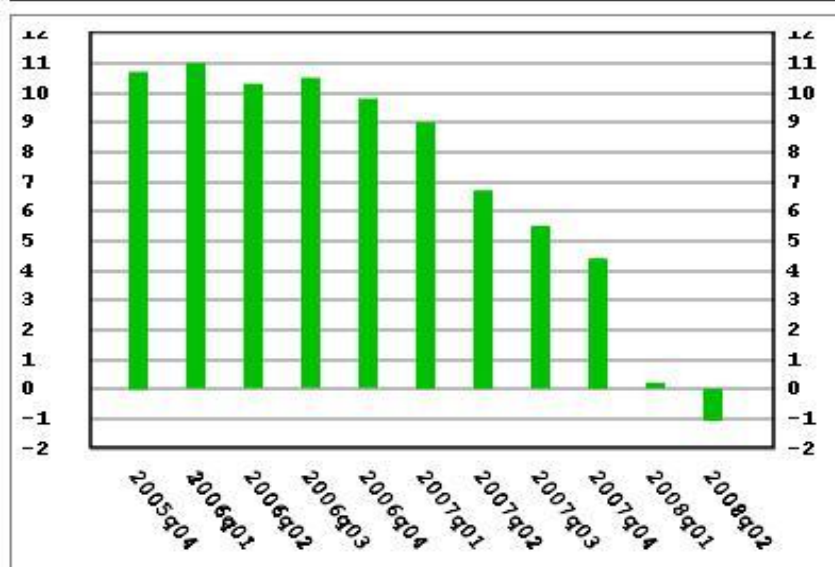
Естония

След много висок и продължителен икономически растеж /над 10% годишно/ Естония достигна до отрицателни темпове на растеж на икономиката изключително бързо - само в рамките на 4-5 тримесечия.

Миналите темпове на икономически растеж нямат значение в подобна ситуация. Една икономика може да изпадне в рецесия независимо от това какъв икономически растеж е имала доскоро.

Gross domestic product - volumes - Percentage cha

Gross domestic product (GDP) at market prices is the final result of the production



Източник: Евростат

Естонската банкова система е доминирана (и дори в някакъв смисъл монополизирана) от 2-3 шведски банки. Рязкото намаляване на темпа на кредитирането от тези банки не можеше да бъде лесно заменено с други източници на финансиране.

Показателно е колко бързо една бързорастяща икономика може да премине от високи темпове на растеж до спад. Показателна е също важността на достъпа до финансиране за икономическия растеж в икономики, които са в процес на „настигане“, нямат достатъчно собствени спестявания и се нуждаят от привличане на външно финансиране.

Унгария

Проблемите на Унгария започват през 2002 година. През есента правителството увеличава заплатите на повечето служители в бюджетната сфера с 50%, минималната работна заплата за 2-годишен период е повишена с цели 90%. Доходите растат доста над производителността на труда.

Бюджетният дефицит се удвоява и достига 9% от брутният вътрешен продукт - нива, които в България имаше в навечерието на кризата от 1996 г. Въпреки това негативните ефекти от шоковото увеличение на бюджетните заплати и минималната работна заплата съвсем не са за пренебрегване - бюджетният дефицит води до ръст на държавните дългове, безработицата нараства, особено сред жените, спада темпът на икономически растеж и за пръв път се отбелязва спад в инвестициите в икономиката. Инфлацията също нараства, както и лихвените проценти, а износът отбелязва спад за първи път от години. Иронично, действията на правителството, които, предполага се, трябва да увеличат доходите, водят до ръст на бедността.

Популизъмът години наред отслабва икономиката и затова тя е една от първите ударени от задълбочаването на кризата през септември. Унгария има плаващ валутен курс, но в същото време местните банки отпускат много кредити в чужда валута – което означава, че при всяко поевтиняване на местната валута дълговото бреме върху местните фирми расте. Всичко това обяснява защо Унгария беше тежко ударена от кризата.

Унгария беше принудена да се обърне към МВФ – които отпуснаха заедно с ЕС и ЕЦБ огромен заем на страната. Правителството трябваше да обяви замразяване на заплатите, като част от затягането на финансовата дисциплина.

България има фиксиран валутен курс, покрит изцяло с валутни резерви и в същото време от десетилетие насам има стегната бюджетна политика, за разлика от Унгария.

Аржентина

Аржентина наскоро обяви, че ще национализира частните пенсионни фондове – за да може да използва ресурсите им да обслужва държавните дългове (които са огромни).

Преди години Аржентина отмени валутния си борд и поради това вече няма достатъчно покритие на валутата си с валутни резерви.

Също така, Аржентина спря да плаща дълговете си и все още не е уредила този проблем с част от кредиторите си – поради което няма достъп до външно финансиране /освен от Венецуела, но срещу огромни лихви/.

От години Аржентина се „справя“ с проблемите чрез еднократни действия, които обаче задълбочават дългосрочните проблеми. В един момент страната обложи с огромен данък износа на земеделски стоки, с което временно реши бюджетните проблеми, но създава големи проблеми за икономиката.

В крайна сметка, в момента Аржентина няма нито стабилна валута, нито валутни резерви, нито достъп до финансиране, а за сметка на това има огромен държавен дълг и забавяща се икономика.

Исландия

Исландия се оказва първата развита страна, която се обръща за помощ към МВФ от десетилетия насам.

Основните проблеми на Исландия бяха:

- наличието на малка местна валута, която не е покрита с валутни резерви
- голям банков сектор

Банките в Исландия бяха 10 пъти по-големи от брутният вътрешен продукт на страната. Когато те изпитаха проблеми, държавата се опита да им помогне – но това само доведе до фалит на самата държава, а валутата се сринна.

В България левът е изцяло покрит с валутни резерви, а в същото време банковият сектор не е голям – той е по-малък от БВП на страната.

Поуки

Основните поуки от първите страни, силно застрашени или пострадали от кризата:

- трябва да се избягва дефицитно харчене
- увеличаването на правителствените дългове е голям риск

- за малките страни е по-добре да имат фиксиран валутен курс, обезпечен с валутни резерви, отколкото плаваща валута
- необходимо е да се поддържа инвестиционната привлекателност и достъпът до финансиране
- конкурентният банков сектор е за предпочитане

Кое движи българската икономика?

Българската икономика се движи основно от инвестициите и износа – като те са свързани: инвестициите увеличават потенциала за износ, а възможностите за износ правят страната по-привлекателна за инвестиции.

През 2007 година, например, ръстът на инвестициите – измерени през брутното капиталонакопаване в основен капитал – е 21.7% в реално изражение, в пъти по-висок отколкото е реалният ръст на БВП.

БВП, 2007 година

Източник: НСИ

	стойност	дял в БВП	ръст
Брутен вътрешен продукт	56 519 818	100	106.2
по елементи на крайното използване:			
крайно потребление	48 208 883	85.3	104.9
<i>индивидуално</i>	43 152 342	76.4	105.1
<i>колективно</i>	5 056 541	8.9	103.4
бруто капиталонакопаване	20 797 667	36.8	.
<i>в основен капитал</i>	16 832 494	29.8	121.7
<i>изменение на запасите</i>	3 965 173	7	.
външнотърговско салдо	-12 486 732	-22.1	.
<i>износ на стоки и услуги</i>	35 830 730	63.4	105.2
<i>внос на стоки и услуги</i>	48 317 462	85.5	109.9
статистическа разлика	0	0	.

На практика, българската икономика е „теглена“ от инвестициите.

Увеличаващите се доходи заради икономическия растеж водят до увеличаване на потреблението, както и до прогнози за продължаващо повишаване на покупателната сила.

Последните стимулират инвестиции в сектори, обслужващи домакинствата – включително строителство на жилища, молове и т.н.

В същото време, високата инвестиционна активност е причина за увеличаване на вноса на инвестиционни стоки.

Накратко, инвестициите в голяма степен движат българската икономика. Без висока инвестиционна активност България трудно ще може да поддържа достатъчно високи темпове на икономически растеж.

Притокът на капитали се определя от няколко основни фактора:

- І влизането на България в Европейския съюз и неговия общ пазар на стоки, услуги и капитали; това осигурява огромен пазар без бариери за износителите, произвеждащи в България като в същото време осигурява и по-висока степен на правна защита на инвестициите
- І макроикономическата и валутната стабилност, осигурявана от валутния борд и фискалната политика; това намалява валутните и макроикономическите рискове и съответно цената на финансирането за привлечените ресурси
- І значителното намаляване на някои данъчни ставки по прякото данъчно облагане; това увеличава инвестиционната привлекателност на страната
- І постепенно подобряване на бизнес средата; например, докато преди десетилетие страната беше на над 100-но място в класациите по икономическа свобода в света, сега тя е далеч по-напред; разбира се, още много има да се направи, но все пак има определен напредък
- І относително по-ниско ниво на цените в страната (вкл. ресурси, енергия и

- труд), което прави по-ефективно започването на някои видове производства
- І очакванията за постепенно повишаване на доходите и стандарта на живот и съответно желание за заемане на пазарен дял
 - І постепенното оттегляне на държавата от пряко управление на икономиката чрез приватизация, което увеличава общата ефективност и дава възможност за печеливши инвестиции
 - І наличието на свободни инвестиционни ресурси в световната икономика при ниски лихвени проценти, както и възприемането на нововъзникващите пазари като сравнително безрисково място за инвестиции

Българската икономика се движи ускорено благодарение на увеличаването на инвестициите – в резултат на големия приток на капитали от чужбина, както и благодарение на увеличаването на износа. Запазването на ръста на износа и на притока на капитали в този смисъл е важно за продължаване на икономическия растеж.

Притокът на капитали може да се запази чрез:

- І подобряване на бизнес средата - бюрокрация, процедури, данъчно бреме и т.н.
- І подобряване на институциите – съдебна система и правосъдие, сигурност и пр.
- І поддържане на макроикономическата стабилност и запазване на валутния борд
- І запазване и увеличаване на доверието към страната
- І реформаторска икономическа политика, която насърчава инвестициите

Запазването на ръста на износа може да се постигне чрез подобряване на конкурентността на икономиката – което отново включва подобряване на бизнес

средата, по-ниско данъчно-осигурително бреме, намаляване на бюрократичните пречки и т.н.

Кризата и България

Както посочихме, България не беше значимо засегната през първата година и половина на кризата.

След рязкото задълбочаване на кризата през септември, обаче, рисковете за българската икономика са доста по-високи отколкото бяха преди това. Причините са няколко.

Инвестициите

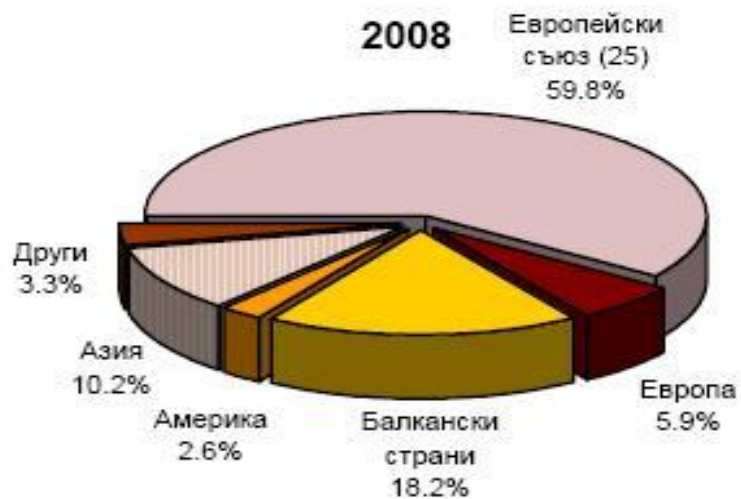
Близо 85% от инвестициите в България са с източник страни от Европейския съюз. Което означава, че ако европейските компании имат проблеми с финансирането, те няма да могат да инвестират и толкова много зад граница.

Чуждите инвестиции ще намалееят като цяло – и конкуренцията за тях ще стане по-сериозна.

В същото време, страните, които следват реформаторска и благоразумна икономическа политика могат да запазят притока на капитали.

Износът

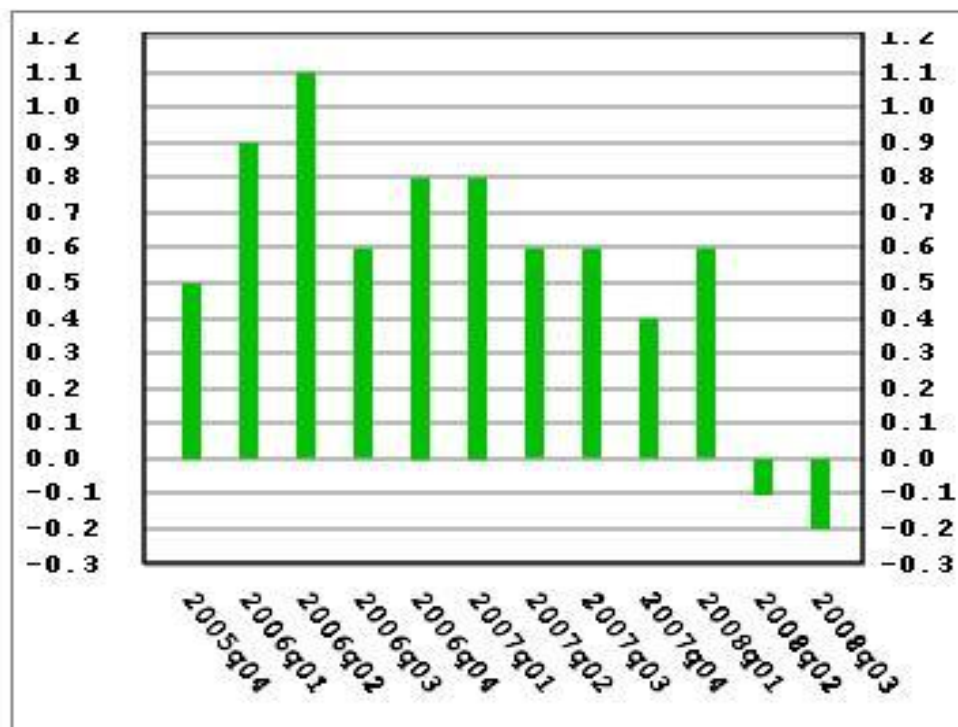
Около 60% от износът на България е към Европейския съюз. Следователно всички проблеми на европейската икономика ще се отразят и върху българската икономика по този канал. А европейската икономика вече две тримесечия отбелязва отрицателен икономически растеж на месечна база, а ЕК прогнозира спад да има и през поне две тримесечия на 2009 година.



Географска структура на износа, януари-август 2008

Източник: БНБ

Ръст на БВП, ЕС25



Източник: Евростат

Банковата система

Докато други страни бяха ударени от кризата през нестабилност на банковата и финансовата система, в България подобно нещо не се забелязва.

Причината е, че българската банкова система има доста добри показатели:

- І висока капиталова база – над 11% капитал от първи ред (над 13% ако се включат и печалбите на банките от 2008); за сравнение, много европейски банки имаха 4-5% капитал, а дори след държавната подкрепа и рекапитализацията от европейските правителства, средното ниво е около и малко над 7%
- І висока ликвидност – над 24% според данни от БНБ
- І липса на краткосрочни задължения, които трябва да се рефинансират (освен към собствените си банки майки); по този начин стабилността на банките не е зависима от външни инвеститори
- І липса на валутен риск (какъвто има в Унгария, например); валутният борд поддържа стабилен валутен курс на лева към еврото и предотвратява резки валутни колебания, които могат да причинят неплатежоспособност на домаинства, фирми, банки
- І традиционен подход към банковите продукти – банките кредитират основно със собствен ресурс, а не пакетират ценни книжа както в САЩ се финансират ипотеките
- І банките нямат инвестиции в „токсични“ ценни книжа
- І малък размер на банковата система – за разлика от Исландия
- І конкурентен и диверсифициран банков сектор – в България действат активно банки от множество европейски страни и няма монопол на банки от една и съща страна

Първи сигнали?

През октомври бизнес проучването на Националния статистически институт отчете най-големия спад в оценките на бизнеса за стопанската конюнктура за последните две години.

Трудно е да се каже дали това отразява реални промени в икономиката, тъй като изследването не е много силно корелирано с общия темпо на растеж на БВП, но все пак е показателно поне за нагласата на мениджърите.

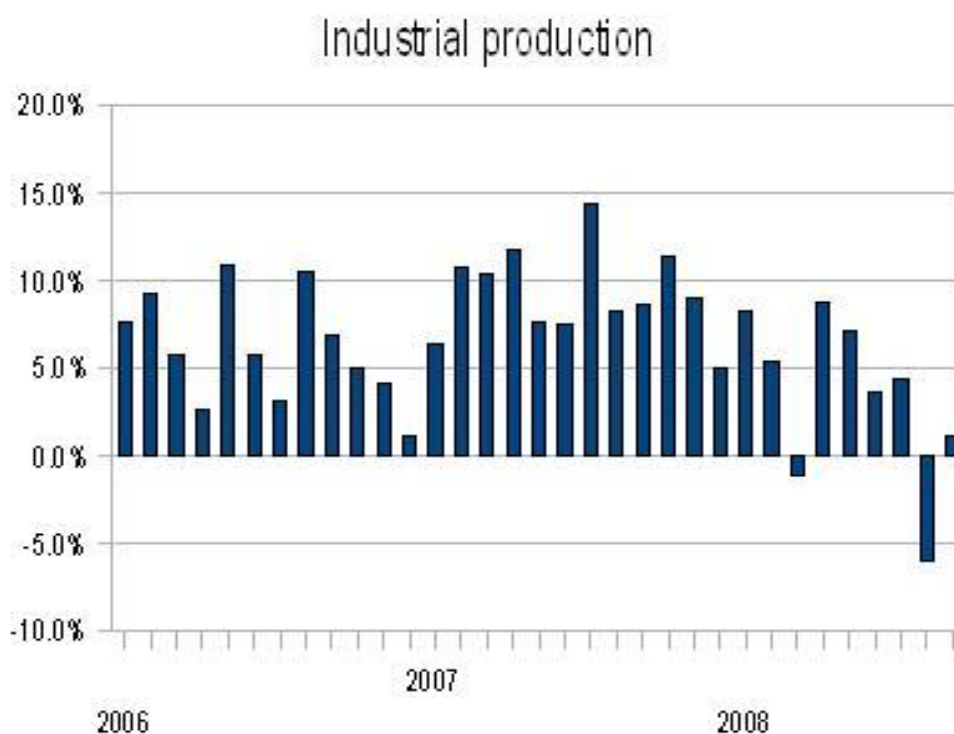
Източник: НСИ



През август беше отбелязан силен спад на индустриалното производство – над 6% на годишна база.

Въпреки че през септември беше отчетен ръст, все пак на тримесечна база индустрията отбелязва сериозно забавяне на темповете.

Спад се отчита при минната индустрия /вероятно заради спада на цените на суровините на международните пазари/, както и в производството на електричество, газ и вода /заради рязкото поскъпване на електричеството от началото на юли/. Преработващата промишленост отчита ръст, но той се забавя.



Източник: НСИ

Какво не може да постигне излишъкът?

1. Излишъкът не може да компенсира спад на инвестициите или износа

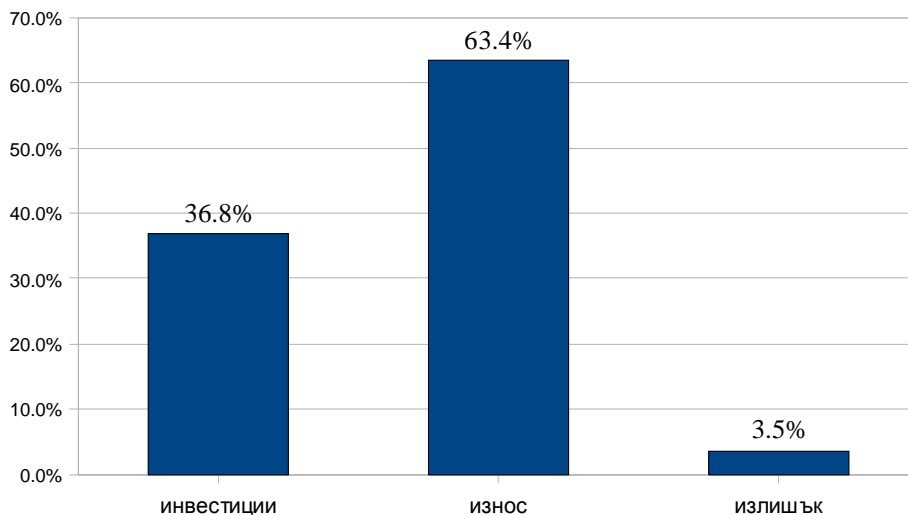
Българската икономика е силно обвързана със световната икономика – и през износа, и през инвестициите, а и през индивидуалното потребление, част от което се финансира със заеми.

Износът например е над 63% от БВП през 2007 година. Инвестициите са

почти 37% от БВП.

Бюджетният излишък е 3.5% от БВП по националната методология и 0.1% от БВП по методологията на Евростат.

Инвестиции, износ и излишък като дял от БВП



Източник: НСИ

2. Излишъкът не може да компенсира дори спиране на растежа на инвестициите и износа

Като се имат предвид темповете на увеличение на инвестициите и износа, може да се види, че само ръстът им е над три пъти по-висок от размера на бюджетния излишък.

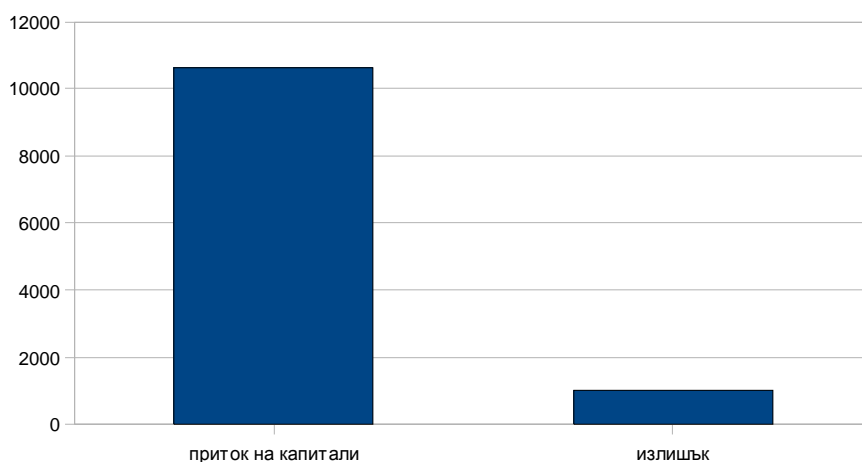
В този смисъл, бюджетният излишък не може да замени дори ръста на износа и инвестициите, още по-малко може да ги компенсира ако те започнат да намаляват.

3. Излишъкът не може да компенсира евентуално спиране на притока на капитали към страната

Същото се отнася и до притока на капитали към страната. Бюджетният излишък на българското правителство през 2007 година е над 10 пъти по-малък от размера на привлечените от българската икономика чужди капитали.

Ако притокът на капитали спре, излишъкът дори да бъде изцяло похарчен, няма да компенсира по никакъв начин това развитие.

Приток на капитали и излишък, млн.евро.



Източник: БНБ, МФ

4. Харченето на излишъка вместо да компенсира, ще предизвика спад в притока на капитали към страната

Нещо повече, ако излишъкът и фискалният резерв бъдат похарчени като антикризисна мярка, това ще доведе до точно обратния резултат – ще уплаши инвеститорите и те ще намалят притока на капитали към страната.

Основната причина България да има по-добър кредитен рейтинг от други страни в региона е фискалният резерв и стегнатата бюджетна политика.

Премахнем ли тези предимства на България, тя ще загуби много потенциални инвеститори, както и значителен приток на капитал.

На практика, похарчването на излишъците и фискалните резерви не само не

могат да компенсират евентуален спад на притока на чужди капитали, но точно обратното – могат да го предизвикат.

Нека не забравяме, че българската икономика не е американската, немската или японската. България твърде често е спирала плащанията си по външните дългове, създавала е кризи заради неблагоприятна икономическа политика.

Докато САЩ могат да си позволят да преживеят няколко години с голям бюджетен дефицит, България не може. Просто защото САЩ са градили дълго време доверие към страната си и сега могат да черпят от него – имат достъп до финансовия пазар дори по време на криза.

България е градила над един век точно обратното – недоверие – и сега трябва да следва благоприятна икономическа политика, за да запази икономическия растеж.

5. Увеличаване на харченето на пари от бюджета може да навреди на износа

В допълнение, ако държавата излее много по-големи средства за инвестиции в инфраструктура, това ще увеличи търсенето на енергия, ресурси, труд, ще повиши техните цени и ще изтласка експортния сектор точно когато той има нужда от повишаване на конкурентността. Отново резултатът ще е негативен.

6. Харченето на излишъци и резерви намалява възможностите за реакция при настъпване на финансова криза

Разбира се, фискалният резерв, както и резервите на търговските банки, имат и други функции, освен чисто монетарни – те служат за намаляване на рисковете за банковата система, това е един вид застраховка срещу финансова криза, криза в банковия сектор.

Ако БНБ освободи голяма част от резервите на банките, а правителството

извади голяма част от резерва си и го „налее“ в икономиката под някакъв начин, то тогава губим застраховката си срещу финансова криза. Кое то също ще увеличи рисковете за икономиката.

Позитивният сценарий

Правителството не трябва толкова да мисли начини как да се похарчи излишъкът в борба с последиците от кризата. Правителството трябва да следва такава политика, която намалява рисковете страната въобще да бъде засегната от кризата.

Ако кризата засегне България силно, дори да се похарчи излишъкът, той няма да компенсира дори и малка част от ефекта. Още повече, че ако кризата удари България силно, излишък може въобще да няма - тъй като спадът в приходите ще е голям, а не е ясно дали правителството ще може да контролира и разходите в предизборна година.

На практика, за да бъдат намалени рисковете българската икономика да бъде ударена от кризата трябва да се работи в две направления – привличане на инвестиции и насърчаване на производството/износа. Това може да стане чрез:

1. По-малко или никакво харчене от излишъка от бюджет 2008 – ако подобна политика беше обявена преди няколко седмици, България можеше дори да запази кредитния си рейтинг и съответно по-лесно да задържи интереса на инвеститорите и притока на капитали към страната
2. Запазване на стегнатата фискална политика в бюджет 2009 (вкл. повече буфери в бюджета за намаляване на несигурността) – това ще осигури

средносрочната перспектива за стабилност и също ще допринесе за привличане на капитали

3. Намаляване на данъчно-осигурителното бреме за динамизиране на икономиката и осигуряване на повече стимули за инвестиции, предприемачество и развитие
4. Бързи и дълбоки реформи за рязко подобряване на бизнес средата – всякакви безсмислени бюрократични, процедурни и други пречки трябва да се премахнат или ограничат (вкл. процедури по износ, внос, инвестиции и пр.)
5. Подобряване на институциите, вкл. съдебна система (и процедурата по несъстоятелност)
6. Политика за по-бързо влизане в еврозоната при запазване на валутния борд – което ще създаде допълнителна увереност у инвеститорите в местната икономика

Фискалният резерв и бюджетният излишък могат да бъдат част от целенасочена политика за намаляване на рисковете от кризата за България – политика, която няма да похарчи парите, а ще осигури продължаване на инвестиционния поток към страната и ще запази резерви за крайни случаи.

Какво планира правителството?

От една страна, правителството ще запази определено ниво на излишък в бюджета за 2008 и 2009 година. От друга страна, ще похарчи значителни средства от бюджета, излишъците и фискалния резерв:

- 1 Вече одобрените от парламента 1.2 милиарда лева разходи от бюджетния излишък за 2008 + опция за още 350 милиона лева + допълнителни 300

милиона лева

- І 300 милиона лева от държавата за АЕЦ "Белене" (не се отчитат в бюджета, а "под черта" – т.е. харчене от резерва) + 1.2 милиарда лева държавна гаранция по заеми за АЕЦ "Белене"
- І до 500 милиона лева за капитал на държавната Банка за развитие ("под черта")
- І 100 милиона лева за държавни бизнес паркове ("под черта")
- І 900 милиона лева увеличение на инвестиционните разходи в бюджет 2009 + 400 милиона лева допълнително + 700 милиона лева допълнително, ако икономиката не се развива добре
- І отделно се правят и други разходи като дългосрочна програма за железниците, допълнителни средства за спасяване на Кремиковци, топлофикацията и т.н.
- І почти 20% ще бъде увеличението на пенсиите

Правителството от една страна ще спестява (чрез излишъка в бюджета), а от друга страна ще харчи (чрез увеличаване на разходи и разходи от резерва).

Позитивно е, че в бюджета има повече буфери и се говори за подобряване на бизнес средата, но и двете са пожелателни и зависят от последващи политически решения. Може да се желае много повече.