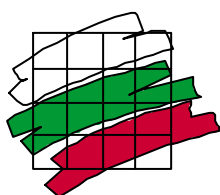


СЕРИЯ КОНЮНКТУРНИ ОБЗОРИ

ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ ПРЕЗ ПЪРВАТА ПОЛОВИНА НА 1996 ГОДИНА



**АГЕНЦИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКО
ПРОГНОЗИРАНЕ И РАЗВИТИЕ**

ул. „Аксаков“ 31, София 1000, България

© **Агенция за икономически анализи и прогнози 1996**

1000 София, ул. "Аксаков" №31

тел.: 980 04 84, 980 24 74

факс: 981 33 58, 980 93 22

e-mail: aecd@ttm.bg

Всички права запазени.

Никакви части от тази публикация не могат да бъдат репродуцирани, съхранявани (запаметявани) или разпространявани чрез електронни системи, фотокопиране или чрез други способи без предварителното изрично писмено съгласие на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

ISSN 0861-6345

Позоваването на публикацията на АИПР "МЕСЕЧЕН КОНЮНКТУРЕН ОБЗОР" при препечатване на информация е задължително.

I. МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ, СТРУКТУРНИ И ВЪНШНИ ФАКТОРИ, ОБУСЛАВЯЩИ ДИНАМИКАТА НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ

1. Взаимовръзката макроикономическа стабилизация-структурна адаптация

Взаимозависимостта между прогреса в областта на макроикономическата стабилизация (преминаване към неинфлационен растеж) и структурното преустройство на икономиката, е силно подчертана в условията на радикална стопанска трансформация. От една страна, инфлацията, растежът и динамиката на паричната маса, представляват средата, в която отделните икономически агенти вземат решения, респективно „оцеляването“ и развитието на отделните стопански структури зависи силно от промените в тази среда. От друга, стабилизирането на макросредата предполага наличието на способни да се възпроизвеждат икономически единици, намиращи се във вътрешно и външно равновесие. Успехът на всеки пакет от мерки за реформиране на икономиката (програмирана еволюция), зависи от координацията на макроикономическата политика и промените на микроравнище (организационни, институционални, поведенчески и отраслови).

Икономическите затруднения през 1996 г. са резултат на откъсването на макроикономическата политика от структурните процеси, изразяващо се в пазарноориентирана парично-кредитна и фискална политика, при запазване на непазарно поведение на голяма част от икономическите агенти в реалния и банковия сектор (меки бюджетни ограничения). Ето защо, периодът 1996-1998г. неизбежно ще се характеризира с ускоряване развитието на структурната реформа (главно разширяване сферата на твърдите бюджетни ограничения) от една страна, и постепенно стабилизиране на макросредата и провеждане на адекватна макроикономическа политика, от друга. Обратното, периодът 1999-2005 г., би следвало да се разглежда, при успешно провеждане на първата фаза, като структурно-технологично развитие, в условията на относително стабилна макросреда.

Тези два периода са отчетливо разграничени в прогнозните виждания на АИПР, разгледани по-нататък.

2. Основни ограничители на растежа

2.1. Общи проблеми

Наличието на значителни ненатоварени производствени мощности, неизползвани ресурси (земя) и значителна безработица, в условията на ранно (по международни стандарти) пенсиониране, показва, че един от проблемите на българската икономика е недостатъчното търсене, в т.ч. ограничения достъп до платежоспособни външни пазари. Същевременно, продължителният спад и ниското равнище на инвестициите в периода след 1989 г., неизбежно водят до влошаване на характеристиките на предлагането, т.е. политика на разширяване на търсенето не може сама по себе си да бъде ефективна. Освен това, запазващите се високи равнища на загубите в държавния сектор и негативният капитал в банковата система показват, че съществува проблем с ефективността на използването на ресурсите, т.е. натоварването на наличния потенциал е неефективно.

Отбелязаните проблеми засягащи обема и структурата на търсенето, предлагането и ценовите механизми за разпределение на ресурсите, могат да бъдат решени само въз основа на изолване на конкретните структурни ограничения и набелязване на мерки за тяхното преодоляване, разположени реалистично във времето. Използването на механизмите за пазарно регулиране на икономиката (валутна, лихвена, парична и фискална политика) следва да се координира с институционалните изменения (нормативната база), процеса на приватизация и подобряване на стратегическия контрол в държавния сектор, организационните промени (консолидация, развитие на дребните и средни предприятия, ликвидация, създаване на нови управленски звена, реорганизация на държавния апарат и т.н.), подготовката на кадри и др.

Освен това, цялостният процес на структурна реорганизация следва да бъде подчинен на виждането за измеренията на типа социално-икономическата система, към която бихме искали да се приближим в края на

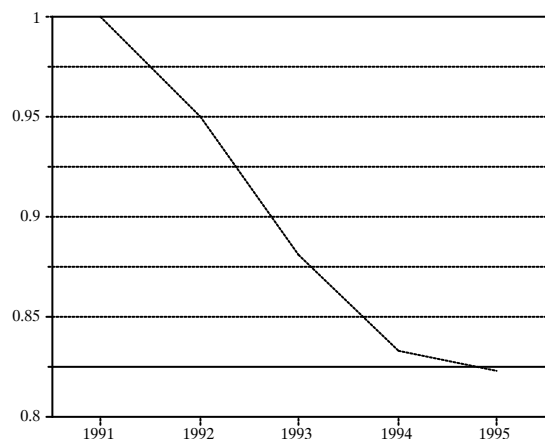
периода (2005г.). В случая имаме допълнителен ориентир, предвид националния консенсус по отношение присъединяването към ЕС. Ето защо, целта на една програма за структурно преустройство на българската икономика може да се формулира като *система от подредени във времето мерки, която ще приближи българското стопанство до основните изисквания на ЕС в областта на макроикономическите показатели, отраслова структура и стандарти, конкуренция, вътрешно законодателство и т.н.* В този смисъл, *Бялата книга на България по проблемите на сближаването на вътрешното законодателство с това на ЕС и концепциите заложи в отговорите на въпросника на ЕС, трябва да се разглеждат като част от програмата за структурно развитие на българската икономика.*

2.2. Ограничители от гледна точка на вътрешното и външно търсене

Стопанският растеж е стратегическото условие за реализиране на целите на една средносрочна структурна стратегия. Отстраняването на бариерите, ограничаващи нарастването на БВП, представлява скелета на икономическата политика, ориентирана към динамизиране на икономиката.

Както се вижда от графика 1, вътрешното търсене се характеризира с тенденция към съкращаване през целия период от началото на икономическата реформа. В това отношение България се отличава практически от всички страни от региона на Централна и Източна Европа. Особено значително е съкращаването на инвестициите, и преди всичко на държавните капиталовложения.

Динамика на вътрешното търсене

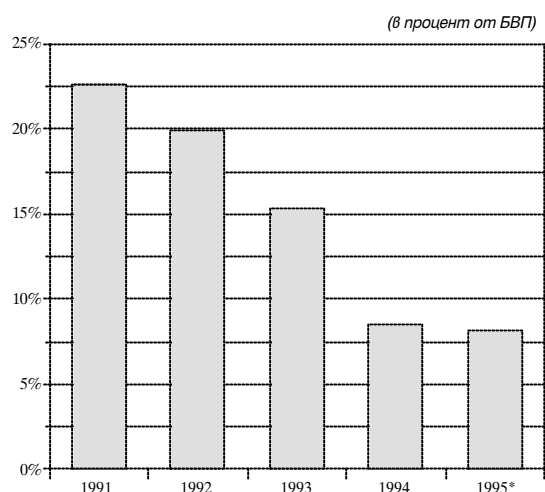


Граф. 1

Източник: НСИ

Забавянето на инвестиционния процес, илюстрирано на графика 2, е свързано със съкращаване на нормата на спестяване, (вж. графика 3). Друга причина за ниската инвестиционна активност е ограниченият при-

Инвестиции



* Оценка на АИПР

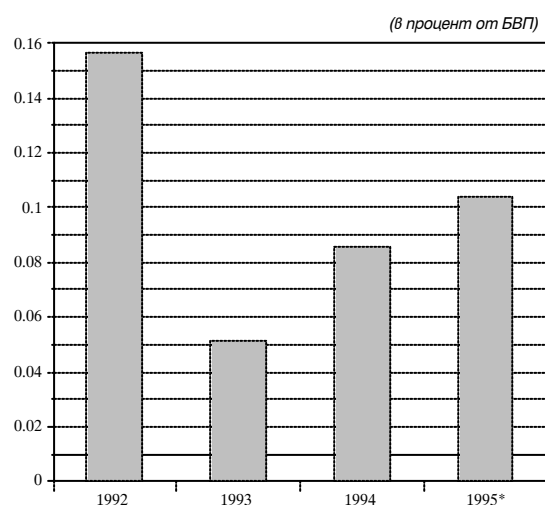
Граф. 2

Източник: НСИ, АИПР

ток на външно финансиране и на преки чуждестранни инвестиции в частност, проявяващи се в необходимостта от поддържане на активен или слабо дефицитен текущ платежен баланс. Ето защо, независимо от известното увеличаване на нормата на спестяване през 1995г., активния текущ платежен баланс, равняващ се на около 2% от БВП, не позволява увеличаване на разходите за основен капитал.

От своя страна, спестяванията, както показват иконометричните изследвания на АИПР, са функция преди всичко на неопределеността, с която се сблъскват спестителите. Тази неопределеност се изразява по-конкретно в нестабилността на реалните лихвени проценти и валутния курс. Същевременно, естествената склонност към спестяване, т. е. условните спестявания при наличие на пълно доверие във банково-финансовите институции и макроикономическата политика на БНБ и Правителството, е висока - от порядъка на 25-30%, т.е. на равнището на нормата на спестяване, характерна за най-динамичните икономики в света.

Спестявания



* Оценка на АИПР

Граф. 3

Източник: НСИ, АИПР

Очевидно, основните насоки за ускоряване на растежа са две - намаляване на непредвидимите колебания на валутния курс, лихвения процент и ликвидността на банково-финансовите институции, от една страна и създаването на благоприятни условия за приток на преки частни инвестиции и подобряване на достъпа до външно финансиране на платежния баланс като цяло.

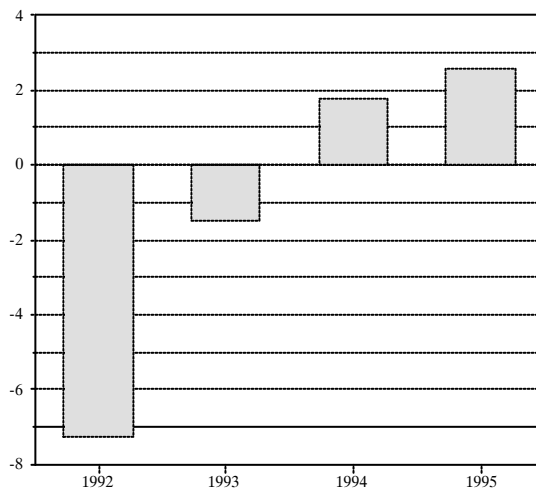
По-нататъшната конкретизация на структурните мерки изисква по-детайлен анализ на причините за нестабилността на парично-кредитната система и взаимодействието на последната с реалния и фискалния сектор. Иконометричните симулации, проведени в АИПР показват, че финансовите затруднения в реалния сектор са в по-голямата си част продукт на неадекватна макроикономическа политика, т.е. микроикономическите причини - недостатъци в маркетинговата стратегия, „рационариране“ на банковите кредити, наличие на посредници на „входа“ и „изхода“ и пр., играят подчинена роля. Макроикономическите фактори за влошаване на финансовото състояние на предприятията са три - високите номинални лихви; относителното поскъпване на лева (обезценяване с темпове, пониски от инфлацията) в отделни периоди; нестабилността на номиналните и реални параметри на парично-кредитната система.

Високите номинални лихви водят до бързо изплащане на цялата сума на кредита, т.е. рязко съкращават средната продължителност на предоставените заеми (т.нар. ефект на Фишер).

Тази зависимост е илюстрирана чрез графика 5. На хоризонталната ос се отчита номиналният лихвен процент, а по вертикалната - средният срок на ползване на заемните средства, при продължителност на кредитния период от 4 до 10 години. С нарастване на лихвата средният срок на използване на сумата на един 10 годишен кредит спада от 5,5 г. при нулева лихва, до 1,5 г. при лихва над 120%. При лихвено равнище около 100% практически е възможно само краткосрочно кредитиране.

В условията на висока инфлация макроикономическата политика се оказва пред сложна дилема. Ниските номинални лихви водят до отрицателни реални лихвени проценти, респективно ограничават спестяванията,

Динамика на БВП

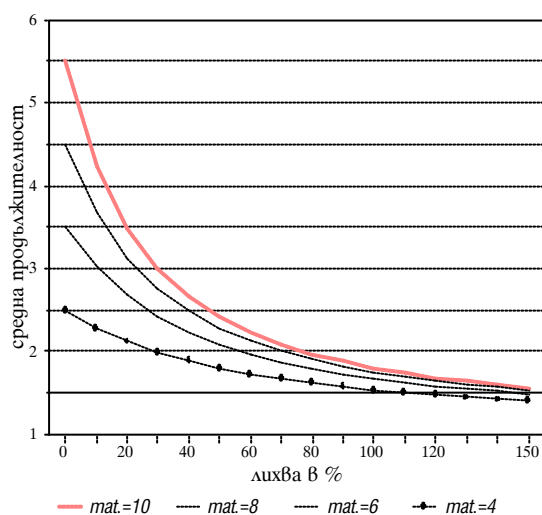


Граф. 4

Източник: НСИ

а високите съкращават периода на ползване на кредитите, изключвайки финансирането на дългосрочни инвестиции. Възможни са две решения - цялостно адаптиране на законодателството към инфлационната макро-реда чрез индексирание на цени, заплати, кредити, депозити и корекции в амортизационните механизми. Такъв е опитът на Израел от периода на висока инфлация.

Средна продължителност на изплащане на кредитите



Граф. 5

Вторият вариант, приложен напоследък в Латинска Америка, предполага мерки за бързо овладяване на инфлацията. Това се постига или чрез поддържането на високо равнище на задължителни резерви на търговските банки, или посредством т.нар. currency board, т.е. обвързване на предлагането на пари с валутния резерв.

Адаптирането на законодателството към инфлационната макро-реда не е приемливо, тъй като ще отдалечи за продължителен период на-

шата страна от Маастрихтските конвергентни критерии. Прилагането на currency board изисква значителни валутни резерви, стабилна финансова подкрепа отвън и изключително строга фискална политика. Ето защо, единственият реалистичен за нашата страна вариант се очертава провеждането на гъвкава, но строга резервна парично-кредитна политика.

Компютърните симулации, проведени в АИПР показват, че постепенното увеличаване на нормата на задължителни резерви, съчетано със строго дозиран процес на намаляване на ОЛП и умерено обезценяване на валутния курс, може да доведе до забавяне на инфлацията до около 1% месечно в течение на 5-6 месеца, след което може да се пристъпи към постепенно понижаване на нормата на задължителни резерви. В основата на тази политика е компенсиранието на негативните последици от строгата резервна политика върху ликвидността на банковата система

чрез намаляване на ОЛП, респективно посредством подобряване на платежните позиции на реалния сектор по линията на удължаване средния период на ползване на заемните средства.

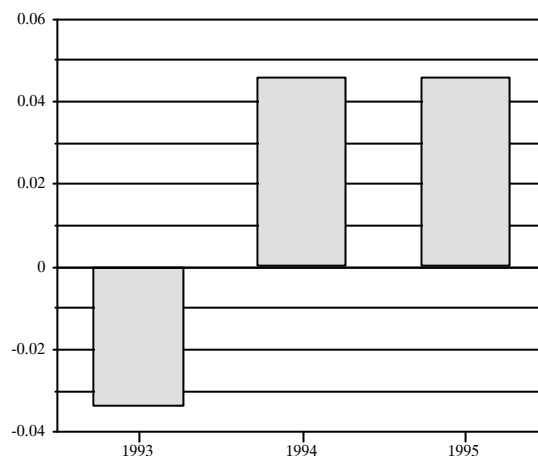
Високите номинални лихви влияят и върху позициите на фискалния сектор. На графика 6 е илюстриран т.нар. парично- (монетарно) коригиран бюджетен дефицит, при който е изключено деформиращото влияние на високите номинални лихви върху структурата на погасителните плащания. По такъв начин, значителна част от разходите по обслужване на вътрешния държавен дълг се трансформират във финансиране и не влияят върху дефицита.

Както се вижда от графиката, фискалният сектор би реализирал касов актив, а не дефицит, ако се коригира отбелязаното деформиращо въздействие на високите номинални лихви. Премахването на негативното влияние на оскъпеното обслужване на вътрешния дълг върху бюджета би решило основните социални и икономически проблеми, породени от необходимостта от изкуствено свиване на разходите на държавата. Като цяло, макроикономическите изкривявания ограничават държавните разходи с около 4-6% от БВП и забавят растежа с около един процентен пункт.

Една от причините за силно негативното отражение на вътрешния държавен дълг върху вътрешното търсене е механизмът на неговото финансиране. Основните проблема са два:

- недостатъчна конкуренция при избрания механизъм с участието на т.нар. „първични дилъри“;
- неадекватност на структурата на вътрешния дълг към многообразието на макроикономически рискове (валутен, лихвен, инфлационен, системен и т.н.), с които обективно се сблъсква държавата.

Монетарно коригиран дефицит



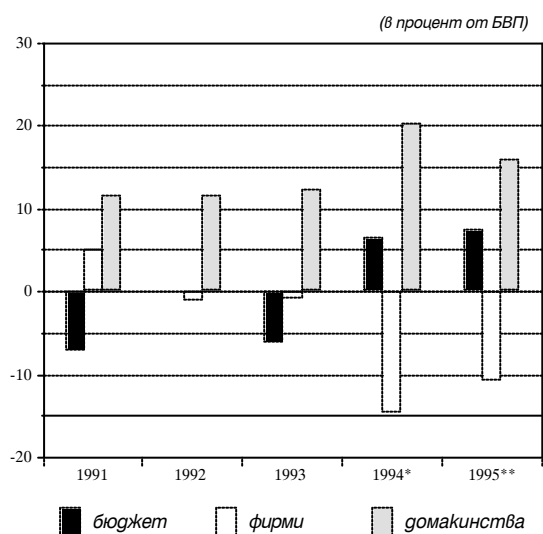
Граф. 6

Източник: АИПР, НСИ

Противодействието на тези негативни обстоятелства следва да се извърши по линията на:

- координиране на политиката на БНБ и МФ; създаване на специализирана агенция за управление на държавния дълг;
- разнообразяване структурата на дълга чрез увеличаване дела на сконтовите ДЦК, ДЦК с фиксиран доход, индексирани ДЦК, ДЦК геноминирани във валута, дългосрочни ДЦК, емисии на ДЦК на международни пазари и др.

Спестявания по сектори



* Използван е "първичен излишък"

** Оценка на АИПР

Граф. 7

Източник: АИПР, НСИ

Паралелно, съчетанието на високи номинални и реални лихви с относително поскъпване на лева, прави акумулирането на загуби в реалния сектор практически неизбежно, особено в експортно ориентирани предприятия с вече натрупани задължения. Ето защо, мерките за намаляване на загубите на микроравнище (ликвидация, изолация, приватизация и подпомагане на структурното адаптиране), не могат да решат сами по себе си проблема с намаляване на отрицателните финансови резултати.

Бързото нарастване на вътрешния държавен дълг превърна постепенно държавата в един от основните спестяващи сектори, заедно с домакинствата. Тази еволюция е свързана преди всичко с вече отбелязаната висока цена на обслужването на вътрешния държавен дълг (10-12% от БВП). Значителните погасителни плащания, при силни ограничения за размера на крайния дефицит, предполагат поддържане на положително първично салдо на бюджета. Последното, заедно със значителните социални трансфери, води до превишаване на държавните приходи над държавното потребление. Спестяванията в рамките на консолидирания държавен бюджет почти се равняват на текущите загуби в промишления сектор. От

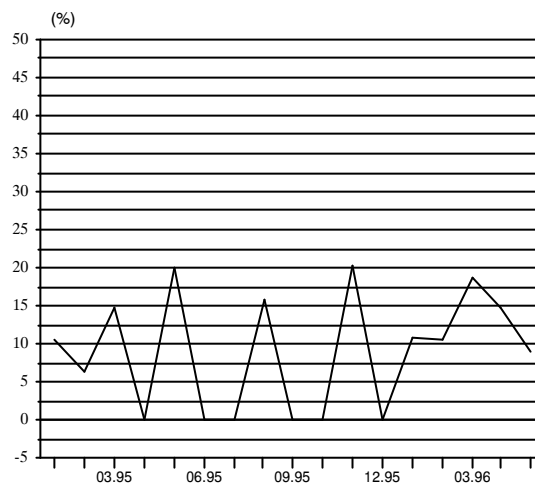
друга страна, гържавният дълг, както е известно, се финансира на вътрешния капиталов пазар без ползване на нулева премия за риск.

Тази ситуация отразява наличието на деформирана ценова структура и „меки“ бюджетни ограничения както на финансово-кредитните пазари, така и в реалната икономика. Това позволява прехвърлянето на загубите в реалния сектор върху банковия и от там върху бюджета под формата на високо положително първично салдо. Ограничаването на гържавните разходи става главно за сметка на гържавните инвестиции, което от своя страна се отразява негативно върху растежа, модернизиранието на инфраструктурата и цялостното структурно обновяване на икономиката.

Макроикономическата среда влияе с различна интензивност върху финансовото състояние на отделните отрасли. Секторите, особено зависими от макросредата, са: химическа и нефтопреработвателна промишленост, производство на строителни материали; целулозно-хартиена и полиграфическа промишленост; черна и цветна металургия. В частност, особено чувствителни към лихвеното равнище са: черна металургия; енергетика; добивна промишленост; лека промишленост. От своя страна, обезценяването на лева влияе особено позитивно върху: черна металургия; целулозно-хартиена промишленост; добивна промишленост; производство на строителни материали и стъкло. Обратното, такива отрасли, както кожарско-обувна, конфекция и полиграфична промишленост са силно зависими от вносни компоненти и се влияят негативно от обезценката на лева.

Сравнително нечувствителни към макроикономическите фактори са високотехнологичните отрасли - електроника, електротехника, машиностроене.

Дял сконтови ДЦК в общо емитираните



Граф. 8

Източник: НСИ, АИПР

Следователно, ядрото на българската индустрия, а именно енергоемките и материалоемки отрасли, може да бъде стабилизирано първоначално чрез обективни макрорамки (понижаване на лихвеното равнище, благоприятен валутен курс). Впоследствие следва да бъдат приложени мерки на микроравнище, ориентирани към понижаване на материалоемкостта.

При високотехнологичните отрасли от самото начало акцентът следва да бъде върху микроикономическите инструменти: финансово подпомагане; технологичен трансфер; приватизация; стратегически инвеститори; включване в национални и международни програми в областта на НИОКР и др.

Както беше отбелязано, в основата на негативните финансови резултати на фискалния, банковия и реалния сектор са макроикономическите деформации. Ето защо, проблемът се свежда до синхронизиране на структурните мерки с адекватна макроикономическа политика. Основните насоки на тази политика са следните:

- понижаване на основния лихвен процент и подгържането му под 40% в годишно изражение; за целта следва да бъде направена промяна в закона за БНБ, фиксираща максимално равнище на ОЛП;
- намаляване на относителната и абсолютна разлика в лихвите по активите и пасивите в банковата система чрез прилагане на мерки на микро (надзор) и макро (намаляване на ОЛП) равнище;
- правителството и БНБ да постигнат договореност относно стриктното обвързване на целите и инструментите на парично-кредитната, фискалната и валутната политика;
- понижаване разходите по обслужването на вътрешния държавен дълг чрез по-добро структуриране на пазара, подобряване на управлението и централизиране на организационната структура;
- преминаване от свободно плаване към пълзящо обезценяване на националната валута с оглед ограничаване непредвидимите колебания на курса и лихвените проценти и в последна сметка - стабилизиране и нарастване на спестяванията; неизползване на валутния курс в качеството

на антиинфлационна котва;

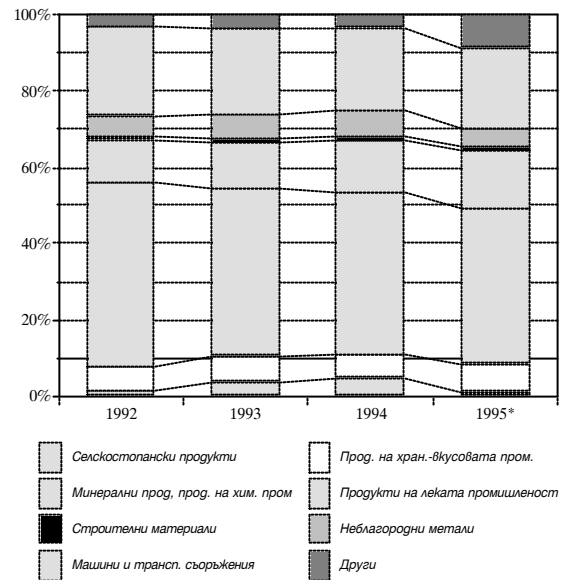
- обвързване на лихвената и курсовата политика с контрол върху инфлацията по начин, стабилизиращ реалния лихвен процент по депозитите и кредитите;

- постепенно, особено в периода след 2000-та година, намаляване на първичното активно салдо на бюджета с цел относителното и абсолютно увеличаване на държавните инвестиции;

- провеждане на цялостна политика, насочена към стабилизиране на макросредата, банковата и финансовата система, с оглед увеличаване нормата на спестяване до 20-25%, а дела на инвестициите до 18-22% от БВП към 2000-2005 г.

Увеличаването на обема и подобряването на структурата на вътрешното търсене (увеличаване дела на инвестициите), се сблъсква със сериозни външни ограничения - необходимост от обслужване на външния дълг и ограничения по линията на капиталовия баланс. Същевременно, външното търсене (износа) представлява важен източник на импулси за националната икономика. Експортно-ориентираният растеж, т.е. растеж, при който нарастването на износа е основният двигател за увеличаване на инвестициите и потреблението, пред-

Структура на износа

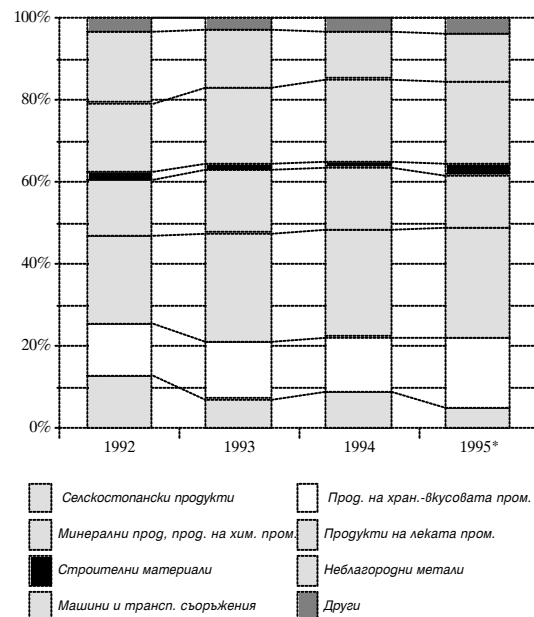


* Данните са предварителни

Граф. 9

Източник: НСИ

Структура на вноса



* Данните са предварителни

Граф. 10

Източник: НСИ

ставява решение на въпроса, подходящо за малка страна с отворена икономика, каквато е България. Тъй като увеличаването на износа с една единица е свързано, като правило, с нарастване на вноса с 0,7 единици, то експортно ориентираният растеж по принцип не създава външни ограничения за икономиката.

Външното търсене зависи както от конкурентноспособността на българския износ, така и стопанската динамика и външнотърговските режими на основните пазари на българската експортна продукция. Структурата на българския износ е сравнително постоянна през последните 4-5 години. Промените са свързани с циклични фактори и изменения в цените. Иновационно-технологичните фактори за сега не влияят съществено върху обема и структурата на износа. При това положение, производствените разходи и валутният курс са решаващи вътрешни фактори, влияещи върху нарастването на експортните постъпления. Съкращаването на износа в началото на 1996г. е резултат преди всичко на дълбокия спад на промишленото производство, търсенето и цените на основните европейски пазари на българска продукция.

Тази зависимост на експорта от цикличните фактори поражда вторични дестабилизиращи цикли в българската икономика. Предвид затруднения достъп на нашата страна до международните кредитни и капиталови пазари, съкращаването на износа трудно може да бъде компенсирано чрез временно външно финансиране. В резултат, неизбежно се налага съкращаване на вътрешното търсене и вноса. Едновременно ограничаване на външното и вътрешното търсене поражда преразпределителни проблеми, стимулирайки инфлацията, свиване на инвестициите, държавното и частното потребление. Излизането от този тип зависимост предполага в краткосрочен план мерки за увеличаване на валутния резерв и избягване надценяването на лева. В по-дългосрочен план това изисква достъп до международните кредитни и капиталови пазари, подобряване на структурата на износа.

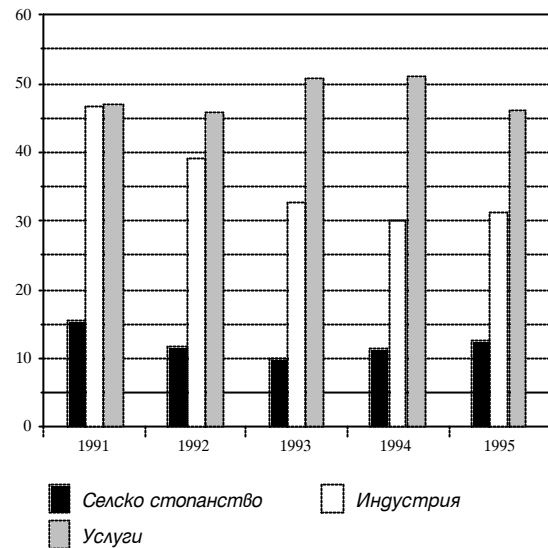
2.3. Ограничения, наложени от международните финансови институции

Основната теза на МБВР, МВФ и ЕБВР се свежда до изискването за провеждане на радикална структурна реформа, в качеството на основен елемент за постигане на прогрес в областта на макростабилизацията. Под структурна реформа се разбира елиминиране на губещите стопански единици, ускорена приватизация, оздравяване на банковия сектор. В макроикономически план структурната реформа следва да бъде подкрепена с твърда парично-кредитна политика и ограничаване на бюджетния дефицит.

В частност, съгласуваната с МВФ макрорамка предвижда по-нататъшно съкращаване на реалната парична маса, намаляване на нелихвените държавни разходи и мерки за увеличаване на първичното активно салдо на бюджета. Паралелно нараства тежестта, свързана с обслужването на вътрешния държавен дълг. Отражението на тези мерки върху икономиката ще се изрази в краткосрочен план преди всичко в допълнително ограничаване на вътрешното търсене.

Структурната част на мерките, договорени с МВФ и Световната банка, включва закриване на губещи държавни предприятия, поставяне във финансова изолация на част от държавните фирми, изпитващи финансови затруднения и ускоряване на масовата и касовата приватизация, мер-

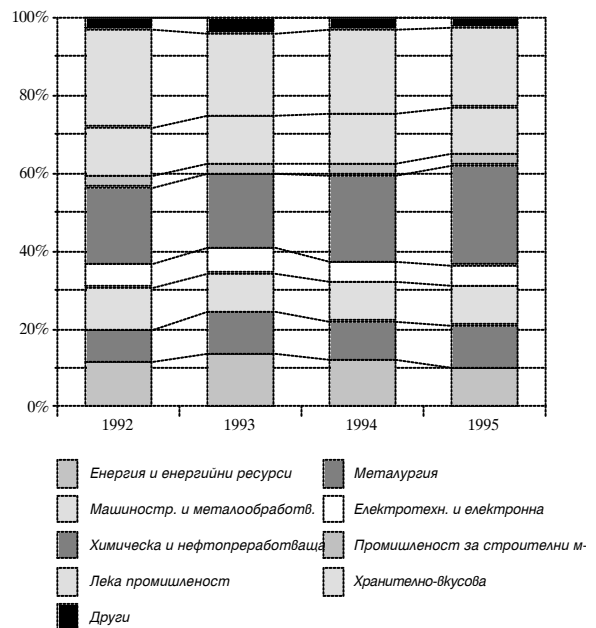
Структура на БВП по сектори



Граф. 11

Източник: НСИ, АИПР

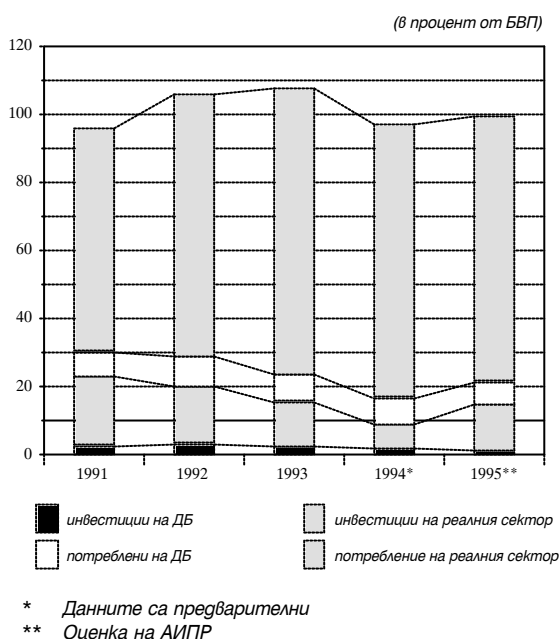
Структура на промишленото производство



Граф. 12

Източник: НСИ

Структура на вътрешното търсене

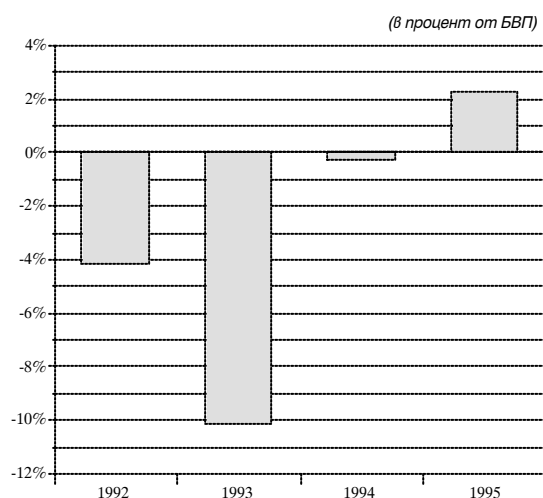


Граф. 13

Източник: АИПР, НСИ, Национални сметки

мерки, при други равни условия, би следвало да доведат до увеличаване на вътрешното търсене с около 2%. Високите лихви, парично-фискалната рестрикция и съкращаването на външното търсене обаче създават негативен импулс, който вероятно ще превишава позитивния преразпределителен ефект от структурните мерки, особено през втората половина на 1996 г. и първата половина на 1997г.

Динамика на текущия баланс



Граф. 14

Източник: БНБ

ки за укрепване на банковия сектор.

Текущата загуба на предприятията, предвидени за ликвидация и изолация представлява около 4,3% от БВП за 1995г. В тях работят 21,3% от заетите в промишлеността. Ако приемем, че мерките, свързани с подобряването на финансовата дисциплина действително обезпечат намаляване на загубите в държавния сектор като процент от БВП и освободените ресурси бъдат пренасочени от банковата система за увеличаване на инвестициите, то структурните

Първоначално негативен ще бъде и резултатът от структурните мерки в банковата система. Притокът на външен капитал по линията на очакваното финансиране от МВФ, МБВР, ЕС и на двустранна основа първоначално ще има ефект основно върху стабилизирането на лева и валутните резерви, като реалният ефект чрез стимулиране на инвестициите и вътрешното търсене може да се очаква през 1997г. В последна сметка, за 1996

г. може да се очаква нулев или отрицателен растеж.

Трудно се поддава на оценка резултатът от структурните мерки в областта на приватизацията. Предприятията, включени в списъка за масова приватизация са отговорни за 16,7% от текущата загуба в държавния сектор за 1995г. В краткосрочен план, неопределеността, свързана със смяната на собствеността може допълнително да влоши техните финансови резултати. Едва след 1997 г. може да се очаква по-ефективно въздействие на пазарната дисциплина. По отношение на касовата приватизация съществува още по-голяма неопределеност.

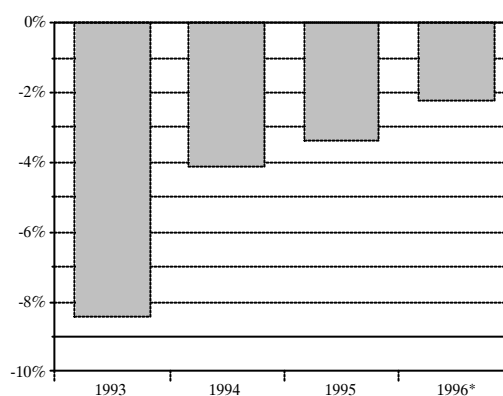
Текущата загуба на държавните и частни търговски банки е от порядъка на 4-6% от БВП. Сумарният нетен негативен капитал на банковата система е от порядъка на 11-12% от БВП. Мерките, свързани с ликвидацията на губещите банки и консолидирането на банковата система, при гарантиране в максимално възможната степен на интересите на вложителите, се изразяват в нараства-

не на държавния дълг и съкращаване търсенето на пари. Последното е резултат от намаляването на доверието, представляващо непросредствена реакция на закриването на банкови институции. И двата процеса са свързани с ограничаване на вътрешното търсене.

Съществен елемент от договореностите с МВФ са корекциите в цените на енергоносителите. В краткосрочен план те ще се отразят негативно върху вътрешното търсене, износа, инфлацията (допълнително увеличаване на цените с около 15%, по оценки на АИПР) и финансовото състояние на реалния сектор.

Като цяло, в краткосрочен план, споразуменията, съгласувани с МВФ и МБВР имат негативен ефект върху икономическият растеж. Те не решават сами по себе си и отбелязаните фундаменти проблеми, свързани с не-

Загубите в процент от БВП

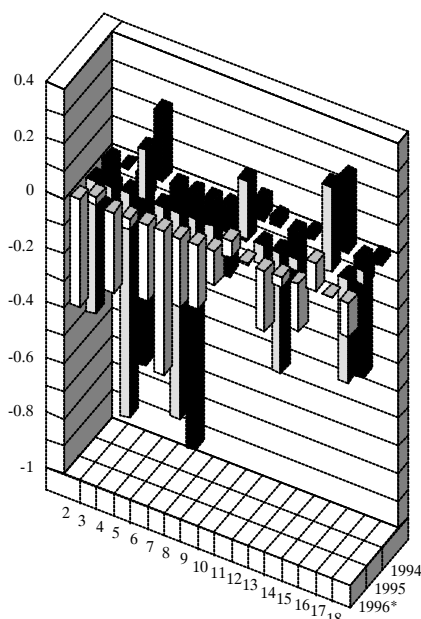


* Данните са за първото тримесечие на 1996 г.

Граф. 15

Източник: НСИ, АИПР

Загубите в % от добавената стойност



Граф. 16

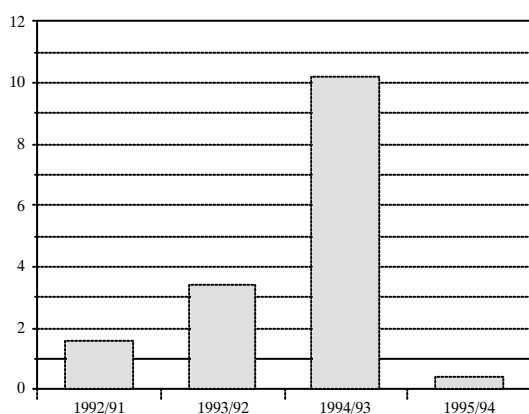
Източник: НСИ, АИГР

гативното въздействие на инфлационната макроикономическа среда и неадекватната макроикономическа политика. Не може да се очаква тези договорености да стимулират автоматично позитивни структурни изменения в отрасловата структура на износа и вноса, както и да повишат международната конкурентоспособност на българските производители.

По принцип, идеята, че непосредствената причината за кризисните явления в българската икономика

в началото на 1996г. е забавянето на структурната реформа (закриване на губещи стопански единици и забавяне на приватизацията), не се потвърждава от фактите. Както се вижда от графика 15, загубите в държавните предприятия в % от БВП непрекъснато намаляват, като в началото на 1996г. са на най-ниско равнище от 1993г. насам.

Отношение между процентно нарастване на БВП и инвестициите



Граф. 17

Източник: НСИ, АИГР

От разпределението на тези загуби по отделни отрасли се вижда също така (графика 16), че самите загуби са все по-равномерно разпределени (с изключение на енергетиката, която не е включена в графиката), т.е. концентрацията на фактора „загуби“ в отделни отрасли, спада. Допълнителните изследвания показват също така, че от 30 до 80% от загубите в държавния сектор са функция на макроикономически променливи (лихва, валутен курс, вътрешно търсене).

Необходимо е правителството да съчетае договорените мерки с допълнителна структурна програма, имаща за цел да неутрализира нега-

тивните краткосрочни последици и ускори структурното адаптиране на икономиката в позитивен план. Освен отбелязаните цели на макроикономическата политика, следва да се създаде механизъм, обезпечаващ рационално използване на получаваните отвън финансови ресурси, привличането на стратегически външни частни инвеститори, облекчаване на достъпа до външни пазари, насърчаване на технологичното обновление, стимулиране на сектора на гребните и средни предприятия.

Това в никакъв случай не означава, че мерките, съгласувани с МВФ и Световната банка не са от първостепенно значение. Точно обратното, те представляват тази основа за изграждане на ползваща се с доверие икономическа стратегия, която е от решаващо значение за страната в настоящия момент.

3. Ограничения, произтичащи от външния и вътрешния държавен дълг и проблемите в банково-финансовата система

Задлъжнялостта на фиска поставя ограничения пред вътрешната и външната икономическа политика, част от които бяха отбелязани. Същевременно, курсът към интеграция с ЕС, изискващ в дългосрочен план съобразяване с конвергентните критерии от Маастрихт, поставящи сериозни ограничения пред нарастването на държавния дълг и бюджетния дефицит, представлява ново обстоятелство, което следва да бъде отчитано от макроикономическата и структурната политика.

Обслужването на външния дълг предполага заделяне на 3 - 4 % от БВП ежегодно в течение на прогнозирания период, с тенденция на този показател към съкращаване. Покриването на тези разходи чрез актив по текущия платежен баланс означава забавяне на инвестиционния процес и технологичното преустройство. Освен това, предвид силното въздействие на циклични и случайни фактори върху състоянието на нашия международен обмен със стоки и услуги, подобна стратегия ще увеличи силно стопанския риск и нестабилността на икономическия растеж.

Вторият вариант се състои в провеждането на политика, насочена към увеличаване на валутния резерв, частично рефинансиране на пла-

щанията по дълга чрез излизане на международните кредитни и капиталови пазари, както и обезпечаване на приток на преки чужди инвестиции. Практиката на останалите централно и източноевропейски държави показва, че актив по капиталовите операции в размер на 2-3% от БВП е напълно реализуем. Същевременно, при стабилизиране или преминаване към предвидим механизъм на адаптиране на курса на лева към инфлацията, е възможно привличането на значителен обем краткосрочни капитали и увеличаване на валутните резерви, дори при наличието на дефицит по текущите операции от порядъка на 10% от БВП.

Вариантът на валутна и финансова стабилизация изисква като предварително условие повишаването на доверието в лева и получаването на кредитен рейтинг, с оглед допускане до международните капиталови пазари.

Друг важен аспект на втория вариант на решаване на проблемите с обслужването на външния дълг, е значителното намаляване, в сравнение с първия подход, на зависимостта на страната от официално външно финансиране. Същевременно, относително по-високата финансова цена на втория вариант, се компенсира от по-големите възможности за растеж и технологично обновяване.

Вътрешният дълг, поставя още по-големи пречки пред растежа, предвид негативното въздействие върху инвестиционния процес и вътрешните капиталови пазари. От друга страна, както беше отбелязано, тежката цена на обслужването на дълга е породена от деформиращото влияние на високата номинална лихва и отсъствието на нулева премия за риск по отношение на държавните ценни книжа. Следователно, очакваното положително първично салдо на бюджета, в съчетание с предлаганите мерки, целящи намаляването на ОЛП, по-добро структуриране на пазара на ДЦК и подобряване на управлението на вътрешния и външния дълг, ще способствуват за постепенно снемане на ограниченията върху растежа, породени от високото равнище на вътрешна задлъжнялост на страната. Процесът може допълнително да бъде ускорен при активизиране на касовата приватизация с използването на валутни и левови зункове. Независимо от по-високата тежест на вътрешния дълг, в сравнение с външния, от

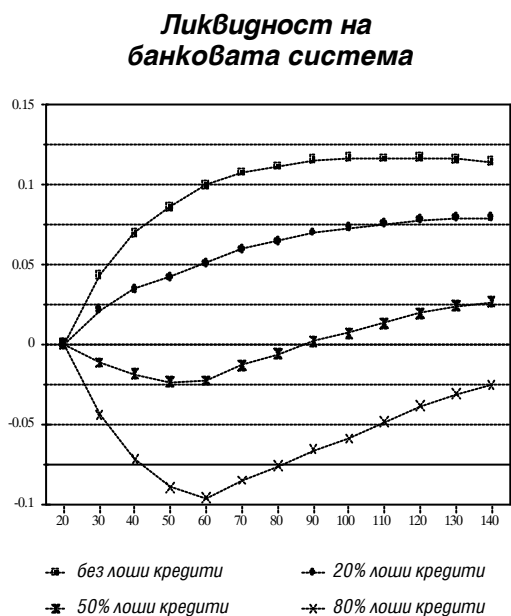
гледна точка на финансовите ресурси, необходими за неговото обслужване, вътрешният дълг е в много по-голяма степен зависим от икономическата политика на правителството и БНБ, следователно и по-управляем, при последователното прилагане на адекватни мерки.

Общият обем на несъбираемите вземания и негативния капитал в банковата система не се поддават на точно измерване, поради силната зависимост от инфлационната макросреда и относителността на критериите за класифициране на кредитите. Независимо от това, особено в контекста на изискването на МВФ банките с отрицателен капитал да преустановят кредитирането, е очевидно, че подобно на влиянието на високата задлъжнялост на държавата, необслужваните кредити ще способствуват за обезценяване на спестяванията по линията на инфлацията, респ. ще ограничават възможностите за увеличаване на инвестициите. Прехвърлянето на тежестта от търговския банков сектор върху правителството и БНБ, не променя това обстоятелство.

При решаването на проблема с „лошите кредити“, за разлика от държавния дълг, основна роля ще играе съчетаването на макростабилизацията с мерки за укрепване на банковата система на микроравнище - ликвидация на неплатежоспособните банкови институции, рекапитализация и приватизация, консолидиране, подобряване на надзора, повишаване на строгостта на законодателството към неизправните длъжници, подобряване работата на съдебната система и др. Мерките, съгласувани с МВФ и МБВР, както и програмата на правителството в тази област, са добра основа за излизане от кризата и постепенно трансформиране на банковата система в ефективен посредник между спестяванията и инвестициите.

Капиталовите пазари понастоящем се ограничават с пазара на ДЦК. В перспектива, след създаването на съвременна фондова борса и формирането на регулиран капиталов пазар, може да се очаква развитието на ефективна търговия с корпоративни ценни книжа. Сключеният с френското правителство протокол и техническо споразумение за оказване на помощ при изграждането на фондова борса, позволяват да се очаква

реализирането на проекта в течение на година - година и половина. Към края на прогнозирания период може да се предположи, че прирастта на капитализацията на финансовите пазари ще способства за допълнително увеличаване на спестяванията в размер на 2-3% от БВП и ускоряване на растежа с 0,2-0,4%.



Граф. 18

Източник: АИПР, НСИ

Особен проблем представлява ликвидността на банковата система. Ликвидната криза от края на 1995г. и началото на 1996г. е обект на специален анализ и компютърна симулация в АИПР. Единственото обяснение на съчетанието на съкращаването на относителната тежест на загубите в държавния сектор и понижаването на ОЛП към средата на 1995г., с началото на сериозна ликвидна криза в банковата система, може да бъде намечено в ефекта, който условно може

да бъде наречен „негативна ликвидност“. Последният е илюстриран на графика 18.

Същността на ефекта е следната. При значителна разлика между лихвените равнища на кредитите и депозитите, средният срок на активите е значително по-кратък от този на пасивите на банковата система, при други равни условия (на графика 18 този факт е илюстриран, чрез кривите, отразяващи положителна ликвидност). Тъй като високите лихви, както беше отбелязано, съкращават срока на заемите, респективно пораждаат „лоши кредити“, продължителното запазване на високи равнища на ОЛП води до преминаване на банковата система към по-ниски ликвидни криви. В условията на дефлация, свързана с понижаването на ОЛП, банковата система, при натрупан висок дял на необслужваните кредити (над 50%), неизбежно навлиза в състояние на негативна ликвидност, т.е. неплатежоспособност.

Този ефект, сам по себе си, не е свързан непосредствено с микроикономически причини (недостатъчен надзор, неадекватна кредитна политика), а е механично следствие на определена дефлационна фаза на макроикономическото развитие. Следователно, ликвидните проблеми, наред със загубите в гържавния сектор и фискалния дефицит, са продукт, в значителна степен на специфична макроикономическа динамика, респективно могат да бъдат решени в контекста на адекватна монетарна и фискална политика.

3.1. Ефективност на ценовата система

Ефективността на децентрализираните пазарни икономики зависи от въздействието на промените в относителните цени върху структурата на производството. При по-сложните, многоотраслови икономики, каквато е икономиката на България, реакцията на производството (предлагането) би следвало да зависи не само от текущите изменения на относителните цени, но и от очакванията за бъдещи периоди. Тъй като, както е известно, текущите и срочните цени се колебаят като правило едноточно, много важно условие за ефективна връзка са относителните цени - предлагане, играе кредитната и финансова система, позволяваща бързото насочване на свободните ресурси към очертаващите се печеливши производства.

Централно място в системата от цени заема валутния курс, т.е. цената на националната валута. Изследванията на АИПР показват, че динамиката на тази цена е несъвместима с хипотезата за т.нар. „ефективни пазари“, т.е. цената на лева се формира по начин, който позволява реализиране на значителни спекулативни печалби от икономическите агенти, разполагащи с по-добра информация и позиции на пазара.

От своя страна, валутния курс, доходите, потребителските, енергийните и производствените цени се намират в система, стремяща се към определени дългосрочни равновесни съотношения. Пазарите, респективно цените на отбелязаните групи стоки (услуги) също не са „перфектни“ (ефективни), при което дестабилизирането на валутния курс, например, вследствие целенасочени, ориентирани към спекулативна печалба операции,

извеждат от равновесие цялата система, създавайки вторични спекулативни възможности. Поради едностранната еластичност на ценовата структура, спекулативните ситуации се проявяват в обезценяване на лева и висока инфлация.

Проявяват се следните закономерности, породени от различната еластичност на търсенето и предлагането на различните групи стоки към цените:

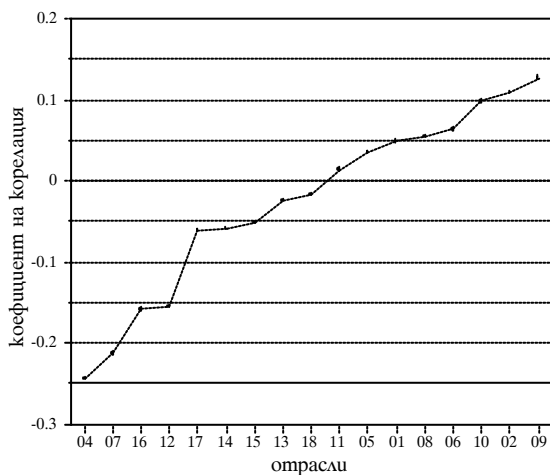
- обезценяването на лева и високата инфлация водят до съкращаване на покупателната сила на заплатите и понижаването им в доларово изражение; при дефлация се наблюдава обратната тенденция;
- равновесната цена на електроенергията е около 2,5 цента за квч.; системното поддържане на енергийните цени на по-високо равнище изисква паралелни мерки за повишаване енергийната ефективност в об-

ластта на личното потребление, промишлеността и самата енергетика, която има високи вътрешни енергийни разходи;

- при съществуващите динамични характеристики на ценовата система, провеждането на антиинфлационна политика има реален смисъл, тъй като способствува, при други равни условия, за стабилизиране и повишаване на реалните доходи, нормата и реалния обем на паричните спестявания.

Отбелязаните вече деформации в макроикономическата среда позволяват да се предположи ниска ефективност на алокативната функция на относителните цени. Това обстоятелство е илюстрирано на графика

Корелация на изменението на промишленото производство и цените на производител



- 04 ЧЕРНА МЕТАЛУРГИЯ (ВКЛ.ДОБИВ НА РУДА)
- 07 ЕЛЕКТРОТЕХНИЧЕСКА И ЕЛЕКТРОННА ПРОМ.
- 16 ПОЛИГРАФИЧЕСКА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 12 СЪКЛАРСКА И ПОРЦЕЛ.-ФАЯНСОВА ПР.
- 17 ХРАНИТЕЛНО-ВКУСОВА ПРОМ.
- 14 ШИВАШКА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 15 КОЖАРСКА, КОЖУХ. И ОБУВНА ПРОМ.
- 13 ТЕКСТИЛНА И ТРИКОТАЖНА ПРОМ.
- 18 ДРУГИ ОТРАСЛИ НА ПРОМИШЛЕНОСТТА
- 11 ЦЕЛУЛОЗНО-ХАРТИЕНА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 05 ЦВЕТНА МЕТАЛУРГ. (ВКЛ.ДОБИВ НА РУДА)
- 01 ПР-ВО НА ЕЛ. И ТОПЛОЕНЕРГИЯ
- 08 ХИМИЧЕСКА И НЕФТОПРЕРАБ. ПРОМ.
- 06 МАШИНОСТРОИТЕЛНА И МЕТАЛООБР. ПРОМ.
- 10 ДЪРВОДОБ. И ДЪРВООБРАБ. ПРОМ.
- 02 КАМЕНОВЪГЛЕНА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 09 ПРОМ. ЗА СТРОИТЕЛНИ МАТЕРИАЛИ

* без отрасъл нефтодобив и газодобивна промишленост

Граф. 19

Източник: АИПР, НСИ

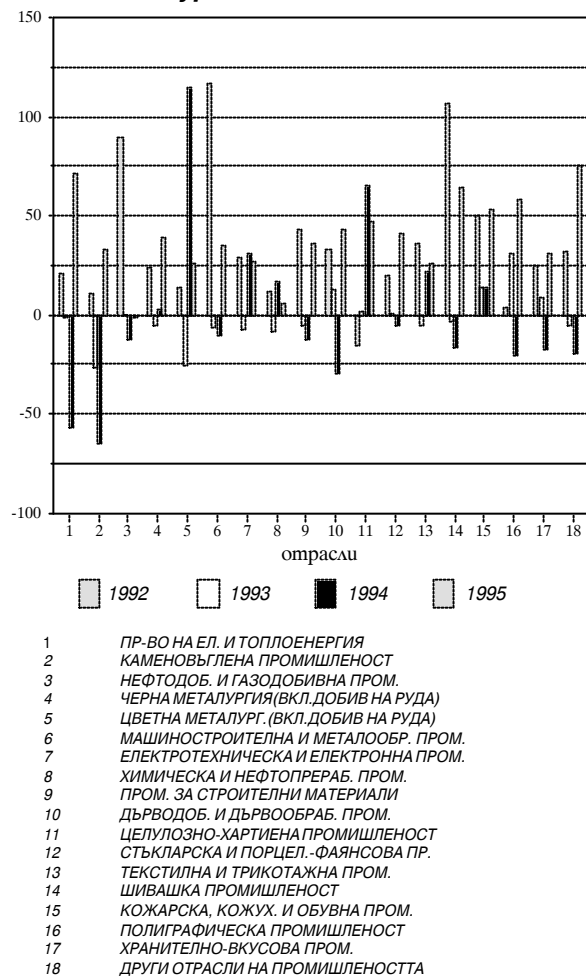
19. На нея отделните отрасли на обработващата промишленост са подредени в зависимост от величината на коефициента на корелация между изменението относителната цена на отрасъла и отклонението на темпа на нарастване на производството от средния. Зависимостта между двете характеристики, както се вижда, е слаба.

При някои отрасли (черна металургия, електроника и електротехника), връзката между увеличението на производството и относителните цени е негативна, т.е. понижаването на цените „стимулира“ производството и обратното - повишаването на разменната стойност на отрасъла води до свиване на предлагането. При черната металургия това може да бъде обяснено с неконкурентната структура на пазара и с наличието на посредници на „входа“ и „изхода“ на отрасъла, които изземват разликите между ниските вътрешни и относително високите, особено в отделни периоди, международни цени.

В отрасъла електроника и електротехника вероятно става въпрос за понижена конкурентноспособност от гледна точка качество и технологично равнище, в условията на доближаване на вътрешните цени до международните.

Така или иначе, подчертано антипазарното поведение и в двата отрасли изисква активна намеса на държавата. В първия случай тя трябва да се изразява във възстановяване на конкурентната структура на пазара, а във втория изисква по-сложна стратегия - използване на целеви фондове

Отклонение на отрасловите годишни ценови индекси от индекса на валутния курс по лева към USD



- 1 ПР-ВО НА ЕЛ. И ТОПЛОЕНЕРГИЯ
- 2 КАМЕНОВЪГЛЕНА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 3 НЕФТОДОБ. И ГАЗОДОБИВНА ПРОМ.
- 4 ЧЕРНА МЕТАЛУРГИЯ(ВКЛ.ДОБИВ НА РУДА)
- 5 ЦВЕТНА МЕТАЛУРГ.(ВКЛ.ДОБИВ НА РУДА)
- 6 МАШИНОСТРОИТЕЛНА И МЕТАЛООБР. ПРОМ.
- 7 ЕЛЕКТРОТЕХНИЧЕСКА И ЕЛЕКТРОННА ПРОМ.
- 8 ХИМИЧЕСКА И НЕФТОПРЕРАБ. ПРОМ.
- 9 ПРОМ. ЗА СТРОИТЕЛНИ МАТЕРИАЛИ
- 10 ДЪРВОДОБ. И ДЪРВООБРАБ. ПРОМ.
- 11 ЦЕЛУЛОЗНО-ХАРТИЕНА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 12 СЪКЛАРСКА И ПОРЦЕЛ.-ФАЯНСОВА ПР.
- 13 ТЕКСТИЛНА И ТРИКОТАЖНА ПРОМ.
- 14 ШИВАШКА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 15 КОЖАРСКА, КОЖУХ. И ОБУВНА ПРОМ.
- 16 ПОЛИГРАФИЧЕСКА ПРОМИШЛЕНОСТ
- 17 ХРАНИТЕЛНО-ВКУСОВА ПРОМ.
- 18 ДРУГИ ОТРАСЛИ НА ПРОМИШЛЕНОСТТА

Граф. 20

Източник: АИГП, НСИ

за подпомагане на отрасъла; гържавни поръчки; приватизация; привличане на външни инвестиции; подпомагане на предприятията в бранша за участие в международни развойни програми.

В отраслите производство на строителни материали, въгледобив, гърводобив и гървообработване, машиностроене, химия, енергетика и цветна металургия, реакцията на производството към измененията на относителните цени е в правилна посока, но значението на ценовия фактор е слабо или изключително слабо. Това се обяснява с макродеформациите във финансово кредитната система и проблеми на микроравнище - „меки“ бюджетни ограничения (енергетика), ограничени природни ресурси (въгледобив, гърводобив) и технологично - маркетингови проблеми (машиностроене).

Като цяло за периода на реформата е характерно формирането на нова ценова структура, различна от тази през командния период. С изпреварващи темпове нарастват цените в шивашката, кожарско - обувната промишленост, машиностроенето, полиграфическата промишленост и др. В тези отрасли, независимо от съществуващите технологични, финансови и пазарни проблеми, се формира значителен потенциал за растеж в средносрочен план.

Можем да заключим, че мерките както на макроикономическата стабилизация, така и на структурната реформа, ще доведат до значително повишаване ефективността на пазарните механизми. В структурен план може да се очаква основните печеливши отрасли да бъдат трудоемките сектори (конфекция, обувно производство) и високотехнологичните отрасли (машиностроене, електроника, електротехника).

Отделно, при политика на приближаване на изкупните цени на базовите селскостопански продукти до световните, може да се очаква възстановяване на селското стопанство и хранително-вкусовата промишленост.

Секторът на услугите, в частност банково дело, финанси, търговия, след кризисните процеси през 1995-1996 г., ще може да се възстанови и повиши своя относителен дял едва след 1997 г., независимо от позитивните изменения на относителните цени за периода 1992 - 1995 г.

3.2. Ограничения, свързани с предлагането

Сравнително ниската степен на използване на производствените мощности (60-70%) и сравнително високата безработица (11-16%), преобладаваща през последните 4-5 години, позволяват относително бързо адаптиране на предлагането (производството) към увеличаването на търсенето.

Независимо от това, недостатъчната степен на технологично обновяване и физическото износване на производствените мощности ще превърнат предлагането в ограничаващ фактор на растежа, особено през периода 2000-2005 г. Ето защо, интензифицирането на инвестиционния процес и трансфера на технологии, респ. увеличаването на спестяванията и притока на преки външни инвестиции, има такова решаващо значение в средносрочен план.

Технологичната реконструкция придобива допълнителна тежест предвид перспективите за засилване на интеграционните връзки с ЕС.

Политиката на Европейския съюз в тази област е ориентирана към преодоляване изоставането на Европа във високите и средни технологии, намирането на конкурентноспособна промишлена стратегия и други икономически механизми за създаването на ядро от нови отрасли „способни да издържат на конкуренцията на останалите два центъра на пазарна икономика“. Основните цели на „зелената книга“ по промишлената и технологична политика са следните:

- изработване и прилагане на финансова политика, която да е ориентирана към предприятия с трайни икономически резултати в областта на иновациите. Създаване на специализирана борса подобна на тази, която е в САЩ;
- специална политика към средните и големи предприятия, ориентирани към създаването и производството на технологии;
- създаване на подходяща административна структура в (със съдействието на държавата, местната власт и регионалните фондове на ЕС) ядро от предприятия;
- рязко увеличаване на финансовите средства за научно-изследо-

вателска и развойна дейност, разширяване на мрежата от професионални центрове.

„Зелената книга“ е съобразена с вижданията за основните насоки на промишлената стратегия на ЕС през следващите двадесет години. Тя обхваща:

- капиталовложения в инфраструктурата;
- квалификация на работната сила на всички нива;
- насърчаването и използването на целия потенциал за научноизследователска и развойна дейност;
- ориентация към наукоемки и високотехнологични производства с доказани сравнителни предимства;
- развитието на пазарни структури и институции;
- реструктурирането на държавните предприятия;
- стимулиране на износа.

Структурната политика на България следва да отчита тези нови реалности в Европа и света.

Важен ограничаващ фактор от гледна точка на предлагането са т.нар. трансакционни разходи, т.е. разходите свързани с реализиране на готовата продукция, снабдяването със суровини и смяната на правата на собственост върху физическия и акционерния капитал.

Особено високи са трансакционните разходи, свързани с т.нар. „връщане“ на земята и приватизацията на държавния сектор в промишлеността. Към трансакционните разходи се отнасят не само преките административни разходи, но и загубите, породени от неопределеността и понижения контрол в периода на смяна на собственика. Отражение на високите трансакционни разходи е и големият спрег (разлика) между лихвените равнища по привлечените и предоставени средства в банковата система.

Съществен компонент на предлагането е количеството и качеството на наличната работна сила. Предвид съкращаването на раждаемостта, емиграцията и негативния естествен прираст на населението, количеството на трудоспособното население ще се съкращава. Единствената въз-

можност за количествено увеличаване на наличната работна сила ще бъде вдигането на пенсионната възраст и евентуалното привличане на чуждестранна работна сила.

Основният резерв обаче е повишаването на качеството на работната сила, т.е.: равнището на образование и квалификация; подобряването на здравното обслужване на населението; териториалното разпределение на заетите; повишаването на адаптивността им към измененията в икономическата среда; изменения в степента и механизмите на синдикална организираност; социалното и пенсионно осигуряване; степен на икономическа мотивираност; способност за кооперативно поведение; консистентност на социалните реакции и т.н.

Тенденциите по отношение качеството на работната сила или т.нар. човешки капитал, са противоречиви. Някои характеристики (икономическа мотивираност, адаптивност, териториално разпределение) бележат по принцип известно подобрене. В повечето направления обаче промените са негативни.

Връзката между качеството на работната сила и размера на разходите за здравеопазване и образование е очевидна. Законодателството в областта на социалното и здравно осигуряване е друг важен инструмент на икономическата политика. Очевидна е също връзката между преодоляването на макроикономическите деформации и способността на държавата да въздейства върху качеството на човешкия капитал.

Като цяло, отражението на ограниченията, свързани с предлагането, необходимо ще премине през два етапа. През първият етап решаващо ще бъде снемането на негативните въздействия, произтичащи от обема и структурата на вътрешното и частично на външното търсене. Наличието на ненатоварени мощности, незаета работна сила, както и възможността за увеличаване на пенсионната възраст, ще позволят сравнително бързо адаптиране на производството. От страна на предлагането, през този период (1996-2000 г.), основните ограничения ще бъдат свързани с високите трансакционни разходи, произтичащи от аграрната реформа и приватизацията.

В течение на следващия период (2001-2005 г.), негативното въздействие на трансакционните разходи следва да отпадне, но структурно-технологичните фактори и значението на човешкия капитал ще нарасне. Ако през първия период макроикономическата политика успее да преодолее макроструктурните деформации (високи лихви, бюджетен дефицит, лоши кредити, декапитализация на банковата система) и особено ако съумее да увеличи нормата на спестяване и инвестиции, предлагането би могло да реагира много по-гъвкаво към високите изисквания на международните пазари. Това, от своя страна, ще направи реализуеми сравнително високите темпове на растеж, предвидени към края на прогнозирания период. □

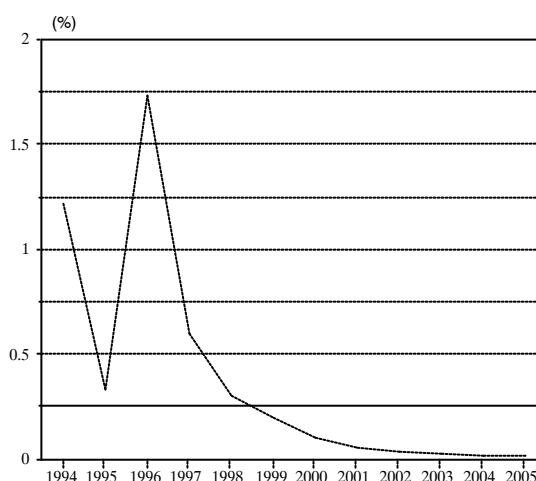
II. МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СТАБИЛИЗАЦИЯ (1996 - 2005г.)

Прогнозните виждания на АИПР в областта на икономическия растеж и инфлацията са умерено оптимистични, особено за периода след 2000-та година. Този оптимизъм се базира на реалната възможност за постепенно преодоляване на макроикономическите деформации и позитивния ефект от структурните мерки в средносрочен план. В сравнение с прогнозата от ноември 1995, оценката за очаквания растеж на БВП през 1996г. са понижени, както беше отбелязано, до 0%. Причината е главно в спада, регистриран през първото тримесечие на 1996 г.

Основният източник на растеж през периода 1996-2005г. се предвижда да бъде, както и в 1994-1995г., нарастването на износа. Прогнозните виждания за търговското салдо обаче са коригирани в посока на понижение, вследствие отчитането на допълнителните разходи в резултат от повишаването на цените на вноския газ и структурните ограничения при износа на чувствителни стоки за ЕС.

Държавното търсене няма да може директно да стимулира увеличаването на производството до края на века, предвид запазващото се положително първично салдо на бюджета, породено от обслужването на вътрешния и външния държавен дълг. Очакваме определено позитивно въздействие върху икономическата конюнктура да окаже оживлени-

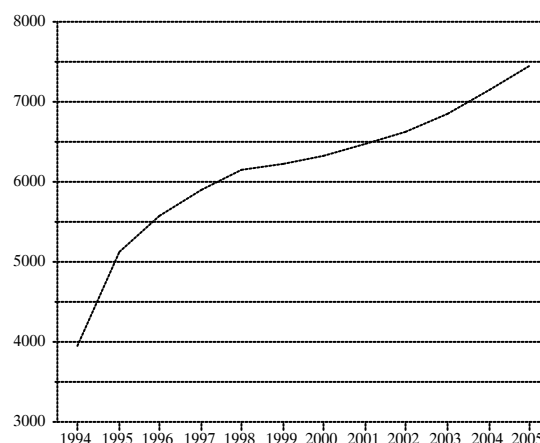
Инфлация в края на годината



Граф. 21

Източник: АИПР, НСИ

Износ (млн. \$US)

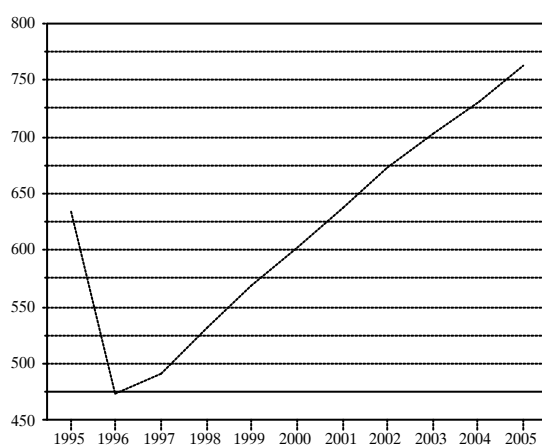


Граф. 22

Източник: АИПР, НСИ

ето в инвестиционната дейност и известно нарастване на вътрешното потребление към края на периода. Предвид прогнозираната политика на относително стабилен реален курс на лева, не предвиждаме вноса допълнително да измести българските производители от вътрешния пазар. В регионален план може да се очаква тенденция към частично възстановяване значението на пазарите на страните от ОНД, централноевропейските държави и страните, участващи в конфликта в бивша Югославия в структурата на българския износ- почти всички международни прогнозни центрове предвиждат икономическо оживление в Русия, респективно увеличаване на вътрешното търсене в тази страна.

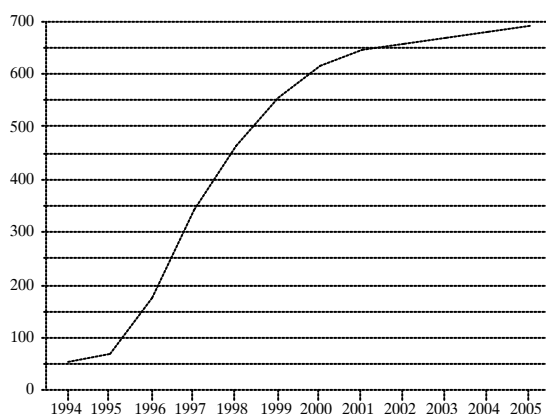
**Вътрешно търсене
(цени декември 1995)**



Граф. 23

Източник: АИПР, НСИ

Средногодишен валутен курс



Граф. 24

Източник: АИПР, НСИ

Състоянието на текущия платежен баланс и баланса на движение на капитали представлява основен фактор предопределящ икономическата динамика и съотношението потребление/инвестиции. Прогнозните разчети показват запазване на актива по текущите операции на приблизително едно и също относително равнище, т.е. нарастването на износа се компенсира от увеличаването на погасителните лихвени плащания по външния дълг.

За разлика от прогнозата от края на 1995г., за периода 1996-2000г. се предвижда поддържането на активен платежен баланс. Причината е във предвидения допълнителен приток на капитали по линията на международните финансови институции. В прогнозата не е отчетен експлицитно възможния приток на краткосрочен спе-

кулативен капитал и трансфера на приходите от него поради липсата на достоверна информация по въпроса.

Общият обем на кредитирането от МВФ и МБВР е ориентиран към покриване „цената“ на структурната реформа. От своя страна, цената на структурната реформа е приравнена на размера на декапитализацията на банковия сектор. Приема се също така, че декапитализацията в банковата система е равна на акумулираните загуби на реалния сектор. Тези опростени хипотези позволяват проблемът да бъде сведен до измерими параметри.

Основният проблем, както от гледна точка на балансирането бюджета, така и от гледна точка на въздействието на фискалния сектор върху реалната икономика, е тежкото бреме от лихвени плащания по вътрешния дълг (над 10% от БВП). Това налага поддържането на високо положително първично салдо на бюджета особено през периода 1996 - 1999 год., респективно запазването на негативен принос на фискалния сектор към нарастването на вътрешното търсене и прилагането на висока норма на данъчно облагане.

В областта на парично-кредитната политика се предвижда преминаване към нормализация на динамиката на паричните агрегати, т.е. реалното свиване на паричната маса се замества постепенно с бавно забавяне и стабилизиране скоростта на обръщение на парите. Това се налага от предвижданото разширяване на операциите на капиталовите пазари

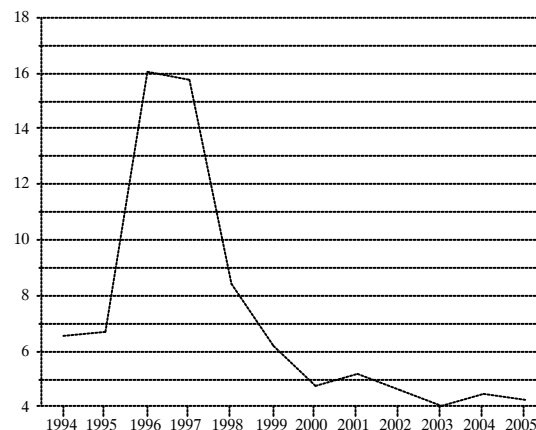
Текуща сметка (% от БВП)



Граф. 25

Източник: АИПР, НСИ

Касов дефицит на бюджета (% от БВП)

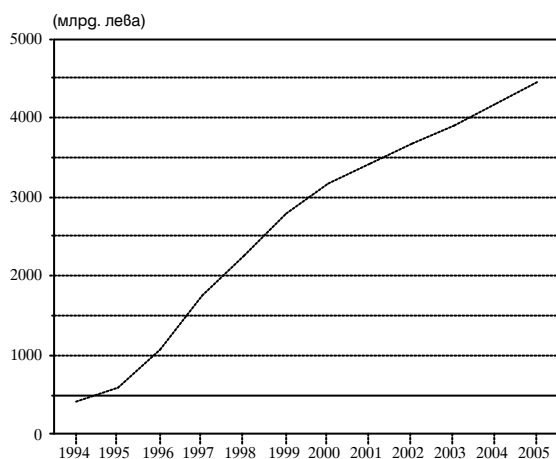


Граф. 26

Източник: АИПР, НСИ

в резултат на влизането в сила на Закона за ценните книжа и фондовите борси, както и в резултат на стартирането на масовата приватизация и появата на вторични капиталови пазари. Предвижда се запазване на строга резервна политика от страна на БНБ, както и лихвена и курсова политика, адаптирана към реалния темп на инфлация.

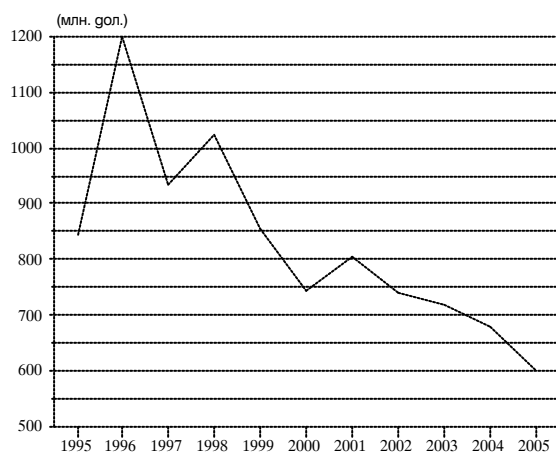
Широки пари



Граф. 27

Източник: АИПР, НСИ

Плащания по външния дълг



Граф. 28

Източник: АИПР, НСИ

Необходимостта от обслужване на външния дълг изисква поддържането на сравнително висока норма на парични спестявания (наг 14-16 на сто от БВП). От тях 4-5% след отчитане на притока на капитали, ще отиват за обслужване на външния дълг, и около 9-10% за поддържане на минимално необходимите инвестиции. Ускоряването на растежа и инвестиционния процес ще изисква или увеличаване на спестяванията, или висок приток на преки външни инвестиции. В първия случай необходимо предварително условие е обезпечаването на стабилен положителен реален лихвен процент по депозитите и другите финансови вложения, високо доверие в лева и банково-финансовите институции. При втория вариант, наред със стабилността на националната икономика, от решаващо значение ще бъде последовател-

ното прилагане на стратегия в областта на привличането на чуждестранни инвестиции по линията на приватизацията и трансевропейските инфраструктурни проекти. Предвижда се, особено след 2000-та година, нормата на спестяване и инвестиции да нараства.

Увеличаването на вътрешните спестявания, е тясно свързано с политиката по отношение финансирането и обслужването на държавния дълг- в момента инвестициите в ДЦК гарантират най-висок доход. Обратната страна на този процес е изключително високата цена на обслужването на вътрешния дълг (абсолютните плащания по вътрешния дълг са около два пъти по-високи от тези

**Плащания по външния дълг
(% от БВП)**



Граф. 29

Източник: АИПР, НСИ

по външния, при обратното съотношение на сумите по основния дълг). Ако разгледаме процеса в контекста на интернационализацията на капиталовите пазари, финансирането на вътрешния държавен дълг в лева означава, че в дохода от ДЦК се включва не само политическия риск и риска от сериозна икономическа криза и евентуален нов мораториум върху погасяването на външните задължения на държавата, но и валутния риск, свързан с възможната обезценка на националната валута.

Разработването на стратегия за понижаване цената на обслужването на вътрешния дълг, включваща използването на деноминирани във валута инструменти, ще позволи напредък в следните направления: облекчаване на бюджетния дефицит и създаване на възможност, за пръв път от началото на реформата, бюджета реално да стимулира икономиката; увеличаване на нормата на спестявания, респ. ресурса за финансиране на инвестиционния процес; избягване негативното влияние на по-нататъшното повишаване на нормата на данъчното облагане. В последна сметка, това означава по-висок растеж и по-ниска инфлация. □

III. СТРУКТУРНИ АСПЕКТИ НА СТОПАНСКОТО РАЗВИТИЕ В ПЕРИОДА 1996-2005 г.

В най-общ план, преходът към пазарна икономика обособи отрасли с нарастващ относителен дял (търговия, финанси) и такива със спадаща тежест в структурата на БВП (селско стопанство, обработваща промишленост). Независимо от това, обработващата промишленост остава най-важният динамизиращ фактор на икономиката. В самата промишленост се очертават отрасли с висока (макар и нестабилна) динамика на производството и износа (химия, металургия) и отрасли, в които доминира съкращаване на производството или процесът на преминаване към растеж е в начална фаза (машиностроене, вкл. електроника и електротехника, хранително-вкусова и лека промишленост).

Следователно отраслите, произвеждащи относително по-проста междинна продукция, се адаптират значително по-лесно към изискванията на международните пазари, представляващи основния канал за реализация на увеличения обем на производството. Това означава същевременно преминаване към международна специализация в сектори с по-ниска добавена стойност, респективно по-ниски доходи и по-висока енерго и материалоемкост. Паралелно нараства задлъжнялостта и размера на „лошите“ кредити, натрупани в предприятията от тези отрасли. Този тип специализация позволява само временно стабилизиране на икономиката и ограничено нарастване на доходите - съкращаването на „ножицата“ в равнищата на доходи между развитите и по-изостаналите държави, е функция от съкращаването на технологичния и структурен разрыв между тях.

Обезпечаването на стабилен растеж изисква реализирането на втора „вълна“ на пазарно приспособяване, която да обхване високотехнологичните отрасли. Още повече, че както беше отбелязано, съществуват благоприятни ценови предпоставки за подобно развитие. Тези отрасли обаче, могат да отговорят на изискванията на международните пазари само след определена технологична реконструкция, преквалификация на заетите,

допълнителни инвестиции, нова маркетингова стратегия и стабилни канали за реализация на продукцията. При това, забавянето на възстановяването на отраслите с висока добавена стойност, допълнително намалява шансовете им за развитие.

Подпомагането на „втората вълна“ на специализация би следвало да бъде основна задача на структурната политика в макроикономически план. Тя може да бъде реализирана по линията на: подобряване на финансовата дисциплина в банковия и реалния сектор с оглед пренасочване на финансовите ресурси от покриване на загубите в неефективните производства към инвестиции с цел модернизация и реконструкция; привличане на чуждестранни инвестиции; насърчаване на гребния и средния бизнес във високотехнологичната сфера; приватизация, в т.ч. финансови облекчения за местните и чуждестранни инвеститори; подпомагане от страна на държавата на развойно-иновационната дейност; по-активно участие в общеевропейските структури и структурите на ЕС в областта на подпомагане на технологичния трансфер и финансиране на иновационните процеси; поддържане на стабилна макроикономическа среда от гледна точка на спестяванията и инвестициите; намаляване на риска във финансово-кредитната система; облекчаване достъпа на българска продукция до потенциалните пазари в източноевропейските държави и др.

По-конкретно може да се препоръча: приемане и контрол върху реализацията на програма за привличане на чужди инвестиции в областта на електрониката, машиностроенето, фармацевтиката и други високотехнологични отрасли по линията на приватизацията; създаване на специална институция за кредитиране на гребни и средни предприятия; максимално бързо разработване на схема дългосрочно експортно кредитиране, необходима за стимулиране износа на инвестиционни стоки; активизиране участието на нашата страна в програмата Еврика и научно-техническите програми на ЕС, допълнителни мерки за насърчаване на преките чуждестранни инвестиции.

Развитието на високотехнологичните отрасли предполага наличието на съвременна инфраструктура, особено в областта на телекомуни-

кациите и транспорта. В тази област е необходимо разработването на дългосрочна инвестиционна програма с конкретни ангажименти от страна на държавата и привличане на инвестиции от международните финансови институции и водещи компании в съответните области. Един от основните елементи на подобна програма следва да бъде участието в реализирането на проекта за трансевропейските транспортни и телекомуникационни мрежи.

Следва да се подчертае, че през разглеждания период водеща роля за реализирането на необходимата „втора вълна“ на пазарна специализация следва да играят, наред с вътрешните, и преките чуждестранни инвестиции. Промяната на оценката за политическия риск на Балканите, в резултат от очертаващите се перспективи за мирно регулиране на югославския конфликт, ще доведе до повишаване интереса към нашата страна. Друго стратегическо предимство, както отбелязват международните изследвания, е наличието на споразумение за асоцииране с ЕС. От гледна точка на мултинационалните корпорации, това разширява потенциалните възможности за износ на продукция от съответната държава. □

IV. ТЕХНОЛОГИЧНО РАЗВИТИЕ

Темповете на растеж, динамиката на жизненото равнище и сравнителната ефективност на отделните отрасли и производителни единици, са непосредствено детерминирани от характера на прилаганите технологии, квалификацията и уменията за тяхното използване. При това, технологичното развитие в микроикономически план преминава през следните етапи:

- способност да се отчитат технологичните измерения на дадена тенденция или процес (етап 1);
- способност да се откриват и избират технологии, съответстващи на зададена цел (етап 2);
- способност да се приспособяват технологиите към локалните условия и постепенно да се усъвършенстват (етап 3);
- способност за перманентно технологично модифициране в отговор на измененията на икономическата среда (етап 4);
- способност да се дава ход и да се използват генерирани от фирмите процеси на създаване на нови продукти (етап 5);
- способност организирано и системно да се провеждат научно-изследователски и развойни дейности на фирмено равнище (етап 6).

Изграждането на технологически капацитет в една стагнираща икономика обрича голяма част от фирмите на провал или ги принуждава да се ограничат с пасивно рутинно заимстване на готови решения (етап 1). Една от причините за това е, че някои фирми проявяват стопанско късогледство относно възможностите за технологично инвестиране. Другата, по-съществена причина е, че вследствие на стагнацията, слабо функциониращите финансови пазари и неразвитите механизми, инвестициите в иновации са неизгодни (т.е., етапи 4, 5, 6 са недостижими).

В тази връзка, важно е да се акцентира, че изграждането на технологични мощности, превишаващи простото заимстване, изисква да се излезе извън ограничените правила за максимизация на текущата печал-

ба и да се заложи на предвидливостта с известен риск коя технология ще се окаже по-ефективна за по-дълъг срок. В такива условия, дори имитацията на готови технологични модели не е тривиална. По експертни оценки, разходите за имитация в развиващите се страни са около 60 % от общите иновационни разходи с тенденция към повишение, вследствие на увеличаващата се сложност и интердисциплинарност на изследванията.

Въпреки че предприятието е ключов генератор и основен субект на изграждането на технологични мощности, то не може да се развива изолирано и да не се влияе от благоприятстваща го или не икономическа среда, структурите-проводници на иновационни дейности, свързаните с него мрежи за техническа информация, инфраструктурата и институциите, координиращи и подкрепящи изследователските и развойни дейности. Съществена роля тук играе националната стратегия, която помага да се избегнат капаните на равновесието, основано на нискоквалифициран труд, и да се преодолее технологичната стагнация. Тази стратегия, определяща в голяма степен и международната конкурентноспособност на страната, не представлява проста сума от иновационните дейности на отделните предприятия. Разгледана през призмата на мрежата от многобройни взаимодействия между различните институции, тя следва да бъде съобразена с конкретния еволюционен път на страната в сферата на науката, технологиите и образованието.

Друг централен проблем за технологичната стратегия и националната конкурентноспособност е взаимнооплъващата се природа на националната научно-техническа база и притокът на капитал и технологии отвън. Между тях съществува силна корелация: притегателната сила на собствения технологичен потенциал определя възможностите за избор между високо- и нискотехнологични чуждестранни инвестиции. Обратно, страни с висок външен дълг, ниска ликвидност и висока безработица са принудени практически да приемат всяка форма на чужд капитал, до която имат достъп.

Съобразявайки се с тези зависимости, можем да определим специфичните условия, които определят националния технологичен избор и меж-

дународната конкурентноспособност на страната. На първо място са тези, които не са пряко свързани с научната и технологична политика, но са решаващи за ефективното функциониране на макроикономиката. Високият икономически растеж, високата норма на спестявания и инвестиции, политическата стабилност, стабилните цени и ценови съотношения, високото равнище на заетост и положителният платежен баланс, се отнасят към тази категория.

Други помощни институционални фактори са отчитащата реалностите и предвидима правна система и благоприятна икономическа среда, която поощрява предприемчивостта, инициативността и иновациите.

В този контекст, достъпът до високите технологии е свързан с правата на интелектуална собственост и наличието на лоялна конкуренция - национална и международна, която да мобилизира предприемачески и иновационни енергии и таланти. Адекватната материална инфраструктура също е базисно условие за цялостното технологично реструктуриране.

Втората мрежа от поддържащи дейности засяга институции и целеви мерки по изграждането на технологични мощности. Образователната система - формална и неформална, има решаващи функции за подобряване на технологичната база на страната. Информационното обслужване се предоставя на агенции, събиращи данни и предоставящи анализи и прогнози за технологиите, производствата, маркетинга, финансите, инвестиционните възможности, националната и световна икономика.

Съществува и трета мрежа от инструменти, предназначени да стимулират технологично динамичните сектори, както и иновационното поведение на фирмите. Най-често употребявани от тях са издаване на разрешения и лицензи за производство или внос на високотехнологични продукти; приоритетно предоставяне на валутни ресурси; предоставяне на основни фондове на преференциални условия, инвестиционни субсидии, митнически облекчения и стимули за технологичен трансфер, държавни интервенции за въздействие върху пазарните цени. Контролните органи на държавни агенции и предприятия също могат да бъдат ориентирани да поддържат иновационните сектори и развитието на нови продукти.

Провеждането на активна технологична политика не се вмества в чисто пазарните принципи на *laissez-fair*. Голямата разнопосочност на индустриалния сектор по отношение на заетостта, мащабите на производство, междуотрасловите връзки и потенциал за растеж неминуемо налагат необходимостта от преференциална политика за стимулиране на технологичното развитие. Новият модел на управление показва, че в определени случаи несъвършената конкуренция, където понякога малък брой предприятия доминират на пазара, е най-важна движеща сила на търговията.

Опасността от неконкурентноспособност произтича от две съществени характеристики на технологичното развитие: едната е съществуването на риск и несигурност при разпределение на ресурсите за НИРД с неизвестен краен резултат. Този фактор обикновено се сочи като причина за ниското равнище на инвестиции в изследвания на високите технологии в Западна Европа. Другата е неадекватната изгода за фирмите, развиващи нови технологии в свободната пазарна система. Придобитите знания и умения, както и откритията на една фирма, могат да бъдат бързо заимствани чрез нелоялна конкуренция от други, които не са вложили нищо за тяхната разработка. По този начин, фирмата, която носи разходите за технологичното развитие, не придобива пълните конкурентни преимущества от своите инвестиции. Такава перспектива обезкуражава гребните и средни производители за инвестиране в нови технологии, особено когато на пазара доминират големи фирми, ползващи с преимущество значителни кредитни ресурси. Необходима става специална държавна намеса за кредитно поощряване на по-малките производители.

Особено важен аспект за страните в преход е съчетаването на технологиите в националните производства. Съществена страна на този проблем е прилагането на водещи технологии в нискодоходни гребно- и средномащабни сектори, както и в масовите производства, задоволяващи жизнени потребности на населението. Друго направление е конструктивното интегриране на новите технологии в традиционните модели на производство, с краен ефект повишаване на производителността,

равнището на доходите и качеството на живот. Въпросът се свежда да това дали комбинацията от модерни биотехнологии, оптоелектроника, приложение на лазери, спътникови комуникации и компютърни иновации може да се съчетае с традиционни технологии, наследени навици и методи на организация на производството на индустриализиращи се страни с преобладаващи гребни и средни производители и технически изоставащо селско стопанство.

Изграждането на нови технологични мощности е твърде капиталоемко, рисковано и изисква мултидисциплинарен подход в използването на човешките ресурси. По тази причина, съвременната тенденция е във формирането на стратегически партньорства с учебни заведения, независими изследователски институти и дори конкурентни фирми. Разделяйки разходите и риска, като същевременно събират критична маса от знания и опит за разработка на високите технологии, те повишават възможностите за създаване на икономически ефективна, конкурентноспособна и адекватна на потребностите на страната научно-техническа база. Същевременно, ефективното технологично развитие предлага разделяне на стратегическия контрол (собствеността) от оперативното управление (мениджмънта).

В тази връзка, основната цел на технологичната политика следва да бъде преминаването на основната маса от предприятията в промишлеността, селското стопанство и услугите, от фаза на технологично развитие 1, 2 и 3 към фаза 4, 5 и 6.

Това преминаване може да се реализира поетапно, като същевременно ще протече неравномерно по отрасли. Условно можем да разграничим два периода - **първо**, макростабилизация и ресурсно обезпечаване (повишаване на нормата на спестяване и инвестиции) и **второ**, изграждане на необходимата система за информация, финансово подпомагане, създаване на механизми за координация, формиране на жизнеспособни икономически структури, привличане на външни инвестиции.

Основният организационен инструмент за преминаване на икономиката в нова траектория на технологично развитие е формирането на

икономически агенти, способни да вземат и реализират стратегически решения на микроравнище. На макроравнище е необходимо реорганизиране на висшата държавна структура.

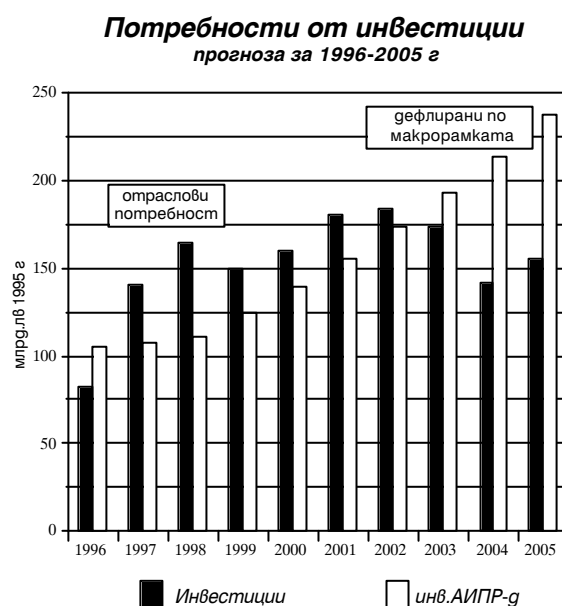
Изграждането на стратегически действащи икономически агенти следва да се извърши чрез: приватизация; привличане на стратегически външни инвеститори; подкрепа на дребния и средния бизнес; реструктуриране на управлението на държавния сектор.

Реорганизацията на държавния апарат следва да се развива по линията на: обособяване на управлението на държавното участие в отделно министерство (агенция); редуциране на отрасловите и функционални министерства и концентриране на функциите им върху разработването на технологични стратегии за съответните сектори; освобождаване от данъчно облагане на инвестициите в технологии и развитието на човешкия капитал (т.е., освобождаване от облагане на разходите за НИОКР, лицензи и др.). □

V. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МАКРО- И МИКРОРАВНИЩЕ

Прогнозните разчети на АИПР се базират върху определени закономерности, формирали се в българската икономика в процеса на прехода. От друга страна, информацията от отрасловите министерства, базираща се на агрегиране на вижданията и очакванията на предприятията, съдържа допълнителна икономическа информация, която следва да бъде използвана. Този процес има две реални последици - от една страна, той позволява да се направят изводи за допълнителните ограничения, с които ще се сблъскат икономическите агенти в процеса на реализация на своите планове и от друга - появява се възможност за корекция и уточняване приоритетите на макроикономическата политика.

Стратегическата насока, в която е необходимо балансиране на потребности и ресурси, са инвестициите. На графика 30 са съпоставени инвестициите, изведени от макроикономическата рамка на АИПР до 2005 г. и сумарните инвестиции, получени от независимите прогнози на отрасловите министерства. Ясно се очертават два етапа - 1997-2002г. включително и 2003-2005 г. През първия период прогнозираните на микроравнище инвестиционни потребности превишават тези на АИПР, а през втория - обратното.



Граф. 30

По-високите потребности от инвестиции на микроравнище през първия период се обясняват с:

- натрупаната декапитализация в реалния сектор;
- ниската норма на спестяване в икономиката;
- необходимостта от заделяне на ресурси за обслужване на външния дълг.

Изводите за макроикономическата политика са очевидни - акцентът върху привличането на преки чужди инвестиции и стабилизиране на банково-финансовата система следва да продължи. Очевидно е също така, че, особено за 1997 и 1998 г., декапитализацията в реалната икономика трудно може да бъде преодоляна.

Изводите за 2003-2005 са по-интересни. През този период отслабването на тежестта по обслужване на външния дълг и прогнозираната стабилизация и повишаване нормата на натрупване генерират превишаване на възможностите за инвестиране в сравнение с вижданията на предприятията в настоящия момент. Следователно, можем да очакваме създаване на възможности за по-ускорено структурно и технологично развитие.

Прогнозна информация за инвестиции общо за страната

в %

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Инвестиции:	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
-вкл. за техн. обновление	48.37	45.59	43.20	45.79	43.08	39.53	40.06	39.34	49.06	46.70
-преки чужди	20.52	15.27	11.49	13.97	9.79	8.56	7.64	8.06	10.12	9.29
Инвестиции по източници:										
-държавен бюджет	16.00	16.02	14.25	16.04	21.24	21.53	21.64	23.08	27.99	29.03
-собст. средства и кредит	53.39	52.28	61.14	61.91	61.54	64.82	64.03	59.38	51.82	54.16
-чуждестран. инвестиции	23.54	24.69	20.57	18.11	17.43	13.65	14.33	17.55	20.18	16.82

табл. 1

От гледна точка на източниците за финансиране на инвестиционния процес предприятията предвиждат (вж. таблица 1) постепенно увеличаване дела на държавния бюджет при съкращаване относителния принос на чуждестранните инвестиции. Делът на самофинансирането и кредитните средства е практически постоянен. Тези възгледи по принцип са консистентни, предвид необходимостта от възстановяване способността на държавата да провежда икономическа политика и постепенно намаляване потребностите от привличане на външни капитали вследствие съкращаване на външния дълг и увеличаване нормата на натрупване.

Като цяло, сравняването на прогнозно-аналитичните резултати на макро и микроравнище показва една достатъчно висока степен на съвпадение, което прави изводите в първа част съвместими с тези във втора и трета част на програмата за структурно преустройство. □

VI. БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ ПЪРВАТА ПОЛОВИНА 1996 г. И ПЕРСПЕКТИВИ ЗА СЛЕДВАЩИТЕ 12 МЕСЕЦА

1. Тенденции в Европейския икономически регион

Въпреки първоначалните прогнози (в т.ч. на ЕС, ИКЕ, МВФ и др.), 1996 година маркира влошаване на някои основни макроикономически характеристики в Европейския икономически регион. Очертава се спад на растежа на БВП в ЕС от 2,5% през 1995г., на 1,5% за 1996г. В т.ч. прогнозите за основните търговски партньори на България в ЕС - Германия, Италия, Австрия, Франция и Великобритания, са - 0,5, 0,7, 1,8, 1,0 и 2,4% нарастване на БВП (по данни на ЕС). През първото полугодие на 1996г. нарастването на БВП в ЕС като цяло е с 0,49%, в сравнение със същият период миналата година. При това, промишленото производство в Германия през юни е с 1,1% по-ниско в сравнение с предишната година. В Италия спадът е 2,5% до м.май, а във Франция - 0,5% (май). В течение на последните месеци немската промишленост се възстановява - производството през последните три месеца до юни 1996г. се увеличава с 12%, но все още не е достигнало предкризисното равнище.

Като цяло икономическата конюнктура в ЕС отбелязва тенденция към подобрене през второто тримесечие на 1996г., изразяваща се преди всичко в повишаване на котировките на фондовите борси. Значителното съкращаване на лихвеният процент от Бундесбанк през м. август, без съмнение ще стимулира както икономическият растеж, така и динамиката на борсовата търговия. Същевременно, пакетът от мерки за ограничаване на държавните разходи, подготвен от правителството и поддържан от Бундесбанк с оглед достигане на Маастрихтските конвергентни критерии, вероятно ще способства за известно ограничаване на вътрешното търсене.

Стопанският климат в такива важни за България партньори на Балканския полуостров - като Турция и Гърция, е нестабилен, но последните тенденции са позитивни. Промисленото производство в Турция към

м. май е с 15% по-високо, в сравнение със същият период миналата година. В Гърция прираста е 2,3%. И двете страни имат негативен търговски баланс (съответно 13,9 и 17,3 млрд. долара). Отрицателен е и балансът на текущите операции. Инфлацията в Турция за първото полугодие на 1996г. е 82,9%, а в Гърция - 8,6%. Като цяло, икономическото развитие и в двете съседни страни с пазарна икономика, е благоприятно от гледна точка на възможностите за износ.

Икономическата конюнктура в страните от Централна и Източна Европа бележи известен спад, в сравнение с 1995г. Това е свързано преди всичко със забавянето на растежа в ЕС и Германия в частност.

През първото тримесечие на 1996г. растежът на БВП в Чешката република спадна до 4,3%, от 5,2% за 1995г. Промислената продукция нарасна с 1,8%. Дефицитът на търговския и платежния баланс възлиза съответно на 4,6 и 2,2 млрд. долара за първото полугодие. Валутните резерви на страната обаче нарастват с 4 млрд. долара през първите шест месеца на 1996г., вследствие притока на краткосрочни капитали.

Кризисните процеси в Унгарската икономика продължават. БВП и промишленото производство се съкращават съответно с 1 и 3,7% през първото тримесечие на 1996г. Дефицитът на търговския баланс за последните дванадесет месеца до м. май тази година възлиза на 2 млрд. долара, а на текущия баланс - на 1,3 млрд. долара. Инфлацията до м. юни възлиза на 23,6%, в сравнение със същият период миналата година. Независимо от това унгарската валута продължава да бъде относително стабилна, като поскъпва в реално изражение. Тази стабилност, в контекста на обезценяването на българския лев, е още по-показателна, предвид значително по-неблагоприятното съотношение износ/външен дълг, характерно за Унгария, в сравнение с България.

Темповете на нарастване на БВП в Полша също бележат забавяне, в сравнение с 1995г. Прирастът на БВП за първите пет месеца на 1996г. възлиза на 4%, в сравнение 6% през 1995г. Промисленото производство се увеличава с 2,4%. Търговският и текущият баланс на Полша, подобно на останалите държави от региона на Централна и Източна Европа, е

негативен.

Спагът на руската икономика продължава. Съкращаването на БВП за първото полугодие е 6%, а на промишленото производство-10%. От друга страна, Русия има значителен актив на търговския и платежния баланс, резервите на централната банка в свободноконвертируема валута нарастват с 147% само през първото тримесечие на 1996г. Страната отбелязва значителен напредък в овладяването на инфлацията. Очакванията са свързани с постепенно овладяване на спада и преминаване към растеж.

Можем да обобщим динамиката на основните стопански показатели в Европейския икономически регион, в периода края на 1995г.-първата половина на 1996г. по следния начин:

Първо, ЕС и Германия в частност, преминават през междинен икономически цикъл, свързан с ликвидирани свръхнатрупването на стокови запаси от втората половина на 1995г. След първото тримесечие на 1996г., се наблюдава навлизане във фаза на оживление.

Според последните (м. септември) оценки на правителството на Германия, се очаква известно увеличаване на оценките за нарастване на БВП от 0,75, до 1% за 1996г. Отбелязаното съкращаване на лихвеното равнище, проведено от Бундесбанк, също ще способства за подобряване на икономическия климат.

Второ, спагът в ЕС има директно отражение върху динамиката на растежа на БВП и промишленото производство в страните от ЦИЕ, където се наблюдава влошаване на основните икономически показатели в началото на 1996г. Не само в страните от ЦИЕ, но и в прибалтийските държави, се наблюдава сериозно влошаване на търговските и текущите платежни баланси. Дефицитите се покриват чрез активи по капиталовите сметки по линията на ускорената приватизация и поддържане на високи лихвени диференциали с цел стимулиране притока на краткосрочни спекулативни капитали. Изключение от тази тенденция правят само Русия, Словакия и България, а от 1996г., практически само Русия.

Трето, икономическият климат в основните търговски партньори на България (Германия, Русия, Италия, Турция, Гърция, Югославия, Македония

и Австрия), на които се пада почти 50% от износа на нашата страна, бележи тенденция към подобрене от средата на 1996г.

Четвърто, начинът по който страните от ЦИЕ формират и балансираат своя икономически обмен с ЕС и останалите развити страни с пазарна икономика, е потенциално нестабилен и уязвим от гледна точка на измененията на икономическата конюнктура и движението на международните капиталови потоци.

Пето, независимо от проблемите, особено от гледна точка на външното равновесие, в страните от ЦИЕ се формира постепенно субцентър на икономически растеж, присъединяването към който по-линията на ЦЕФТА, би могло да има положително динамизиращо въздействие върху икономиката на България.

2. Икономиката в началото на 1996 г.

Както беше отбелязано в прогнозната част на доклада на АИПР за 1995г., ситуацията в началото на 1996 г. се характеризира с нестабилност, при което малки промени в политиката на правителството, централната банка или изменения във външноикономическата среда, могат да имат непропорционално големи последици. За съжаление, по-голямата част от измененията във вътрешен и външен план способствуваха за развитие на събитията в негативен план.

Общата еволюция на българското стопанство е илюстрирана на графика №31. Графиката е триизмерна и отразява промените в областта развитието на частния сектор, ролята на държавата (бюджета) в преразпределението на ресурсите и ефективността на пазарните механизми. Показателите могат да се движат от нула до сто процента, но са представени като отклонение от 50%. По такъв начин, центъра на куба на графика №31 отговаря на икономика с максимална степен на неопределеност (50 на 50%) от гледна точка на дела на частния сектор, преразпределителните функции на държавата и цените като фактор за насочване на ресурсите.

Граф. 31

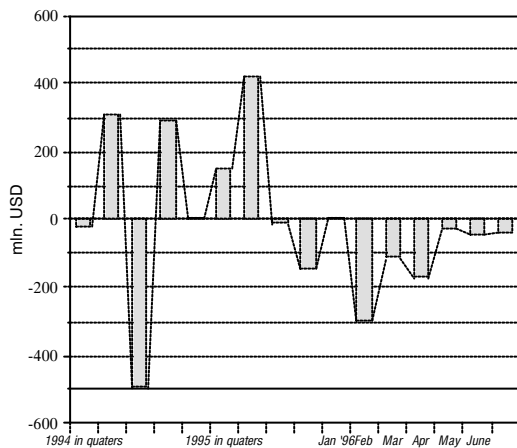
От графиката се вижда, че от 1990 г. насам еволюцията е стабилна единствено от гледна точка на съкращаването гела на държавните разходи в БВП. Нарастването на частния сектор е сравнително бавно, а степента на пазарност, измервана чрез съотношението стокови запаси и валутни депозити/широки пари, позволяващо да се съди за доверието в лева, респ. за ефективността на алокативната функция на вътрешните цени, е нестабилна.

През 1996 г. икономиката на България е най-близо до точката на максималната неопределеност (ентропия), тъй като гелът на частния сектор, държавните разходи в БВП и степента на пазарност се намират едновременно близо до 50%. В подобна ситуация икономиката е изключително трудноуправляема, вследствие високите разходи необходими за разграничаване на верните от неверните сигнали. Само ускорената приватизация, овладяването на валутния курс и инфлацията, както и решаването на проблемите с вътрешния и външния държавен дълг, може да отдалечи икономическата система от зоната на максимална неопределеност.

Основният икономически показател, отразяващ както доверието в парично-кредитната политика и неопределеността, свързана с взаимоотношенията с международните финансови институции, така и състо-

янието на реалната икономика, платежния баланс и банковия сектор, е курсът на българския лев. На графика 33 е илюстрирана динамиката на разменното съотношение между българския лев и американския долар. Както се вижда от споменатата графика, левът стремително се обезценява в периода след м. април 1996 г. Паралелно с това валутните резерви на БНБ се съкращават с около 600 млн. долара.

Платежен баланс

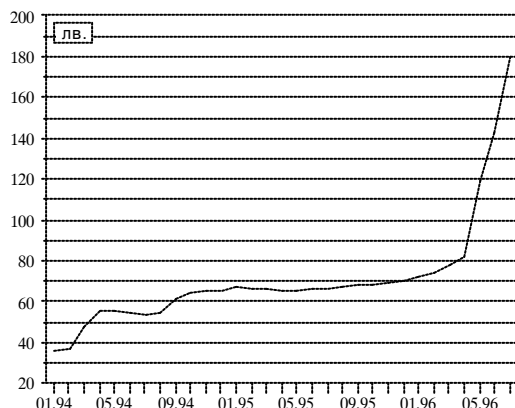


Граф. 32

Източник: АИПР, НСИ

Този актив се реализира независимо от значителните (289 млн. долара) плащания на лихви по външния дълг. Положителният резултат по текущата сметка отразява наличието на активен търговски баланс, както и на активно салдо по някои плащания, свързани с услугите.

**Изменение на валутния курс
(лв. / USD)**



Граф. 33

Източник: АИПР, НСИ

Отбелязаното развитие не е свързано със състоянието на текущия платежен баланс, който е положителен в размер от над 90 млн. долара за първото полугодие по предварителни данни на БНБ. Този актив се реализира независимо от значителните (289 млн. долара) плащания на лихви по външния дълг. Положителният резултат по текущата сметка отразява наличието на активен търговски баланс, както и на активно салдо по някои плащания, свързани с услугите.

Проблемите са породени от негативното салдо на платежния баланс, в размер на над 500 млн. долара. Отрицателният знак е свързан преди всичко с изтичане на депозити в твърда валута от търговските банки, т.е. пасивът по капиталовата сметка отразява спада на доверието в лева и банковата система.

Окончателната оценка на динамиката на външната търговия през

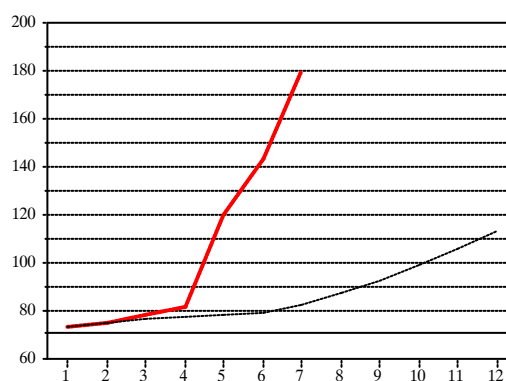
първото полугодие на 1996 г. трудно може да бъде направена поради наложилата се практика на сериозни корекции на данни пост-фактум. Все

пак, може да се отбележи, че износът през първото тримесечие е примерно на същото равнище в доларово изражение, както през 1995 г. При вноса е налице спад с около 11%. За второто тримесечие се очертава спад на износа и вноса, но при запазване на активно салдо. Като цяло спадаът във външнотърговската сфера е по-голям от този в промишлеността и БВП като цяло, което отразява пренасочване на вътрешното търсене към местно производство. Тази тенденция, от своя страна, е отражение на влиянието на обезценяването на лева. Същевременно тя показва, че една по-строга митническа политика и пресичане на необмитявания и необлагаем внос, би имала изключително силно стабилизиращо влияние върху курса на лева.

Спадаът на доверието в банковата система, свързан с тежката ликвидна криза в редица банки, както и изкупуването или обявяването в несъстоятелност от БНБ на някои банкови институции (Агробизнесбанк, БЗК, ЧЗИБ, ПЧБ и Минералбанк), трудно се поддава на количествена оценка. Очевидно е обаче, че в подобни моменти, особено при наличието на допълнителна неопределеност, свързана с изхода от преговорите с МВФ и МБВР относно новото стенд-бай споразумение, парично-кредитната политика е от особено значение с оглед избягване на неконтролируемо обезценяване на националната валута.

На графики №34 и №35 е направено сравнение между разчетен и фактически наблюдаван валутен курс на лева към американския долар, както и сравнение между компютърно симулирана и реална лихва. Разчетните стойности на валутния курс и ОЛП се базират на иконометричен модел на АИПР, симулиращ провеждането на парично-кредитна политика, насочена към минимизиране на инфлацията от страна на БНБ.

Отклонение между наблюдаван и разчетен валутен курс

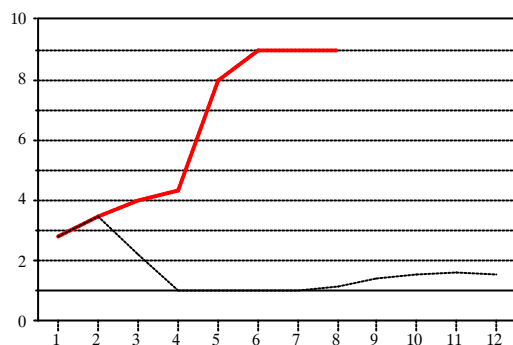


* Разчетният валутен курс е смятан при цел поддържане на месечен CPI около 1%

Граф. 34

Източник: БНБ, АИПР

Отклонение между наблюдаван и разчетен месечен основен лихвен процент



* Основният лихвен процент е разчетен при цел поддържане на месечен CPI около 1%

Граф. 35

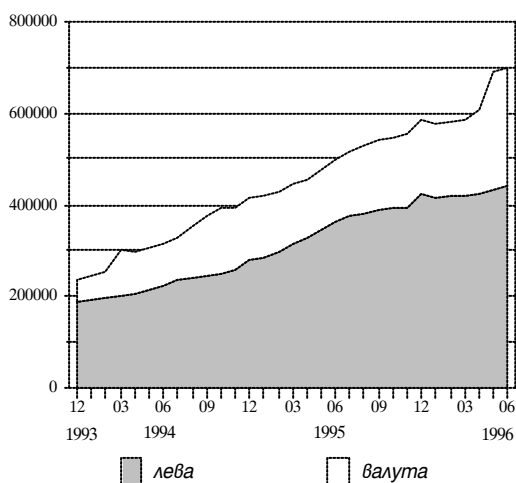
Източник: БНБ, АИПР

Предполага се, че основните инструменти на централната банка са два - нормата на минимални задължителни резерви и ОЛП. Както се вижда от графика №35, още от м. февруари ОЛП би следвало да бъде понижен до 0,5% месечно. Паралелно нормата на минималните задължителни резерви на търговските банки в БНБ би следвало да бъде малко по-висока от реално прилаганата. Впоследствие,

резервите би следвало да нарастнат до 11-12%.

Този процент не е висок, тъй като фактическите резерви на търговските банки към м. януари 1996 г. са наг 12%, т.е. повишаването на задължителното резервно съотношение само би компенсирало съкращаването на ефективните резерви, породено от очакванията за възможна спекулативна печалба от обезценката на лева. Както се вижда от графика №34, при провеждането на целенасочена антиинфлационна политика от страна на БНБ, курсът на лева би могъл да възлезе към края на 1996 г. на около 110 лв. за долар. Това е близо до равнището (114 лв. за долар), прогнозирано в годишния доклад на АИПР за 1995г. По-ниското равнище на

Структура на широките пари



Граф. 36

Източник: АИПР, НСИ

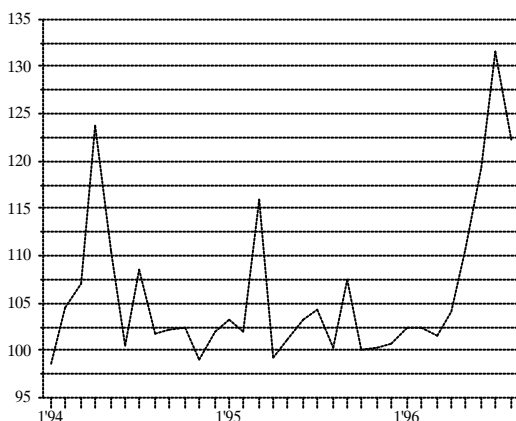
инфлация и по-ниските лихви, от своя страна, биха облекчили реалния сектор и биха способствували за съществено смекчаване на банковата криза, респективно за избягване на лавинообразния спад на доверието в националната валута.

Въпреки сравнително бавното увеличаване на левовия компонент на паричната маса (виж графика №36), широките пари като цяло нарастват

значително след м. април, вследствие ревалоризирането на валутния компонент. Определен принос за увеличаване на левовата ликвидност има и фискалната политика, тъй като през целия период февруари-май, съотношението емисии/падежи на ДЦК способствува за вливане на ликвидност в икономиката.

Обезценяването на лева генерира директно и по линията на инфлационните очаквания ускоряване нарастването на цените. Както се вижда от графики №№37-40 ускорението е скокообразно за всички групи цени, при незначително изоставане на контролираните цени и хранителни стоки.

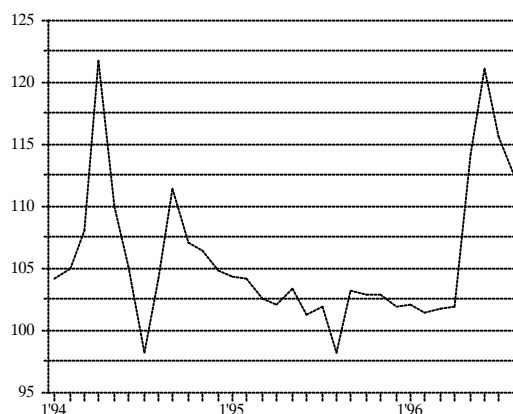
Контролирани цени
месечен индекс



Граф. 37

Източник: АИПР, НСИ

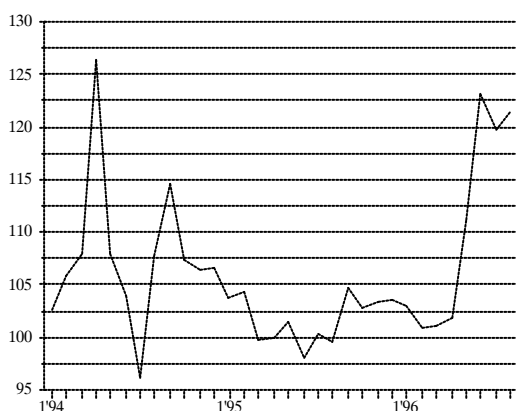
Базова индексация
месечен индекс



Граф. 38

Източник: АИПР, НСИ

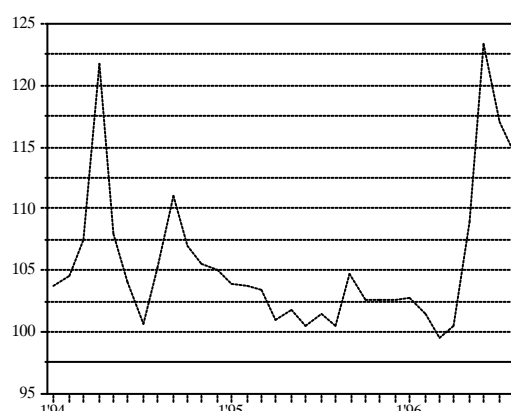
Цени на хранителните стоки
месечен индекс



Граф. 39

Източник: АИПР, НСИ

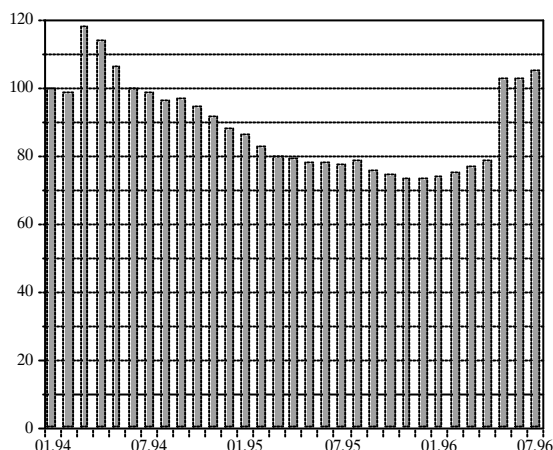
Цени на потребителските стоки
месечен индекс



Граф. 40

Източник: АИПР, НСИ

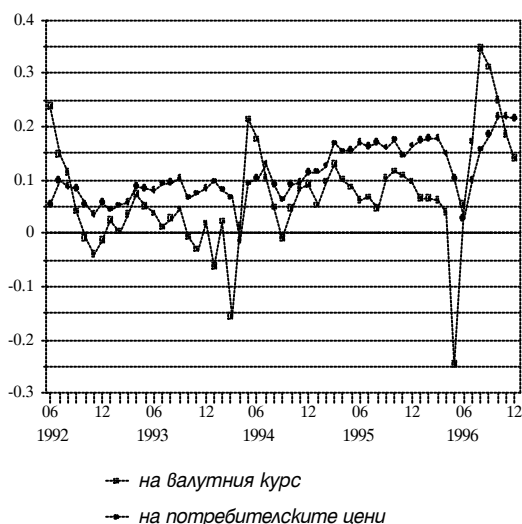
Индекс на реалния валутен курс



Граф. 41

Източник: АИПР, НСИ

Отклонение на наблюдаваните изменения от равновесните



Граф. 42

Източник: АИПР, НСИ

Независимо от това, през разглеждания период обезценяването на лева на валутния пазар изпреварва вътрешната инфлация, при което българската валута девалвира и в реално изражение (т.е. индексът на валутния курс на база покупателна способност нараства (вж. графика №41).

Колеланията на валутния курс и цените през първата половина на 1996г. не са свързани с процесите на нормално адаптиране на относителните цени към измененията в икономическата среда, тъй като отклонението на валутния курс и основните ценови индекси от дългосрочните равновесни съотношения нарастват (вж. графика №42). При това, неравновесието на ценовата структура е значително по-силно от неравновесието по време на обезценката на лева през 1994 г. Силно неравновесното състояние на ценовата система е породено от рязката промяна на структурата на запасите (левови, валутни, стокови) на икономическите агенти,

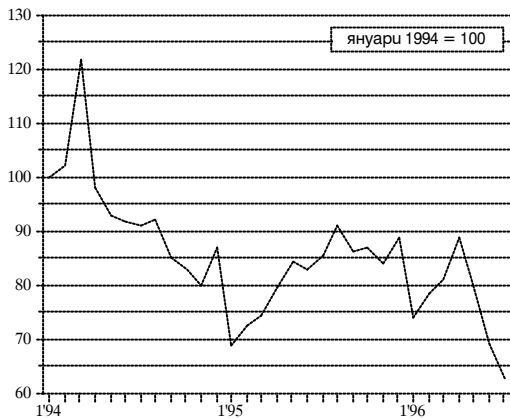
с оглед реализиране на спекулативни печалби от очаквани ценови разлики.

Като цяло, както се вижда от графики №№43, 44, 45, ускоряването на инфлацията е свързано с понижаване на реалния паричен доход на домакинствата, реалната работна заплата, реалните пенсионни възнаграждения и реалния доход от самостоятелна икономическа дейност. Независимо от това, разходите за работна заплата на единица промишлена продукция за първото полугодие като цяло нарастват, вследствие

спада на производството и някои сезонни фактори (вж. графика №42,47). По такъв начин, конкурентните позиции на българските производители се подобряват относително слабо, независимо от значителното номинално обезценяване на лева.

Реален паричен доход на домакинствата

(средно на лице от домакинството)

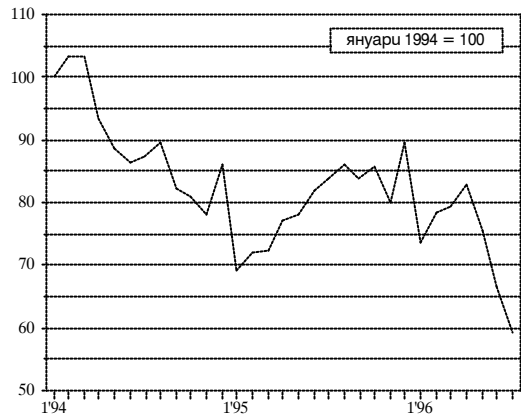


Граф. 43

Източник: АИПР, НСИ

Реална работна заплата

(средно на лице от домакинството)

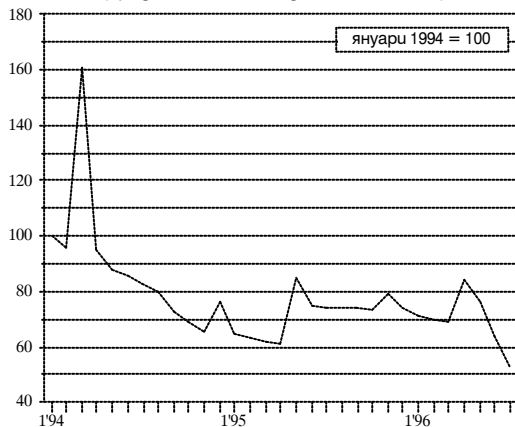


Граф. 44

Източник: АИПР, НСИ

Реална пенсия

(средно на лице от домакинството)

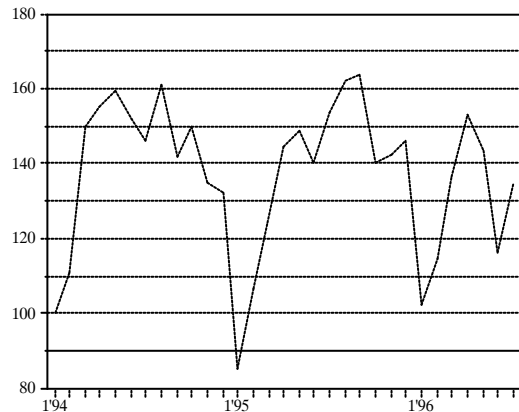


Граф. 45

Източник: АИПР, НСИ

Реален доход от самостоятелна дейност*

(средно на лице от домакинството)



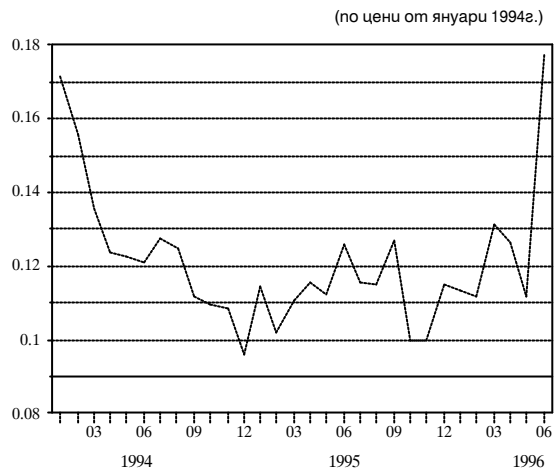
* Включват се доходите от предприемаческа дейност, от собственост и от домашното стопанство; януари 1994 = 100.

Граф. 46

Източник: АИПР, НСИ

През 1996 г. се наблюдава значително откъсване на рефинансирането на търговските банки от БНБ от межубанковия разплащателен механизъм - както се вижда от графика №48, чакащите плащания като % от рефинансирането системно нарастват в началото на 1996 г. Същевременно, общият

Дял на разходите за работна заплата в произведената промишлена продукция



Граф. 47

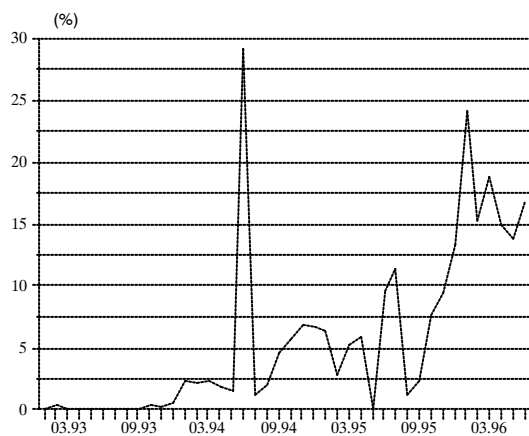
Източник: НСИ, АИПР

обем на рефинансирането на ТБ рязко се увеличава (вж. графика №49). Очевидно, ограничаването на рефинансирането на затруднените банки, наложено от БНБ, е довело до продължително „запушване“ на сетълмента, компенсирано чрез рефинансиране на платежоспособните банки.

Следователно, забавянето на структурната реформа (т.е. смяна на собствеността, контрола, организа-

ционната структура и рекапитализация на неликвидните банкови институции) и заместването и с рестрикции към затруднените банки, се оказва фактор за увеличаване вливаната в икономиката ликвидност, респективно за обезценяване на лева. При подобна ситуация (т.е. забавяне по едни или други причини на реформата в банковия сектор), би било значително по-рационално поставянето още в края на 1995 г. под директен контрол на БНБ на всички банки, изпитващи ликвидни затруднения, без блокиране на разплащателната система. При политиката, избрана от БНБ, работещите банки се рефинансират както за недостига на средства, не-получени от „запушените“ банки, така и за свои собствени нужди, което влошава техните платежни позиции.

**Съотношение
чакащи плащания / рефинансирани**



Граф. 48

Източник: АИПР, НСИ

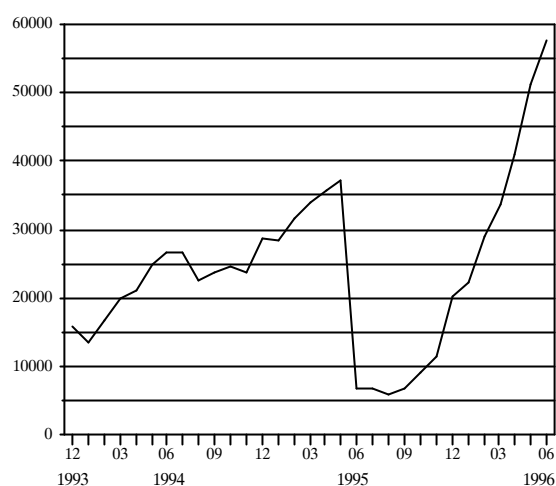
Очертава се принципната непригодност на действащия механизъм за междубанков сетълмент към кризисни ситуации. Необходимо е спешно заместване на сетълмента с клирингова система от типа разплащателните механизми действащи на съвременните фондови пазари, при които централната институция (в случая БНБ), е страна при всяка раз-

плащателна операция. Следва да се подчертае, че неефективността на действащата разплащателна система поражда сериозни проблеми пред реалната икономика и се очертава като една от главните причини за затрудненията с реализацията на продукцията от края на 1995 - началото на 1996 г. в промишления сектор.

Нарастването на вътрешния кредит през 1996 г. става главно за сметка на увеличаване задълженията на правителството, вследствие емитиране на гаранционни ДЦК, покриващи прехвърлянето на депозити на граждани и фирми към ДСК и БПБ. Същевременно, за пръв път от 1991 г. насам, кредитът за частния сектор превишава този на държавния (вж. графика 50). В реално изражение левовия и валутния кредит за държавния сектор се съкращава през първото полугодие на 1996 г. Обратното, реалният кредит за частния сектор нараства.

През първото полугодие приходите както на консолидирания държавен бюджет, така и на републиканския бюджет, надвишават разходите. Вследствие на това държавният дълг нараства, при това с увеличаващи се темпове към средата на годината. Основният принос за това има повишаването на ОЛП от 10 май тази година. Нарастването на държавния дълг се финансира основно чрез емисии на ДЦК (вж. графика №54).

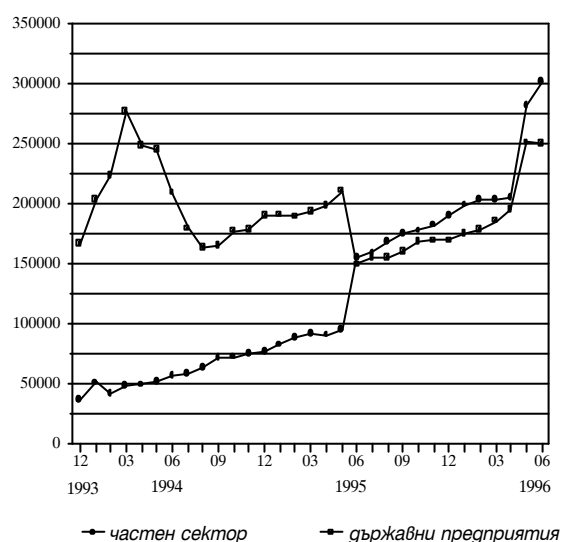
Левово рефинансиране на ТБ от БНБ



Граф. 49

Източник: БНБ, АИГП

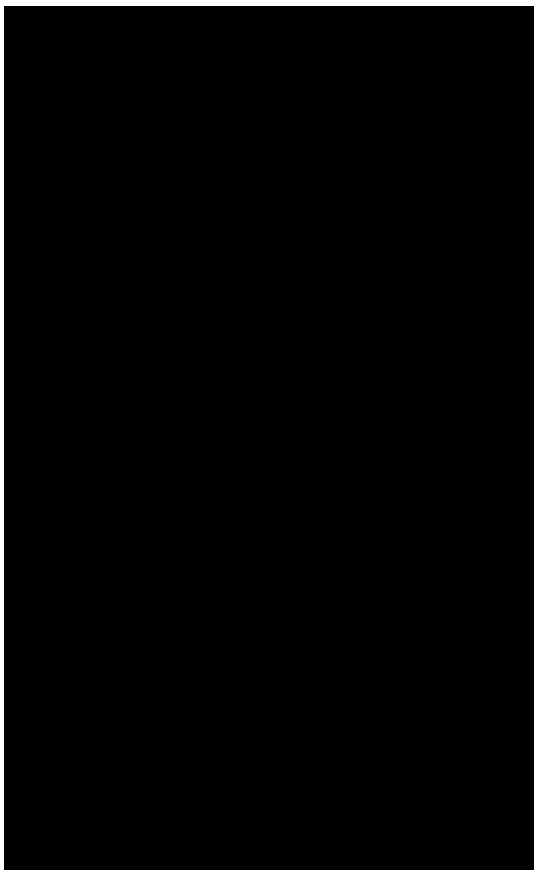
Кредит за неправителствения сектор



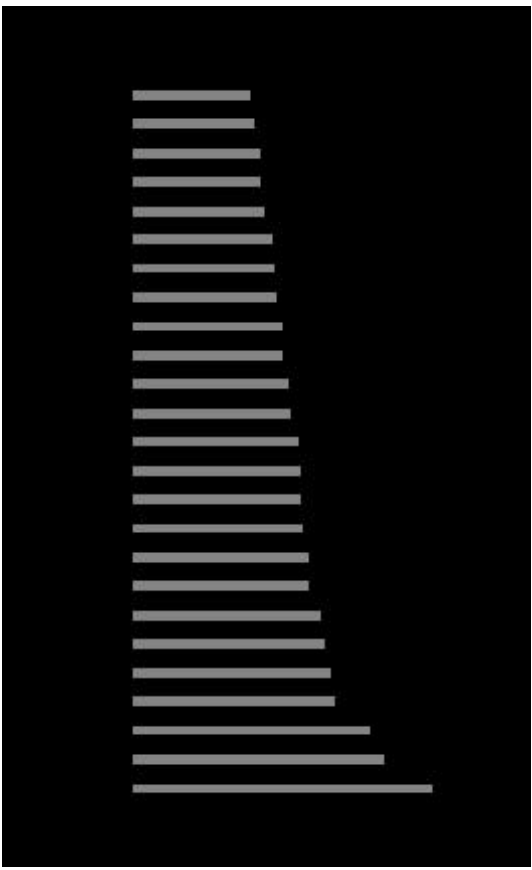
Граф. 50

Източник: БНБ, АИГП

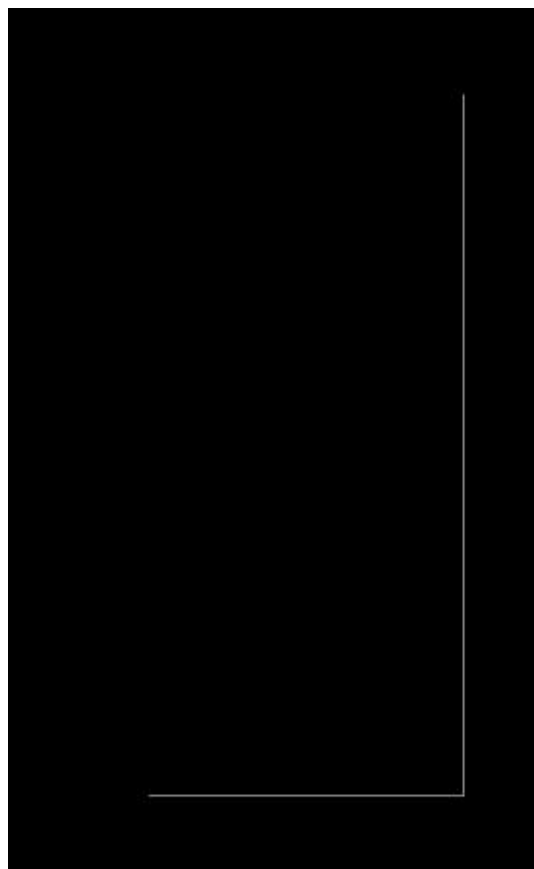
Γραφ. 51



Γραφ. 53



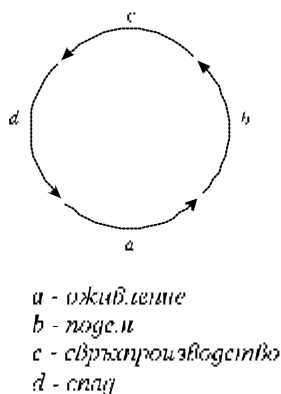
Γραφ. 52



Γραφ. 54

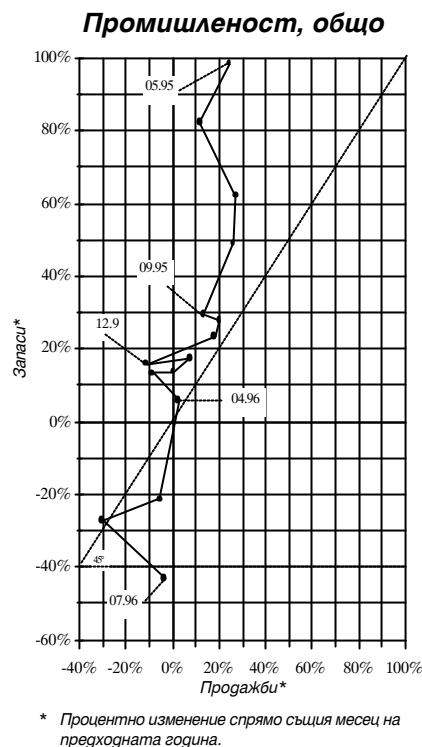


Динамиката на реалния сектор е силно повлияна от циклични фактори. Както се вижда от сравняването на графики 55 и 56, през целия период от май 1995г. до края на април 1996г., промишлеността се намира в период на принудително натрупване на запаси или „свръхпроизводство“. Причината е в проблемите с търсенето на вътрешния и международните пазари.



Източник: Bank of Japan, Quarterly Bulletin

Граф. 56

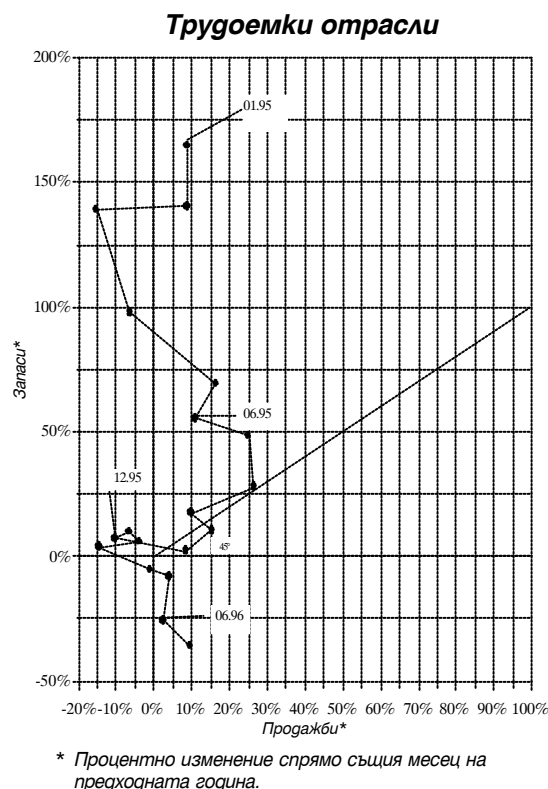


Граф. 55

Източник: НСИ, АИПР

Нормалното циклично развитие предполага навлизане в период на корекция на запасите (спад) и по-нататък към оживление. Развитието ще зависи главно от външното търсене и стимулиращия ефект на обезценяването на лева по отношение на експортноориентираните отрасли.

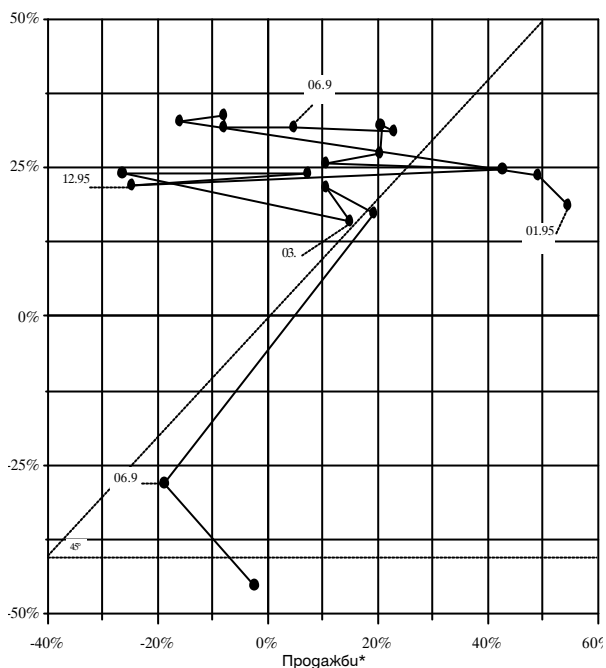
В частност, отраслите с относително интензивно използване на работна сила (главно шивашка и конфекционна промишленост), вече се намират във фазата на оживление (вж. графика 57). Високотехнологичният сектор (електроника, електротехника, машиностроене), се характеризират с хаотични колебания, но също навлиза в началото на 1996г. във фаза на оживление.



Граф. 57

Източник: АИПР, НСИ

Високотехнологични отрасли



* Процентно изменение спрямо същия месец на предходната година.

Граф. 58

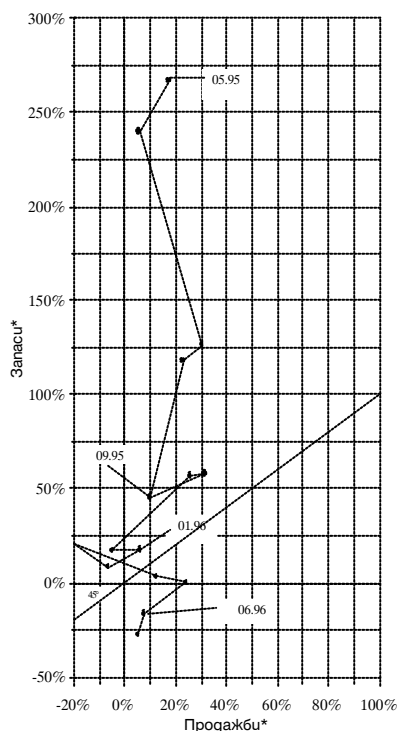
Източник: НСИ, АИПР

Енергоемките отрасли (металургия, химия, нефтопреработка, вж. графика 59), също навлизат в периода април - май във фаза на оживление.

От друга страна новата политическа и икономическа ситуация на Балканите е по принцип благоприятна за българската икономика. Тенденцията към увеличаване на обема и относителния дял на износа към ЕС ще продължи вследствие облекчаването на транспорта и телекомуникациите, независимо от цикличния спад в западноевропейския регион. Може да се очаква нарастване на приходите от оказване на транзитни транспортни услуги. Съществуват възможности за увеличаване на износа към бившите югославски републики, в т.ч. по линията на включването на нашата страна в програмите за икономическо възстановяване на региона.

Паралелно с това, нашата страна прави усилия за привличане на капитали с оглед модернизация и разширяване на вътрешните транспортни комуникации, които са неподготвени за посрещането на международния трафик. От друга страна, възстановяването на традиционните източници за снабдяване със суровини

Енергоемки отрасли



* Процентно изменение спрямо същия месец на предходната година.

Граф. 59

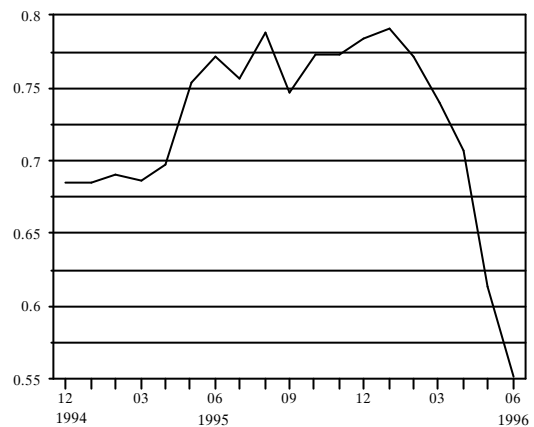
Източник: АИПР, НСИ

и енергоносител в страните от бивша Югославия влошава перспективите за износ на нефтопродукти. Нарастването на износа на метали, химически продукти и текстил към ЕС се сблъсква с ограничения. През първата половина на 1996 г. икономическата конюнктура в Германия и някои други страни от ЕС е влошена, което се отразява неблагоприятно върху износа.

2. Перспективи за втората половина на 1996 и първите шест месеца на 1997 г.

Централният проблем пред макроикономическата политика през втората половина на 1996 г. е овладяването на валутния курс и високите инфлационни очаквания. Проблемът е особено сложен предвид поставянето под особен надзор от БНБ в края на м. септември 1996 г. на 9 търговски банки и съществуващата неопределеност във връзка с ползването на следващите траншовете по стенд-бай споразумението с МВФ. Тази неопределеност, наред с проблемите, произтичащи от необходимостта от допълнителен внос на зърно, нарастващия държавен дълг и новия механизъм за ценообразуване в енергийния сектор, затрудняват значително провеждането на стабилизационните мерки.

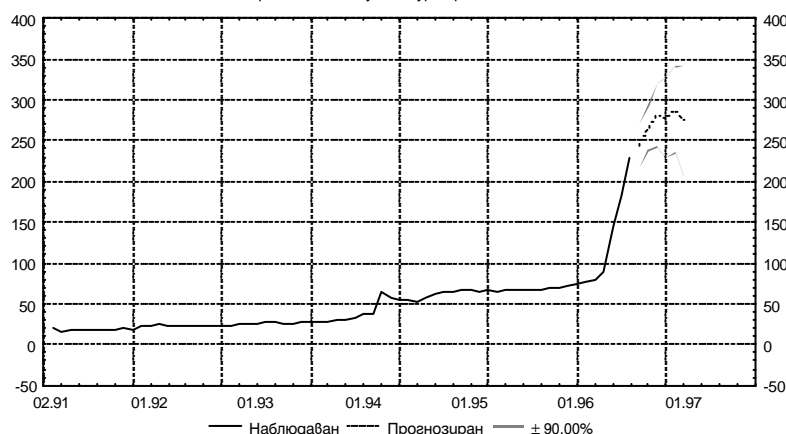
Съотношение на лихвени проценти дългоср. кредити/краткоср. кредити



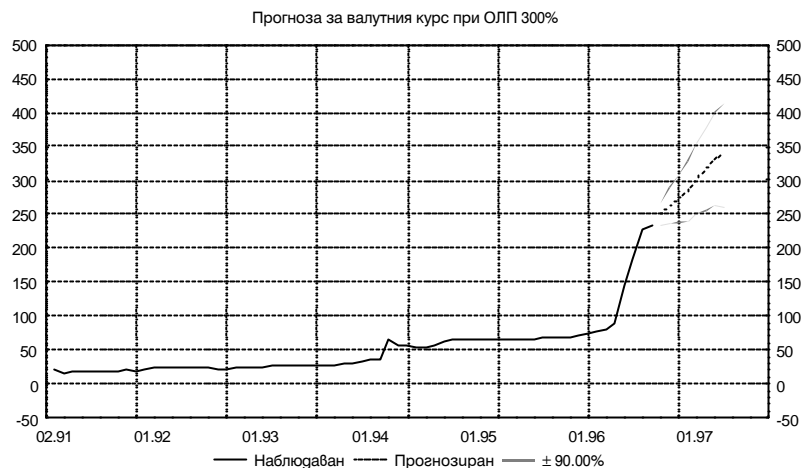
Граф. 60

Източник: БНБ, АИПР

Прогноза за валутния курс при ОЛП 108%



Граф. 61



Граф. 62

Предвид важността и неотложността на отбелязаните проблеми, инфлационните очаквания имат подчертано краткосрочен характер, т.е. очакванията за висока инфлация в краткосрочен план са по-високи, в сравнение с тези за по-дълъг период. Тази структура на очакванията на икономическите агенти може да бъде илюстрирана с графика 60. Фактът, че лихвите по дългосрочните кредити са почти 50% от тези по краткосрочните (много рядко явление в международната практика), отразява вижданията на икономическите агенти, че нарастването на цените в непосредствено бъдеще ще бъде по-интензивно, в сравнение с по-отдалечени периоди.

В тази обстановка, пречупването на краткосрочните спекулативни очаквания се превръща в една от основните цели на парично-кредитната политика. На графики 61 и 62 са илюстрирани резултатите от прогнозните изчисления на АИПР за валутния курс, базирани върху модел, отчитащ връзката между валутните курсове спот и форвард, както и формиралите се през последните години сравнително устойчиви циклични фактори.

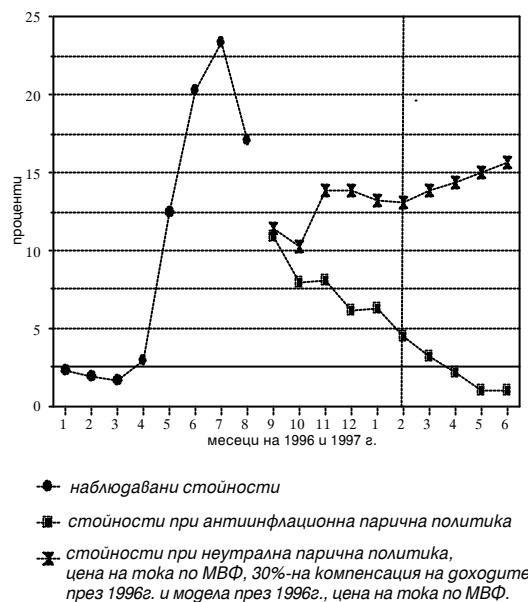
На графика 61 е прогнозиран валутния курс на лева при запазване на основен лихвен процент от 108 на сто проста лихва годишно, а на графика №62 са представени резултатите при прилагане на шоковата лихва от 300%, възприета от БНБ в края на септември. Разликата между двата варианта е съществена. При 108% лихва можем да очакваме постепенно стабилизиране на валутния курс на равнище около 270 лв. за долар към края на 1996 и дори възможност за поскъпване на лева в началото на 1997 г.

Обратното, при лихвено равнище от 300% може да се очаква само забавяне на обезценяването на лева към началото на м. октомври, при ускоряване на поскъпването на конвертируемата валута до края на 1996 г. В началото на 1997г. може да се очаква курс на 300 лв. за долар.

Трябва да се има предвид, че и при двете прогнози доверителните интервали нарастват стремително с течение на времето. Освен това, през призмата на вече натрупания опит може да се твърди, че по принцип икономиката може да навлезе в период на относително стабилизиране на лева, при поддържане на печеливши лихвени диференциали между лева и основните западни валути. Проблемът е лихвеният диференциал да бъде обезпечен при достатъчно ниско равнище на левовата лихва, гарантиращо условия за възстановяване на реалния сектор на българската икономика. В този смисъл лихвеното равнище по левовите активи и пасиви зависи директно от стабилността на валутния курс, с което кръгът се затваря.

При тези обстоятелства, лихвената политика не може да бъде сама по себе си ефективно средство за стабилизиране на валутния курс, а от тук и за прекъсване на високите краткосрочни инфлационни очаквания. Необходими са допълнителни инструменти. В нашия случай това очевидно са нормата на минимални задължителни резерви и автономното увеличаване на валутните резерви. Последното е въз-

Месечна инфлация



Граф. 63

Източник: НСИ, АИПР

Наблюдаван и разчетен месечен основен лихвен процент

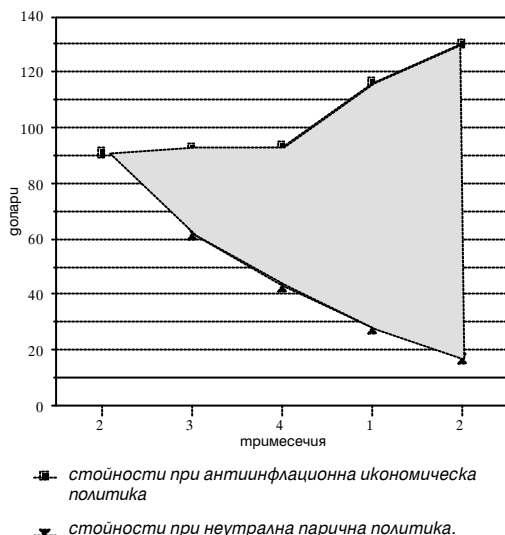


Граф. 64

Източник: НСИ, АИПР

можно в резултат на приток на външни заемни средства (МВФ, МБВР, Г-26 и др.), както и на приватизация с участието на стратегически външни инвеститори.

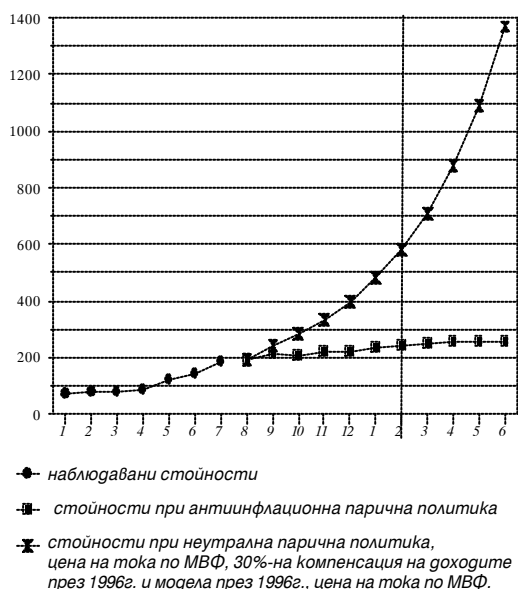
Доларова средна работна заплата
(по тримесечия на 1996 и 1997 г.)



Граф. 65

Източник: НСИ, АИПР

Наблюдаван и разчетен валутен курс



Граф. 66

Източник: БНБ, АИПР

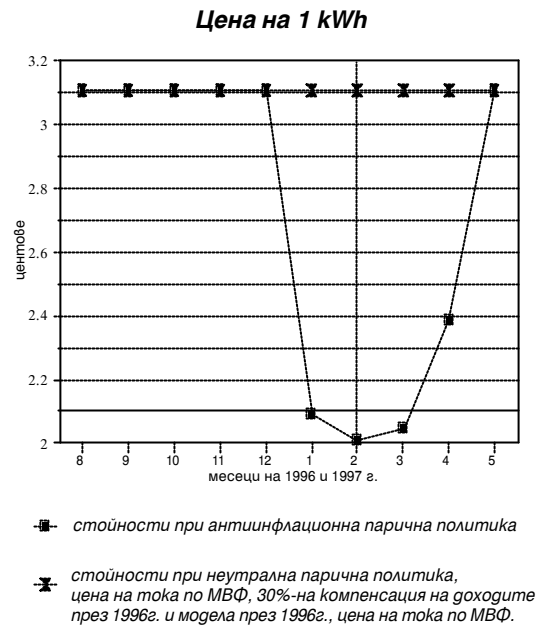
В контекста на изключително сложната икономическа ситуация, едностранни икономически прогнози не са възможни. На графики №№63-67, са представени резултатите от симулацията на два крайни варианта на парично-кредитна политика - адаптивна, монетизираща възникващите в икономиката дефицити и твърда, поставяща под контрол нарастването на паричната маса главно посредством резервната политика и създаваща предпоставки за понижаване на ОЛП. Както се вижда от приложените графики, при адаптивна политика инфлацията ще се колебае около 15% в периода до края на 1996 - началото на 1997 г. Освен това е възможно неконтролируемо обезценяване на лева. При втория вариант е възможно свалянето на месечната инфлация до около 1% към средата на 1997 г. и стабилизиране на курса на равнище около 230 лв. за долар. В основата на антиинфлационната стратегия при всяко положение следва да бъде създаването на необходими-

те предпоставки за съкращаване на ОЛП. Следва да се добави също, че разчетите са правени преди въвеждането на лихвата от 300% от БНБ.

Овластяването на инфлацията има измерения и в областта на доходите и ценовата структура. Временно понижаване цената на електроенергията до два цента за квч. за периода януари-март 1997 г. може съществено да облекчи макроикономическата стабилизация, без да наруши стабилността на ценовата структура. Освен това, стабилизирането на курса на лева и забавянето на инфлацията ще имат значителен социален ефект в контекста на увеличаването на заплатите и доходите в доларово изражение.

Особено важно значение за състоянието на икономиката на страната ще има управлението на вътрешния и външния дълг. Във вътрешен план поддържането на ОЛП на равнище 300% до края на 1996 ще означава допълнителни плащания в размер на 47,5 млрд. лева. Същевременно, цялостният ефект от гледна точка на нарастването на вътрешния държавен дълг, респективно на бъдещите плащания по него ще бъде значително по-голям. По предварителни оценки, само за месец октомври вътрешният дълг ще нарасне с 95 млрд. лева при ОЛП от 25% месечно. Очевидно, шокът от края на м. септември трудно може да бъде понесен от фискалния сектор за период по-дълъг от 1 месец. При това, ако първоначалната тежест под формата на допълнителни плащания не е решаваща (2,9 млрд. лева в повече за м. октомври), то всяко повишаване на дълга ще има дълготрайни негативни последици в перспектива.

Негативният ефект на високата лихва върху реалния и банковия сектор не е по-различен от този върху фискалния. Съществува реална възможност за скокообразно нарастване обема на „лошите“ кредити и влошаване на финансовото състояние на стабилните в момента банкови институции. Може да се очаква също така допълнително „запушване“ на



Граф. 67

Източник: БНБ, АИПР

междубанковия сетълмент.

Графика №18 позволява важни допълнителни изводи. При наличието на вече натрупано високо равнище от „лоши“ кредити в банковата система, преминаването от високо към ниско лихвено равнище в контекста на една активна дефлационна политика от типа на моделираната в АИПР, са възможни два варианта:

- Първо, предварително провеждане на структурна реформа в банковия сектор с цел съкращаване обема на проблемния кредитен портфейл (напр. чрез рекапитализация на банковата система). При този вариант, държавата може да финансира рекапитализацията, при условие, че ЦБ поеме ангажимент за политика на системно понижаване на ОЛП. Вследствие на това, фиска компенсира разходите си по реструктуриране на банковия сектор чрез облекчаване на лихвената тежест върху държавния дълг и увеличаване на данъчните приходи от повишаване на деловата активност.

- Второ, ако рекапитализиране на банковия сектор не бъде проведено предварително, вследствие сложността на проблема, дефлационната политика неизбежно води до влошаване ликвидността на банковия сектор. При това, банковата система неизбежно следва да премине през продължителен период на високо рефинансиране и засилен надзор от страна на ЦБ. Ключов елемент при този вариант е стриктното придържане към рестриктивна резервна политика и контролирано, но достатъчно за поддържането на необходимата ликвидност рефинансиране. Задължителен елемент при този вариант е постепенното реструктуриране, приватизиране и рекапитализиране на банковия сектор.

Кризата в банковия сектор от 1996 г. е следствие от това, че съчетанието на стабилизационните и структурни мерки в областта на банковия сектор не следва нито един от двата посочени консистентни варианта. Основният извод, който може да се направи след последните мерки, взети от БНБ в края на м. септември 1996 г., е че тези мерки могат да бъдат полезни за банковата система и поносими за бюджета само при условие, че бъдат последвани от дефлационни мерки, включващи бързо намаляване на ОЛП.

През 1997 г. на страната предстоят значителни плащания на лихви по външния дълг (518 млн. долара) и на около 280 млн. по основната част на дълга, без да се включват взаимоотношенията с МВФ. Тези суми не могат да бъдат покрити от актива по текущата сметка, прогнозиран от АИПР (270 млн. долара). Следователно, единствено привличането на допълнителни външни заемни ресурси от МВФ и други източници, заедно с очакваните приходи от касовата приватизация, може да финансира дефицита на платежния баланс. Привличането на краткосрочни ресурси от международните капиталови пазари чрез поддържането на висок лихвен диференциал е възможно към втората половина на 1997 г., след успешно развитие на взаимоотношенията с международните финансови институции и предварително овладяване на курса на българския лев. Плащанията по външния дълг ще предизвикат допълнителни напрежения на вътрешния капиталов пазар, които могат да бъдат овладяни единствено при провеждане на политика на понижаване на ОЛП.

Динамиката на реалния сектор ще зависи главно от промените във външната конюнктура и развитието на кризата във финансовия сектор. Допълнително промишлеността ще бъде повлияна от хода на касовата и масовата приватизация, а селскостопанския сектор - от климатичните условия и аграрно-поземлената реформа.

Вътрешната логика на цикличното развитие на промишлеността предполага преминаване от първата фаза на оживлението (съкращаване на производството с темпове, по-бавни от тези на намаляването на стоките запаси) към втората - увеличаване на производството при съкращаване на запасите. Логично е да се очаква и преминаване към подем - увеличаване както на производството, така и на запасите. Кризата в банково-финансовата система обаче внася негативни и трудно предвидими корекции в нормалното протичане на възстановяването на реалния сектор.

Негативното влияние на банковата криза се изразява в:

- поддържане на високо лихвено равнище и значителна разлика в олихвяването на банковите активи и пасиви;

- недостатъчен обем и кратки срокове на предоставяните заеми;
- запазване на значителен обем проблемни кредити;
- ниско равнище на спестявания и инвестиции;
- висок риск при всички разплащателни операции.

Тези обстоятелства могат да върнат промишления сектор в кризисната фаза (т.е. съкращаване на производството с темпове по-високи, от тези на запасите). Една криза в реалния сектор би затруднила още повече банковата система и бюджета, ето защо, понижаването на ОЛП в условията на твърда антиинфлационна политика придобива още по-важно значение.

Може да се очаква въздействието на външните фактори върху промишления сектор да бъде по-скоро положително, предвид навлизането на икономиката на Германия и другите засегнати от цикличния спад държави от ЕС и ЦИЕ в период на оживление към средата на 1996 г. По принцип обезценяването на лева усилва този позитивен външен импулс, но по-високата инфлация и финансовата криза не позволяват използването на относителното подобряване на условията за увеличаване физическия обем на българския износ.

Трудните финансови условия ще имат особено неблагоприятно отражение върху селското стопанство поради съвпадението с есенните селскостопански работи. Ограничения кредитен ресурс и високите лихви поставят в силно затруднение есенната сеитба, а с това предопределят нови трудности в селскостопанския сектор през 1997 г. Необходимо е спешно заделяне на валутен кредит за селското стопанство в размер на 100-200 млн. долара, от една страна и гарантиране на стабилни доларови изкупни цени на производителите през 1997 г., от друга.

Като цяло, може да се очаква нулев или леко отрицателен реален растеж на БВП през 1996 г. и, при условие че се преодолее кризата в банковия сектор, положителен растеж през 1997 г. □

ПРИЛОЖЕНИЕ

СЪДЪРЖАНИЕ

I. МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ, СТРУКТУРНИ И ВЪНШНИ ФАКТОРИ, ОБУСЛАВЯЩИ ДИНАМИКАТА НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ	1
1. Взаимовръзката макроикономическа стабилизация-структурна адаптация	1
2. Основни ограничители на растежа	2
2.1. Общи проблеми	2
2.2. Ограничители от гледна точка на вътрешното и външно търсене	3
2.3. Ограничения, наложени от международните финансови институции	13
3. Ограничения, произтичащи от външния и вътрешния държавен дълг и проблемите в банково-финансовата система	17
3.1. Ефективност на ценовата система	21
3.2. Ограничения, свързани с предлагането	25
II. МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СТАБИЛИЗАЦИЯ (1996 - 2005г.)	29
III. СТРУКТУРНИ АСПЕКТИ НА СТОПАНСКОТО РАЗВИТИЕ В ПЕРИОДА 1996-2005 г.	34
IV. ТЕХНОЛОГИЧНО РАЗВИТИЕ	37
V. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МАКРО- И МИКРОРАВНИЩЕ	43
VI. БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА ПРЕЗ ПЪРВАТА ПОЛОВИНА 1996 г. И ПЕРСПЕКТИВИ ЗА СЛЕДВАЩИТЕ 12 МЕСЕЦА	45
1. Икономиката в началото на 1996 г.	45
2. Перспективи за втората половина на 1996 и първите шест месеца на 1997 г.	48
ПРИЛОЖЕНИЕ	69
