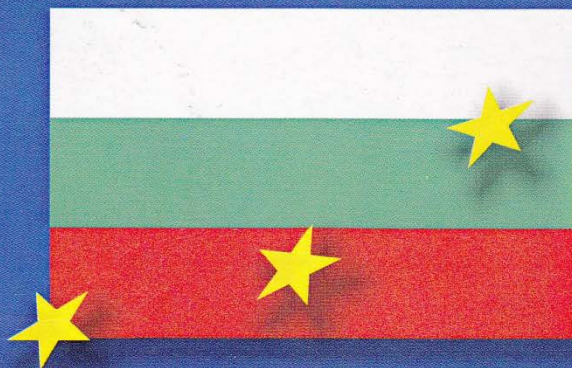
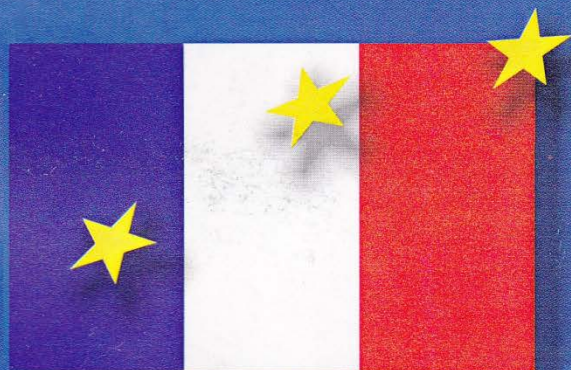


**Ограничения пред икономиката на България
в процеса на присъединяването ѝ
към Европейския съюз**

**Les contraintes de l'économie bulgare
face à son adhésion à l'Union Européenne**



**ОГРАНИЧЕНИЯ ПРЕД ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ
В ПРОЦЕСА НА ПРИСЪБЕДИНЯВАНЕТО ѝ
КЪМ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

**LES CONTRAINTES DE L'ECONOMIE BULGARE
FACE À SON ADHÉSION À L'UNION EUROPÉENE**

**ОГРАНИЧЕНИЯ ПРЕД ИКОНОМИКАТА НА БЪЛГАРИЯ
В ПРОЦЕСА НА ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО Й
КЪМ ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

**LES CONTRAINTES DE L'ECONOMIE BULGARE
FACE À SON ADHÉSION À L'UNION EUROPÉENNE**

Тази книга се издава с подкрепата на двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005-2006, осъществен между Университета Лил 1 - Франция, Икономическия институт на Българската академия на науките и Франкофонския филиер при Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Климент Охридски”. Проектът е финансиран от Фонд „Научни изследвания при Министерство на образованието на Р. България и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

Ce livre est issu d'une recherche commune (Programme d'Actions Intégrées RILA № 09805VG) entre le MEDEE (Université de Lille I - France), Institut d'économie de l'Académie bulgare des Sciences et la Filière francophone de la Faculté d'économie de l'université Saint Kliment Ohridski (Bulgarie). Le projet a reçu le soutien financière du Ministère de l'Education et de la Science de la République Bulgare et du fonds français de recherche scientifique „EGIDE”.

**Ограничения пред икономиката на България в процеса
на присъединяването ѝ към Европейския съюз**

**Les contraintes de l'économie bulgare
face à son adhésion à l'Union Européenne**

© Българо-френски проект "Рила" № 2/9 - 2005-2006

© Издателство „НЕКСТ” ЕООД, София

ISBN: 954-696-021-7

СЪДЪРЖАНИЕ SOMMAIRE

Увод	7
Préface	11
Соня Вълчева - България на прага на Европейския съюз: равносметка и икономически предизвикателства	13
Sonya Vateva - La Bulgarie au seuil de l'Union européenne: bilan et défis économiques	13
Искра Христова-Балканска - Търговско и финансово ограничение в режим на валутен борд: случая на България	33
Iskra Hristova-Balkanska - La contrainte commerciale et de financement dans un régime de caisse d'émission: le cas de la Bulgarie	33
Яник Бино - Еластичност на външната търговия на България: опит за оценка	57
Yannick Vineau - Les élasticités du commerce extérieur de la Bulgarie: une tentative d'évaluation	57
Арменухи Пирян - Външният дълг - съществено ограничение пред икономическото развитие на България	83
Armenuhi Pirian - La dette externe - une contrainte sensible pour le développement économique de la Bulgarie	83
Мерилин Дюпон-Добръзински - Лисабонската стратегия, растеж и човешки ресурси в България	121
Maryline Dupont-Dobrzynski - Stratégie de Lisbonne, croissance et ressources humaines en Bulgarie	121
Цветан Игнатов - Използване на кривите на Лоренц и една тяхна динамична граница за измерване на неравенството на доходите	149
Tzvetan Ignatov - Emploi des courbes de Lorenz et leur limite dynamique pour mesurer l'inégalité des revenus	149
Митко Димитров - Преструктуриране на предприятията в България... ..	167
Mitko Dimitrov - La restructuration des entreprises bulgares	167
Бернар Дюпон - Средносрочни перспективи пред развитието на българската икономика	183
Bernard Dupont - Quelles perspectives à moyen terme pour l'économie bulgare	183

Увод

Представената на вниманието на читателите разработка представлява сборник от статии, посветени на търговските и финансовите ограничения, които стоят пред българската икономика на прага на приемането на страната ни в ЕС. Разработките допринасят за изясняването на различните аспекти главно на търговските и финансовите ограничения, но те анализират и други въпроси, които се отнасят до общото микро- и макроикономическо развитие на българската икономика.

Разглеждането на търговските и финансовите ограничения пред българската икономика в условия на валутен борд е неразривно свързано с особеностите на историческото развитие на България, което маркира параметрите на стопанското развитие на страната. Дълбоките икономически промени, които се извършват в България в края на 80-те и през 90-те години на XX век и възстановяват пазарния тип отношения на практика задълбочават икономическите ограничения пред българската икономика и политика. Недостигът на капитал и големият външен дълг, тесният вътрешен пазар, липсата на ресурси, слабото институционално развитие, съчетани с въздействието на външни шокове са основните тенденции на българския икономически преход. Това развитие потвърждава общата балканска характеристика за бавна икономическа трансформация и силна зависимост от външни политически и икономически сили.

В условията на валутен борд пред финансирането на икономиката съществува ограничение, което произтича от две явления. От една страна, централната банка не е в състояние да използва инструментите на паричната политика, за да регулира паричната маса и да финансира търговските банки, така че да въздейства върху финансирането на реалния сектор, а от друга, фиксираният валутен курс не може да се използва като инструмент за въздействие в случай на неравновесие в търговския баланс. Във връзка с горните твърдения възникват редица въпроси, като например: Как реалното поскъпване на лева е поносимо за икономиката и дали се основава на фундаменталните определители на валутния курс? Как поскъпването на лева се отразява на текущия платежен баланс? Въобще действа ли в икономиката механизъм за уравнивяване на текущите плащания?

Общите изводи са, че валутният борд допринесе за стабилизирането на финансовата система и на реалния сектор, но преодоляването на ограниченията, налагани от валутния борд, изисква поддържането на вътрешна икономическа и финансова стабилност, стимулиране на износа и привличане на дългосрочни капитали. Влизането на преки чуждестранни инвестиции

в страната се обуславя от икономическата стабилност и от способността на икономиката да се справя с вътрешните и външните шокове. Приемането на България в ЕС несъмнено въздейства положително върху намеренията на чуждестранните инвеститори за инвестиции в страната.

Преодоляването обаче на търговското и финансовото ограничение е неразривно свързано с възможностите на държавата да реструктурира и намалява равнището на българския външен дълг. В това отношение е от значение изясняването на причините на неговия генезис, на неговото натрупване и на възможностите на държавата да обслужва външния дълг и да го реструктурира. Независимо от усилията за реструктуриране на външния дълг неговото равнище ще продължава да тежи върху вътрешноикономическите и платежните отношения на България.

Финансовото и търговското ограничение въздейства и по посока повишаването на икономическия растеж и респ. на заетостта. С присъединяването си към ЕС България, следва да съблюдава приоритетите на Лисабонската стратегия, насочени към устойчиво икономическо развитие и приспособяване на жизнения стандарт на българското население към европейските стандарти. Положителните темпове на икономически растеж позволяват да се направят оптимистични прогнози в това отношение. В дългосрочен аспект обаче не може да се твърди, че положителните темпове на икономически растеж могат да бъдат удържани и респ. да влияят положително на българския трудов пазар, още повече, че намаляването на броя на активното население и относителното влошаване на квалификацията на работната сила се очертават като постоянно действаща характерна черта на този пазар. България може да усъвършенства функционирането на пазара на труда, изхождайки от предлаганите от Лисабонската стратегия структурни политики.

В изследването ясно се подчертава, че през последните години българската икономика е реализирала напредък в увеличаване дела на частния сектор, ускоряване на приватизацията, либерализацията на външната търговия, намаляването на контрола върху цените и банкова реформа. Икономическата система губи от своята ефективност и динамика, когато тези промени са съчетани със забавяне на реформите в сектора на предприятията. Един от основните проблеми, свързан с реформирането на българската икономика, е относителното изоставане в области, които са пряко свързани с реструктурирането на предприятията, като например: управлението и реструктуриране на предприятията, политиката за защита на конкуренцията и пазара за ценни книжа, както и развитието на небанковите финансови институции.

Изхождайки от модела за икономически растеж на Калдор, способността на дадена държава да намери пазарната си ниша на световния пазар е от особено значение за търсенето на доказателства и обяснения как могат да бъдат преодоляни тези основни ограничения в условия на валутен борд. Моделът доказва, че при фиксиран номинален курс на лева спрямо евро и ориентирането на външната търговия на България към ЕС, тази насоченост предполага зависимостта на заплатите и на печалбите от производителността на труда. В условията на стеснени възможности на финансиране, единствено нарастването на износа може да премахне ограничениято пред търговския баланс и по този начин да подобри степента на покритие на българската икономика. От тук може да се заключи, че уравновесяването на търговския баланс е важно и необходимо условие за премахване на външното ограничение, но то не е достатъчно. Вносът на външни капитали е в състояние да покрива салдото на текущите плащания, но, от друга страна, те водят до нарастване на външната задължнялост на страната и могат да генерират изтичане на капитали.

И тук от особено значение за нарастване на износа остава реструктурирането на производството, подобряването на качествата на износната продукция, прилагане на стабилизиращи политики, насочени към повишаване на жизненото равнище на населението и повишаване на квалификацията на работната сила - необходими предпоставки за ориентиране на икономиката ни към знанието и респ. създаване на условия за устойчиво развитие и нарастване на износа на основата на съвременно производство.

Така независимо от отрицателните външни шокове върху икономиката, свързани с повишаването на цените на петрола, могат да се преодолеят дефицитите в търговския баланс, което може да премахне в средносрочен аспект риска от невъзможност за плащането на задълженията по външния дълг на страната.

Ст.н.с. II ст. д-р. Искра Христова-Балканска

Préface

A la veille de l'entrée effective de la Bulgarie à l'Union européenne en janvier 2007, il est utile de faire une évaluation de l'enjeu d'une telle adhésion. Cette intégration va conditionner pour de longues années, tant sur le plan économique, politique, social mais aussi géo-économique et géostratégique, la dynamique de ce petit pays, comme le montrent les expériences des cinq précédents élargissements de 1972 (Grande Bretagne, Irlande et Danemark), de 1981 (Grèce), de 1986 (Espagne et Portugal), de 1995 (Autriche, Suède et Finlande) et de 2004 (Estonie, Lettonie, Lituanie, Malte, Chypre, Slovénie, République tchèque, Slovaquie, Pologne et Hongrie).

Les attentes de la Bulgarie à la suite de l'adhésion sont a priori nombreuses et le premier chapitre de l'ouvrage est là pour le souligner. Les populations espèrent une amélioration de leurs revenus, notamment grâce au processus de rattrapage pour que le niveau de vie moyen atteigne les standards européens et que les inégalités se réduisent. Cela suppose que le rythme de croissance domestique soit dès à présent suffisamment significatif et non inflationniste pour que cet objectif soit atteint dans un délai raisonnable. Cependant la Bulgarie ne doit pas sous estimer la contrainte extérieure, tant sur le plan financier que sur le plan commercial. Elle pèse déjà sur son développement économique et social et va s'accroître une fois l'adhésion à l'Union Européenne réalisée. Elle risque de peser lourdement sur les choix de politique économique. Cet ouvrage permet de montrer que la contrainte extérieure bulgare est double:

D'abord, la contrainte extérieure est commerciale et les chapitres 2, 5, 6 et 8 de l'ouvrage mettent bien en évidence la diversité des approches. L'économie bulgare est très ouverte: en 2003, son taux d'ouverture, mesuré par le ratio „Exportations+importations/PIB” s'élève en effet à 60%. Elle est un „petit pays” au sens où elle n'est pas en mesure d'influencer le niveau des prix des biens et services qu'elle importe et exporte. Depuis le milieu des années 80, elle est structurellement déficitaire. Sa spécialisation internationale est largement héritée des choix antérieurs de politique économique laissant très peu de marge de manœuvre en terme de compétitivité hors-prix. Les variables d'ajustement sont donc les prix domestiques et les prix des exportations. Leur contrôle se heurte à trois contraintes majeures: le régime de la Caisse d'Emission en vigueur depuis 1997; la taille de l'économie; le phénomène de rattrapage tendanciel du niveau des prix, qui est une source de détérioration de la compétitivité-prix.

La contrainte commerciale est renforcée par une forte contrainte financière. Dans les années 90, la Bulgarie a largement emprunté sur les marchés des capitaux internationaux et auprès des institutions financières internationales. Plus

récemment, ce pays s'est ouvert aux investissements directs étrangers à la faveur des politiques de privatisation et d'encouragement aux investissements de type „greenfields”. La dette extérieure longue s'est accrue pour représenter environ 17% du PIB en 2000. Malgré la réduction du taux d'intérêt, liée notamment aux effets bénéfiques du régime de la Caisse d'Emission, le poids du service de la dette extérieure grève substantiellement les comptes de la nation. Ces aspects financiers sont mis en avant dans les chapitres 3, 4 et 7 du livre.

L'originalité de ce travail scientifique est qu'il associe des universitaires bulgares et français. L'équipe bulgare est composée d'enseignants et des chercheurs qui enseignent tous dans la filière francophone de la faculté d'économie et de gestion de l'université Saint Kliment Ohridski de Sofia. Les chercheurs français émanent des universités de Lille 1 et de Lille 3. Enfin, cet ouvrage, et les activités de recherche n'auraient pu voir le jour sans le soutien financier apporté par le ministère des affaires étrangères français et le ministère de l'éducation nationale bulgare dans le cadre d'un programme scientifique franco-bulgare Rila.

*Yannick Bineau
Université de Lille 1*

БЪЛГАРИЯ НА ПРАГА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ: РАВНОСМЕТКА И ИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА¹

София ВЪТЕВА²

La BULGARIE AU SEUIL DE L'UNION EUROPEENNE: BILAN ET DEFIS ECONOMIQUES

Sonya Vateva

La présente étude a pour but d'analyser les profonds changements économiques qui se déroulent en Bulgarie à la fin des années 80 et au cours des années 90. L'accent est mis sur les contraintes incontournables pour le pays qui déterminent les limites devant l'économie et la politique bulgares. Les restrictions imposées de l'intérieur se résument surtout à l'insuffisance de capitaux, aux ressources faibles et limitées, au degré d'ouverture, au développement institutionnel. Les contraintes de l'extérieur sont marquées par des impératifs externes concrets, notamment: un régime de Caisse d'Emission, des restrictions commerciales, des chocs extérieurs. Du point de vue historique, les principales tendances de la transition économique bulgare confirment la caractéristique balkanique commune: transformation lente et forte dépendance de puissances extérieures

Mots clés: *Développement économique, réformes structurelles, commerce extérieur, Europe de Sud-Est, Union européenne.*

Classification JEL: *P2, O3.,*

¹ Настоящото изследване е проведено в рамките на Двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005-2006 г., финансиран от Фонд „Научни изследвания при Министерството на образованието на Р България и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

² Д-р Соня ВЪТЕВА, преподавател в Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Кл. Охридски”.

Увод

Икономическите реформи в бившите социалистически страни от Централна и Източна Европа започват почти едновременно, но още през първата половина на 90-те години на XX век става очевидно, че в общата посока се върви с различна скорост. По същество реформите се изразяват в непознат до момента по мащаб и разнообразие на формите преход³ от централно планирано към пазарно стопанство. Досегашният опит показва, че в хода на тази дълбока икономическа трансформация източноевропейските страни разполагат само с такава степен на свобода и възможност за действие, каквато им оставят изходните вътрешни неравновесия и външните ограничения. Колкото по-дълбоки са те, толкова по-ограничен е изборът. В това отношение типичен е случаят на България при който се оказва, че не е възможен друг изход от кризата освен „шоковия”. Изминалите години предоставят множество примери за явно разминаване между прокламирани цели и реални постижения. Ето защо предизвикателствата на забавения преход към демокрация и пазарна икономика продължават да стоят и днес пред страната ни.

1. Изходните условия в края на 80-те години на XX век

Особеностите на политическото и икономическото развитие на България през 90-те години са обусловени от вътрешните и външните условия, при които започва преходът. Исторически погледнато фундаменталните фактори, оказващи трайно влияние върху посоката, темпа и последователността на стопанските процеси в България се свеждат най-общо до: недостиг на капитал, малки размери и ограниченост на суровинната база, преживени стопански травми, степен на отвореност на икономиката, институционална история, демография.

Наред с тези постоянно действащи фактори, конкретните начални условия, обуславящи повече или по-малко прехода към пазарна икономика, са свързани с опитите за реформиране на социалистическата система от средата на 80-те години. Новият икономически механизъм, бригадният принцип, съвместните предприятия с чужд капитал, либерализирането на частната инициатива в търговията и услугите са част от реформената

³ Преобладаващото схващане за прехода е, че това е период, през който се осъществява линейно придвижване между две достатъчно добре дефинирани състояния: „стандартна планова икономика” и „стандартна пазарна икономика”. Простотата на линейния модел предполага, че е известно къде отива икономиката на прехода, докато в действителност тя е един непознат обект с неясно бъдеще. В него се пресичат елементи на старото и на новото, на натиск срещу завареното статукво и на съпротива от негова страна, на неясно взаимодействие между „видими” и „невидими” форми на стопански живот (Аврамов, Р. Преходът. С., 1994, с. 5).

политика, чиято обща насока е въвеждането на пазарни елементи в социалистическата икономика. Например въз основа на решение на ЦК на БКП от 1984 г. започва учредяването на малки и средни държавни предприятия, както и откриването на специална кредитна линия за „подкрепа на стопански инициативи“. Тази кредитна линия е отделена в специална банка - Минералбанк. През 1987 г. се провежда Юлският пленум на ЦК на БКП, който обявява официално необходимостта от реформиране на икономическите принципи в посока на внедряване на пазарни организационни форми в социалистическата икономика. През 1989 г. са създадени още седем нови банки, които да кредитират предприятията в отделните браншове. В случая става дума за множене на държавните банки чрез трансформиране на клоновете на БНБ в самостоятелни дружества (схема, подготвена още в края на 1988 г.)⁴. Тези банки са относително тясно специализирани и дейността им се ограничава до финансиране на определените им от държавата предприятия в дадени отрасли. Естествено в хода на промените преимущество имат онези лица или групи, които са по-близо до реалните центрове на властта на микрониво (контакти, мрежи за информация, лостове за оказване на съответен натиск и т.н.) или до нематериални активи. Така по ирония на историята хората, които са сред най-ревностните защитници на социалистическия модел, създават първите нови банки, разпореждат се със средства и активи на държавата за собствени цели.

В края на 80-те години според отрасловата структура на своята икономика България е една от най-индустриализираните страни в Източна Европа. Делът на промишлеността в нейното национално производство е 59,4%, този на селското и горското стопанство - 10,9%, секторът на услугите - съответно 29,7%. По това време заетото трудоспособно население в българската промишленост възлиза на 46,7%, а в селското стопанство то е едва 16,2%. По този показател единствено Чехословакия изпреварва България съответно с 47,9% и 11,9%. На трето място сред страните от Източна Европа е Румъния съответно с 44,8% и 28,5%. По съотношение между тежка и лека промишленост България също се нарежда на едно от челните места. Делът на нейната тежка индустрия в общата промишлена продукция на страната е 63,5% спрямо 74,8% - в СССР, 73,0% - в Румъния, 70,8% - в Чехословакия и т. н.⁵

⁴ Създаването на банки се регулира от постановления на Министерския съвет. Това продължава до 1992 г., когато е приет нов Закон за банките и кредитното дело в България. Вж. Икономиката на България и Европейският съюз. Предприсъединителен период. С., Икономически институт на БАН, 2001, 80-81.

⁵ Статистически годишник 1990. С., НСИ, 1991, 312-316; Статистическият ежегодник стран членов Совета экономического взаимопомощи 1988, М., 1988, 70-71.

България е малка страна, но с висока степен на отвореност на националната икономика. Това личи от съпоставянето по страни между годишната сума на износа в долари по пазарен курс и годишната сума на БВП пак в долари по пазарен курс⁶ (табл. 1).

Таблица 1. Съотношение между сумата на външния стокообмен и на БВП през 1989 г. по страни

Страна	Сума на износа (млн. долари)	Сума на вноса (млн. долари)	БВП	Съотношение
България	2 579	3 973	12140	0,53
Чехословакия	12 849	13 328	42 700	0,61
Югославия	13 363	14 802	54 660	0,51
Словения	3 408	3 201	17 560	0,37
Русия (СССР)	140 400	104400	494 920	0,29
Унгария	5 975	5430	47120	0,24
Румъния	5 990	3 471	44 710	0,21
Полша	7 575	7 220	95 620	0,15
Албания	132	223	3 040	0,11

Статистическите данни показват, че най-зависими от външнотърговския стокообмен към 1989 г. са България, Чехословакия и бивша Югославия. При тази висока степен на зависимост важен е въпросът към кои международни пазари е насочена търговската отвореност на България. Общозвестен факт е, че в условията на социализма най-голямо значение за страната имат обширните пазари на Съветския съюз и на Съвета за икономическа взаимопомощ (СИВ), което се вижда от приведените статистически данни в табл. 2⁷.

Таблица 2. Дял на страните от СИВ в общата сума на износа през 1988 г. по държави, %

Страна	Относителен дял, %
България	82,8
Чехословакия	75,2
Полша	69,5
Унгария	45,5
Румъния	41,0
Албания	23,0
Югославия	16,0

⁶ Беров, Л. Икономиката на България и бившите социалистически страни. Десетилетие по-късно, 1989-1999. С., Планета3, София, 1999, с. 44.

⁷ Статистическият ежегодник... 336-337. За България вж. също Статистически годишник 1990. С., НСИ, 1991, с. 318. В случая следва да се има предвид, че данните са приблизителни, тъй като през периода на социализма няма обща методика за конвертиране на преводните рубли, използвани в търговията в рамките на СИВ.

В случая прави впечатление неблагоприятното положение, в което се намира България, като се има предвид че над 4/5 от нейния общ износ е насочен към страните от СИВ. В по-изгодна ситуация са Чехословакия, Полша и особено Унгария, чиито икономики са по-отворени към западноевропейските държави. В много добра позиция по този показател е Югославия, която след политическия завой на И. Б. Тито през 1948 г. се ориентира в западна посока и получава оттам значителни търговски и инвестиционни кредити.

На практика България се оказва най-здро стегната в клещите на външното ограничение, доколкото нейните търговски отношения и политика са почти изцяло под контрола на Москва. При тези условия динамиката на брутният външен дълг (БВД) на България също е до голяма степен резултат от външни за страната решения. По това време чуждите инвеститори, както и международните финансови институции, не гледат на България като на суверенна държава. Практически всички външноплатежни отношения на страната са гарантирани от СССР, страна богата на природни ресурси и съответно по-надежден платец. Към това се добавят и допусканите от Москва спекулативни операции с участието на България, които са свързани с външни приходи. Например, страната ни се проявява като реекспортър на стратегически стоки и суровини основно към страните от Третия свят (нефт, нефтени продукти, оръжия). До средата на 80-те години България успява да контролира външноплатежните си задължения. Официалната информация отчита размер на БВД в България през 1980 г. от 4,9 млрд. долара, който спада до 2,9 млрд. долара през 1984 г. След това в продължение на пет години (до 1989 г.) той набъбва до 9,2 млрд. долара основно поради непремерения ръст на вноса, свързан с развитието на т.нар. високотехнологични отрасли⁸.

В края на десетилетието България изпитва все повече негативните ефекти от погрешните стопански решения на партийното ръководство от предходните години, но също и от промените в международната икономическа конюнктура. Показателни в този смисъл са думите на К. Чакъров, член на бившия икономически екип на Т. Живков: „Погрешната инвестиционна политика, провеждана през последните 10-15 години започна да дава своите отрицателни резултати. Първи почувстваха това „първоешелонните отрасли“ - черната и цветната металургия, както и нефтопреработвателната промишленост, които изчерпаха материалните суровини за собственото си развитие. Привилегиите в снабдяването им от Съветския съюз започнаха да се топят. След 1984 г. съветските доставки станаха

⁸ Минасян, Г. Външен дълг. Теория, практика, управление. С., Сиела, 2004, с. 30; Отчет на БНБ 1990, с. 83; 1992, с. 85; Brown, Jim F. Eastern Europe and the Communist Rule. Duke University Press, Durham and London, 1988, p. 507.

по-прецизни и с искане за по-справедлив, икономически обоснован еквивалентен обмен... Цялото ни технологично развитие се основаваше върху внос от западните страни. Електрониката поглъщаше за една петилетка около 800 милиона долара, а „връщаше“ само около 15 милиона. Разликата се „изпомпваше“ от традиционните отрасли - селското стопанство, леката промишленост и хранително-вкусовата промишленост. Но и те спряха да се развиват, защото им вземаха средствата дори за просто възпроизводство. Спечелените нефтодолари се оказаха коварни. С тях ние изградихме отрасли, които искаха ежегодно „порция“ внос от около 4 милиарда долара, а получавахме от износ само около 2 милиарда. Така от 1985 г. насам България хлътваше ежегодно е около 1,5-2 милиарда долара... Така към края на 1988 г. вече се натрупа над 8 милиарда долара дълг, който старателно се криеше от народа”⁹.

След политическите промени в СССР и разпадането на СИВ възможностите за българския износ драстично намаляват. Договорните отношения между бившите социалистически страни престават да действат и всички финансови потоци шоково се пренастройват върху световно признати валути (основно в щатски долари). Вследствие на силно ограничения износ намаляват и валутните приходи. През 1991 г. брутният вътрешен продукт (БВП) на България намалява с 31% спрямо 1989 г., а външният дълг на страната превишава с 60% БВП - израз на много тежко дългово натоварване¹⁰.

Годината 1990, която предшества началото на реформите, се оказва катастрофална за българската икономика. Причината е, че тогавашното правителство на БСП начело с А. Луканов не само „отключва“ натрупаните неравновесия, но и с умишлена пасивност на макроикономическата политика довършва стопанското разстройство на страната¹¹.

⁹ Чакъров, К. Втория етаж. С., 1990, с. 173. За повече информация относно износа и вноса на България по страни през 80-те години вж. Илиев, Ив. Икономиката на България през периода 1949-2001. С., 2004, с. 192, 233.

¹⁰ Минасян, Г. Цит. съч., с. 31; За дълговите проблеми на България в миналото и сега вж. също 120 години БНБ, 1879-1999. Под редакцията на Р. Аврамов. БНБ, София, 1999; Иванов, М. Политическите игри с външния дълг. Български сюжети на стопански кризи и възход, 1929-1934. С., 2001.

¹¹ През 90-те години в България се сменят седем правителства: две правителства на БКП/БСП (А. Луканов), ноември 1989-октомври 1990; коалиционно правителство на БСП и СДС (Д. Попов), декември 1990-ноември 1991; правителство на СДС (Ф. Димитров), ноември 1991-декември 1992; експертно безпартийно правителство (проф. Л. Беров), декември 1992 -октомври 1994; правителство на БСП (Ж. Виденов), януари 1995-февруари 1997; правителство на ОДС (Ив. Костов), май 1997-юли 2001 г.; Честата смяна на екипите на изпълнителната власт в България усложнява допълнително провеждането на и без друго трудните реформи. По въпроса за рухването на социалистическата икономика и проблемите през преходния период вж. Петров, Г. Крахът на тоталитарната икономика. С., Наука и изкуство, 1990, 138-143; Аврамов, Р. Преходът... 5-36.

През май 1990 г. правителството обявява едностранен мораториум върху плащанията по външния дълг. Последниците от този акт се свеждат най-общо до пряко или косвено ембаргово затваряне на западните пазари за редица български експортни стоки и до финансова изолация на страната поради отказа на чуждите банки да й отпускат кредити.

Същото правителство представя вижданията си за пазарни реформи на проведената през март 1990 г. Кръгла маса. По същество те се свеждат до идеята, че пазар може да функционира на основата на преобладаваща държавна собственост. Общото мнение е, че отключването на няколко възлови лоста (цени, лихви) е достатъчно условие за създаването на полупазарна среда, в която основни субекти са държавните предприятия. Според проф. Стефан Стоилов, тогава министър без портфейл в правителството на А. Луканов, пазарната икономика е: „икономика на многообразие на формите на собственост - държавна, кооперативна, частна, смесена - и още по-голямо разнообразие на формите на стопанисване“, както и „икономика на държавно икономическо регулиране на стопанската дейност... за създаване на гъвкави институционални структури за ефективно функциониране на пазара и регулиране на пазарните механизми в рамки, които позволяват съчетаване на икономическата ефективност с принципите на социална справедливост“¹².

На практика опитът показва, че основното съдържание на икономическата трансформация в България, която променя облика на стопанството и обществото, се изразява в преразпределението на държавния капитал и на националното богатство като цяло. Именно през 1990 г. започва активната декапитализация на големите държавни предприятия и се ускоряват промените в банковия сектор. В този смисъл правдоподобно звучи лансираната още тогава хипотеза, че формите на преразпределение на държавния капитал в България са замислени още в средата на 80-те години и са цел на технократските реформи в рамките на комунистическия режим.

2. Икономическата трансформация през 90-те години

Изходната парадигма на прехода към пазарна икономика е формулирана през 1989-1990 г. паралелно с разработването и осъществяването на полската стабилизационна програма. Структурните реформи са възприети за основа на икономическите програми на демократичните сили и в други страни от Източна Европа, включително и България.

¹² Анатолия на прехода. Стопанската политика на България от 1989 до 2004. Институт за пазарна икономика (ИПИ). С., Сиела, София, 2004, с. 54.

Стопанските реформи у нас започват през 1991 г. и имат няколко основни насоки.

- Структурна реформа, целяща промяна на моделите на икономическо поведение чрез смяна на собствеността и бърза приватизация;
- Провеждане на ефективна парична и фискална политика, чрез които да се постигне финансова стабилизация, овладяване на инфлацията и регулиране на бюджетния дефицит;
- Постигане на ефективно управление на стопанството чрез изграждане на необходимите за функционирането на пазарната икономика институции и провеждане на ефективна и последователна икономическа политика.

Началният тласък е даден с либерализацията на цените на повечето стоки и услуги, която заменя дотогавашната система на единни държавни цени на дребно. Под контрол остават само около 14% от цените (главно на горивата, комуникациите, електричеството и обществения транспорт), което отпада постепенно е приватизацията на съответните държавни и общински предприятия до края на десетилетието. Но освобождаването на цените в условията на монополизирай и дефицитен пазар не е в състояние да промени характера на пазара, т. е. не го превръща в пазар на купувача, а дори засилва доминиращите позиции на предлагането и не възпрепятства повишаването на цените. Резултатът е тройно покачване на индекса на цените в България само за 3 месеца, а за 12 месеца нарастването е близо 6 пъти. От началото на прехода това е периодът е най-висок темп на инфлацията, а именно от средата на 1990 г. до средата на 1991 г.¹³ Въпреки че в провежданата макроикономическата политика приоритет имат антиинфлационните мерки, в крайна сметка те нямат особен успех главно поради хроничната небалансираност на икономическите процеси в България. Последното, от своя страна, се дължи на липсата на радикални и бързи реформи, които да доведат до цялостно реструктуриране на икономиката (като система, а не само като смяна на собствеността). В тези условия либералното законодателство отваря редица вратички за изтичане на активи, което поражда един от основните проблеми на прехода. Той се изразява не толкова в начина на възникване на новите икономически субекти, а в това доколко те могат да функционират като ефикасни пазарни субекти.

Споменатият проблем е тясно свързан с провеждането и на основната стопанска реформа - структурната, имаща за цел мащабно реструктуриране в реалния, банковия и бюджетния сектори чрез приватизация на държавната и общинската собственост. Тя предвижда и стратегическа преориентация от губещи при новата икономическа ситуация отрасли

¹³ За темпа на прираста на инфлацията в България от май 1990 до януари 1998 г. вж. Икономиката на България до 2000 г. С., Икономически институт при БАН, 1998, 68-76.

към нова отраслова и продуктова структура. Законът за преобразуване и приватизация на държавни и общински предприятия е приет в средата на 1992 г.¹⁴ Неговото практическо приложение обаче протича бавно през 1993 и 1994 г. поради мълчаливата съпротива на ръководителите, особено на едрите предприятия, и липсата на достатъчно външни и вътрешни кандидати купувачи. Съществена причина за това е разпространената практика едно частно дружество да застава като посредник (практически излишен) на входа и на изхода на дадено държавно предприятие и да печели само от налагането на високи цени за доставяните материали и ниски цени за изкупуваната крайна продукция. Така производственият процес става все по-нерентабилен, но загубите продължават да бъдат покривани от държавния бюджет. На практика „частното разпореждане с държавни активи” се превръща в доминираща форма на управление на държавните предприятия. Същевременно то отразява отсъстващия контрол от страна на формалния собственик. Всъщност икономиката се оказва парцелирана между силно индивидуализирани интереси, които успяват да капитализират за частни цели печалбата от дейността и от нематериалните активи, като същевременно запазват „обвивката” на предприятията. Тази прослойка от нови (паразитни) предприемачи не е заинтересувана от приватизирането на държавните предприятия и дори се превръща в своеобразна опозиция. До 1996 г. не са предприети ефикасни мерки за продажба или ликвидиране на губещите държавни предприятия. На този етап приватизацията е твърде ограничена и държавните предприятия създават около 85% от добавената стойност в индустрията¹⁵. Следприватизационният процес се оказва още по-труден за голяма част от предприятията. Той е свързан с препродажби, тъй като т. нар. стратегически инвеститори в много случаи са само прекупвачи, които препродават купеното на безценица на много по-висока цена. И все пак, наред с тези „инвеститори”, заботяващи от съжителството с политиката и с помощта на държавата, през преходното десетилетие се формира макар и бавно една тънка прослойка от хора и фирми, които сами намират, експлоатират и капитализират своята пазарна ниша, т.е. които успяват благодарение на личните си умения и предприемчивост, а не поради държавна „подкрепа”.

¹⁴ Реституцията на земя и градска собственост се регулира от четири „реституционни” закона от 1991-1992 г., един от 1997 г. и един от 1998 г., Закона за собствеността и ползването на

¹⁵ Статистиката на приватизационния процес може да се види на страницата на Агенцията за приватизация и следприватизационен контрол в Интернет - <http://www.priv.government.bg/ap/bg/content06.shtml>. За повече подробности относно начините на приватизация, методите за национализиране на загубите и приватизация на печалбите и т.н. вж. Аврамов, Р., К. Генов. Повторното раждане на капитализма в България. С., АИПР, 1994; Ганев, Г. Българската приватизация в светлосенките на десетгодишния опит. - Икономика, С., 2003, № 3.

Като цяло провеждането на структурната реформа страда от противоречивата и непоследователна политика на българските правителства, както и от липсата на ясна отраслова стратегия. Нейният забавен ход задълбочава проблемите, свързани с възможностите на предлагането и спада на производството. Това се потвърждава от слабата рентабилност на предприятията, от ниската норма на инвестиране (15,9% според доклада на ЕК) и тяхната висока външна и вътрешна задлъжнялост.

Преструктурирането на банковия сектор също протича бавно, което е обяснимо, като се има предвид че този сектор е в голяма степен произведен и силно зависим от общата икономическа ситуация в страната. През 1991 г. е приет Закон за БНБ като основа за създаването на формално независима централна банка. Формално, тъй като до 1997 г. тази независимост е фактически нарушавана чрез оказване на законов натиск (посредством Закона за държавния бюджет) върху БНБ предвид отпускането на кредити на правителството.

Допускането до банковия пазар от началото на прехода до средата на 90-те години е твърде либерално, без ясни цели и лицензионни критерии. Периодът се характеризира с „роене“ на държавните банки чрез трансформиране на клоновете на БНБ в самостоятелни дружества. Така в края на 1991 г. на 1 млн. жители в България вече се падат по 10 банки. Повечето от тях са малки - с основен капитал до 10 млн. лева (което по това време възлиза на около 500 000 щатски долара)¹⁶. Подобен процес протича паралелно и в частния сектор. Истинското множение на частни банки се осъществява през 1991-1994 г. Благоприятни фактори в тази насока са либералният режим на лицензиране и ниският размер на начален капитал. Чуждият банков капитал започва да прониква през 1993-1995 години и сравнително бързо завоюва пазарни позиции. През този период започва и консолидацията в държавния банков сектор, която е важен елемент в структурната реформа на банковата система. Целта е не само централизация на капитала, но и постигането на по-добри пазарни позиции, по-голяма стабилност и по-качествено управление, повишаване на конкурентоспособността на банките срещу навлизания чужд банков капитал и т.н. През 1991 г. е създадена Банковата консолидационна компания (БКК) с мандат от 3 години и основна задача да управлява, консолидира и приватизира държавните банки. Значими резултати по санирането на банките и подобряване на тяхното управление през разглеждания период не се постигат.

Един от сериозните проблеми и в държавния, и в частния банков сектор е неконтролираното отпускане на заеми, което довежда до „замърсяване“ на банковите кредитни портфейли и невъзвръщаеми кредити. В края

¹⁶ Икономиката на България и Европейският съюз... 80-81.

на 1995 г. 41% от всички кредити, отпуснати от държавните и от частните банки на предприятията от реалния сектор, се оказват несъбираеми. Финансовите поражения са многопосочни, но най-трудно възстановимо е загубеното доверие в българската банкова система. Опит за решаването на този проблем е направен през 1993 г. с приемането на Закона за уреждане на необслужваните кредити (ЗУНК) чрез издаването на специални доларови и левови държавни облигации с двадесетгодишен срок на погасяване. Всъщност поемането на необслужваните кредити на държавните предприятия от държавния бюджет утвърждава традицията проблемите да се решават с помощта на тири от бюджета (т.е. на данъкоплатците). Към края на 1994 г. т.нар. Зунк-облигации представляват дълг от почти 2,5 млрд. долара¹⁷. Към края на 1995 г. по-голямата част от държавните банки и повече от 1/3 от частните са във фактически фалит, тъй като собственият им капитал е отрицателен.

През първата половина на 1996 г. валутните резерви на БНБ намаляват повече от два пъти поради опитите ѝ да поддържа курса на лева спрямо долара чрез покупка на левове и продажба на долари на валутния пазар, като същевременно печата левове за рефинансиране на банки и финансиране на високия бюджетен дефицит (почти 11% от БВП). Централната банка загубва контрол над паричното предлагане и не е в състояние да изпълнява основната си функция - поддържане стабилността на националната валута. В същото време просрочените кредити към банките възлизат на над 59% от всички кредити. Под особен надзор и несъстоятелност са поставени 14 банки, съставляващи 33% от броя на българските банки и около 30% от банковите активи. През втората половина на 1996 г. и началото на 1997 г. кризата се задълбочава, месечната инфлация достига двуцифрени, трицифрени и дори четирицифрени темпове, а икономическият спад - повече от (минус) 20% за последното тримесечие на 1996 г. и първото тримесечие на 1997 г. Вносът и износьт спадат с около 15%, загубите на държавните предприятия нарастват, резервите на БНБ продължават да намаляват¹⁸. България изпада в една от най-тежките икономически и финансови кризи в своята най-нова история.

В тази ситуация са направени първите стъпки за въвеждане на Парижен съвет (ПС). Това става официално на 1 юли 1997 г., макар че отделни стабилизиращи мерки са предприети още през февруари, март и април. Освен икономическа, ПС има също политическа и социална задача: стабилизиране на политическата обстановка и съответно осигуряване на ресурси за спиране на инфлацията и постигане на финансова и банкова

¹⁷ Статистически годишник 1995. С., НСИ, 1996.

¹⁸ Пак там; Икономиката на България и ЕС... с. 80-84.

стабилизация. Резултатите не закъсняват. За седем месеца (от юли 1997 г. до януари 1998 г.) инфлационното равнище намалява на 119%¹⁹. Естествено ПС е само един от факторите, влияещ в тази насока. За съжаление, наличните на нерешени проблеми на икономическото реструктуриране, високата вътрешна задлъжнялост на икономическите субекти, енергийните проблеми на страната, недостатъчното стабилизиране на външноикономическите отношения и др. също са фактори, които влияят върху равнището на инфлацията и крехката стабилизация на финансовата система.

Предвид преодоляването на ограниченията, които ПС налага на българската икономика, важно значение има стимулирането на износа и привличането на чуждестранни инвестиции. Динамиката на външното търсене обаче се развива неблагоприятно за страната вследствие на серията външни шокове през 90-те години.

Първият шок се усеща още през 1991 г. и се изразява в свиването на външните пазари за България и общо влошаване на условията за търговия поради разпадането на СИВ. Вследствие на това загубите за страната през 1991 г. възлизат на 27% от вноса или на около 11% от БВП²⁰. Шоково въздействие върху българската икономика има и силното ограничаване на външното финансиране от чужди кредитори като резултат от мораториума по плащанията на външния дълг. Следващият външен шок е свързан с рязкото увеличаване на цените на петрола поради кризата в Персийския залив и последвалата рецесия в западните икономики. Това довежда до чувствително отслабване на вноса им от България. Растежът на този внос през 1990 г. възлиза на 8%, а през 1993 г. - на 3%²¹. Сериозен шок се оказва и ембаргото на ООН срещу Югославия, въпреки че отраженията му върху българската икономика са противоречиви. Негов страничен ефект е подхранването на незаконни и/или полузаконни стопански дейности и появата на съответни корупционни действия.

Външните шокове се отразяват крайно неблагоприятно върху динамиката на външнотърговския стокообмен на България. Преобладаваща за 90-те години е тенденцията на значително съкращаване на стойността и на физическия обем на стокообмена е чужбина. Например, в края на десетилетието (1999 г.) този стойностен обмен е намалял с 66,1% спрямо равнището от 1990 г., т.е. около 3 пъти. Като сравнение с края на 80-те години следва да се посочи, че стойността на външнотърговския стокообмен на България надхвърля 30 млрд. долара годишно, след 1991 г. той се задържа под 10 млрд. долара (с изключение само на 1995 г.) вж. табл. 3²².

¹⁹ Икономиката на България до 2000 г. ... 68-70.

²⁰ Аврамов, Р. Преходът..., с. 35.

²¹ Пак там, с. 23.

²² Икономиката на България и ЕС... с. 104; Статистически справочник 2001. С, НСИ, 161 -169.

Таблица 3. Външнотърговски стокообмен на Република България, млн. щатски долара

Година	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Стокообмен (РОВ+РОВ)	26567,9	10215,0	8125,2	8338,4	7887,1	10569,0	9303,3	9497,0	8767,7	8998,4
Износ (РОВ)	13439,6	5499,6	3956,4	3726,5	3935,1	5345,0	4723,8	4937,7	4193,5	3967,2
Внос (РОВ)	13128,3	4715,4	4168,8	4611,9	3952,0	5224,0	4579,5	4559,3	4574,2	5031,2
Салдо (РОВ+РОВ)	+311,3	+784,2	-212,4	-885,4	-16,9	+121,0	+144,3	+380,4	-380,7	-1064,0

Същевременно наличната статистическа информация показва, че тенденцията към спадане е по-силно изразена при българския износ. За периода 1990-1999 години стойностният обем на износа е спаднал повече от три пъти, а този на вноса - около два и половина пъти (вж. табл. 4)²³.

Таблица 4. Динамика на външнотърговския стокообмен, % на изменение спрямо предходната година

Година	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999/1990
Стокообмен	-15,4	+61,6	-20,5	+2,6	-5,4	+34,0	-12,0	+2,1	-7,7	+2,6	-66,1
Износ	-17,0	-59,1	-28,1	-5,8	+5,6	+35,8	-11,6	+4,5	-15,1	-5,4	-70,5
Внос	-13,5	-64,1	-11,6	+10,6	-14,3	+32,2	-12,3	-0,4	+0,3	+10,0	-61,7

Тенденцията към по-силно спадане на стойностния обем на експорта логично води до влошаване състоянието на търговския баланс. Динамиката на салдото на търговския баланс през 90-те години илюстрира тенденцията на увеличаващи се пасиви в търговския баланс към края на периода, за да се стигне през 1999 г. до отрицателно салдо от 1064 млн. долара (вж. табл. 3).

През десетилетието настъпват изменения и в стоковата структура на външнотърговския обмен на България, отново по-силно изразени по отношение на износа. Като цяло, те са в посока на повишаване на относителния дял на изделията е по-ниска степен на преработка и на такива, изискващи относително по-ниско квалифициран труд, на първо място - на суровини, горива, ел. енергия, материали, полуфабрикати, метали и т.н. за сметка на чувствително спадане на относителния дял на стоки с висока степен на преработка и въобще на трудоемки, изискващи висококвалифициран труд, като машини, съоръжения, произведения на електротехниката и електрониката и т. н. В края на 90-те години повече от половината от българския износ (по стойностен обем) представляват суровините, материалите и енергийните ресурси. (Техният относителен дял през 1999 г. например е равен на 51,2%.)

²³ Пак там. За повече информация по статистиката на българската външна търговия вж. НСИ, <http://www.stat.bg> и също <http://www.bepc.government.bg/ecdata/bg.html>.

Интересна в това отношение е динамиката на стоковата структура на износа по отрасли. Относителният дял на промишлените стоки намалява от 97,3% през 1990 г. на 94,1% през 1998 г. За същия период относителното тегло на селскостопанските стоки в българския износ се повишава повече от два пъти. При динамиката на стоковата структура на вноса също е налице слабо понижение на относителния дял на промишлените стоки - от 99,0% през 1990 г. на 97,9% през 1998 г. и съответно слабо повишение на дела на селскостопанските продукти²⁴.

В края на XX век, в резултат на настъпилите структурни изменения на експорта и импорта, стоковата структура на вътрешнотърговския стокообмен на България се доближава до тази, характерна за редица развиващи се държави, относително бедни на вътрешни енергийни и суровини и ресурси. Като цяло, България продължава да бъде нето експортър на потребителски стоки, и в частност - на изделия на хранително-вкусовата промишленост и на текстилни и кожени изделия. От друга страна, България е крупен нето-вносител на първични енергийни ресурси (което до голяма степен е природно обусловено), както и на инвестиционни стоки. Последните бележат значителен ръст особено след 1998 г. като 20% от тях са с произход от ЕС²⁵.

През десетилетието настъпват съществени изменения и в географската структура на външнотърговския стокообмен на България, относително по-силно изразени при износа. Те се свеждат най-вече до повишаване на относителния дял на страните-членки на ЕС за сметка на силното съкращаване дела на бившите социалистически страни и в частност - на Русия и останалите държави от бившия СССР. Това се дължи както на разпадането на международния социалистически пазар (СИВ), така и на постепенното включване на българската икономика в евроинтеграционните процеси. В края на 80-те години страните членки на СИВ заемат над 2/3 от българския внос и около 3/4 от българския износ, в края на 90-те години техният относителен дял се е свил до около 1/3 от вноса и 1/6 от износа на страната. За сметка на това относителният дял на държавите членки на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) е нараснал от по-малко от 1/10 на над 2/3 (при износа) и съответно - от около 1/6 на над 1/2 (при вноса). В тази група с най-висок темп нараства относителният дял на страните от ЕС. През 1999 г. износът на България за ЕС възлиза на 52,1% от общия износ, а вносът в процент от общ я внос на България е респективно 48,4% за 1999 г. Благоприятен фактор в това отношение е либерализацията

²⁴ Пак там.

²⁵ Пак там.

на търговския режим и създаването на преференциални условия, свързани със статута на България като асоциирана страна към ЕС²⁶.

Общият положителен тренд в развитието на българската търговия обаче се проявява паралелно с нарастващия търговски дефицит във външнотърговския стокообмен като цяло, и в частност - стокообмена с ЕС. Дефицитите във външната търговия на България се проявяват най-вече през периода непосредствено след ввеждането на валутния съвет. Отрицателните салда възлизат съответно на 380,7 млн. долара през 1998 г. и 1064 млн. долара през 1999 г. Тзи резултати идват както вследствие на значителното спадане на стойностния обем на износа за 1998 и 1999 г., така и от нарастването на обема на вноса за същия период. През 2000 г. обемът на вноса превишава този от 1997 г. с над 4 млрд. долара. Съответно намаляването на износа се изразява в по-нисък обем през 2000 г. със 130 млн. долара под равнището от 1997г. Спадът е повлиян и от действието на редица външни фактори по това време, намаляване на цените на суровините и енергийните ресурси на международните пазари, финансовата криза в Русия, конфликтът в Косово. Механизмът на валутния борд, от своя страна, също оказва влияние върху динамиката на външната търговия. Наред със стабилизационния ефект върху цялостното състояние на икономиката, бордът влияе и като ограничител по линията на ефектите, които фиксираният валутен курс оказва върху дефицитите в търговския и платежния баланс (което е предмет на анализ в статията на ст.н.с. Искра Балканска).

Международният опит показва, че всяко отваряне на малка и слаба икономика към голяма интеграционна общност неминуемо води до допълнителни проблеми в развитието на местната икономика, която трудно устоява на силната конкуренция в общността. В конкретния случай България, като малка отворена икономика не е в състояние да въздейства върху международните цени, което намалява нейната конкурентоспособност. Оттук преодоляването на външното ограничение е тясно свързано с развитието на експортните възможности на страната и привличането на вътрешни и чуждестранни инвестиции, което е особено важен елемент на стопанската политика на държавата. Ролята на държавата в случая се свежда до задаването на общата икономическа рамка, която може да бъде рестриктивна или стимулираща в зависимост от свободата, която се предоставя на стопанските субекти.

¹⁶ Пак там. Вж. също Чнгелов, Ив. Конкурентоспособността - най-голямото икономическо предизвикателство в пред България в ЕС (Макроикономически поглед). - В: Интеграция на България в ЕС - предизвикателства на конкурентоспособността. Икономически институт на БАН. С., Горекс Трес, 2005, 17-77.

²⁷ Статистически справочник... 161-169; Калчев, В., Б. Колев. Външнотърговският обмен през 2001 г. - начало на прелом или подранили надежди? - *Външна търговия*, С., 2002, № 2.

Заклучение

В контекста на теорията за цикличното развитие 90-те години на ХХ век представляват кратък конюнктурен цикъл в българската икономика. Този цикъл се характеризира главно с остри вътрешни неравновесия, от една страна, и специфични външни ограничения - от друга, в общия процес на преход от държавно планирано към пазарно стопанство. Липсата на достатъчно дистанция във времето не позволява цялостна оценка на периода и категорични заключения. Все пак, на базата на досегашния опит, е възможно да се направят определени обобщения.

Икономическият преход в България е уникален по своята същност, сложен и противоречив процес. Негов подготвителен етап е мащабната реформа на социалистическата система от средата на 80-те години, която обаче няма историческо време и шанс да се реализира. След 1989 г. процесът на реструктуриране на националното богатство се характеризира с изключително разнообразие на форми, вариращи от официално регламентираната приватизация до престъпното присвояване на държавни активи. Впечатляващо в тази връзка е сравнението, което прави българският икономист Румен Аврамов: „Особеното на промените след 1989 г. е, че наподобяваха по-скоро плъзгащи се пясъци - това беше икономическият „мирен преход“. Появяваха се не само и не толкова нови лица, колкото изплуваха и се легитимираха онези, които държаха действителните икономически лостове преди 1989 г.“²⁸

Същевременно процесът на преразпределение на държавната собственост, въпреки неговите отблъскващи в повечето случаи форми, е източник на динамизиращи сили в икономиката. Важно значение в тази насока има смяната на собствеността. Ако в началото на 90-те години българската икономика е почти изцяло държавна, то в края на десетилетието тя е вече преобладаващо частна. В хода на промените съществен фактор са вътрешните ограничения, свързани най-вече с недостига на природни ресурси и на капитали. Почти навсякъде този недостиг обуславя засилената намеса на държавата в стопанския живот чрез инструментите на макроикономическата политика. Именно държавата участва активно в преразпределението на капитала, в резултат на което натрупва дълг и се стига до следващото ограничение - външното. Тези особености на българското стопанско развитие оказват неблагоприятно влияние върху темповете, последователността и крайните резултати на икономическите реформи. В конкретния случай по времето на краткия цикъл на 90-те години се потвърждават характерните черти на предходните български стабилизации (от най-новата ни история),

²⁸ Аврамов, Р. *Капитал*, 1 август 2003.

а именно: отлагането на реформите, налагането им отвън и тяхната висока икономическа и социална цена.

Въпреки всичко преходното десетилетие генерира, макар и бавно, нови пазарни субекти, между които и предприемачите от класически тип, т. е. хората, забогатяващи от стопанска дейност, създадена и развита благодарение на личните им качества и предприемчивост. Постигнатата финансова стабилизация в България в края на 90-те години разширява полето за действие и успех на предприемачески активното население, което от своя страна се насочва към сектори и пазарни ниши, имащи определен динамичен потенциал. В това се изразява един от значимите положителни резултати в иначе не дотам оптимистичната равностетка на постигнатото през разглеждания кратък икономически цикъл. Оттук следва и изводът за необходимостта от запазването на стопанския модел, основан на валутния съвет и фискалната дисциплина до влизането на България във Валутнокурсския механизъм и приемането на еврото като основно платежно средство.

Принципната макроикономическа политика е абсолютно необходима с оглед запазването и продължението на финансовата стабилизация, но само тя не е достатъчна, за да осигури по-нататъшното ефективно икономическо развитие. В този смисъл икономическите предизвикателства за България са свързани главно със завършването на пазарните реформи и създаването на благоприятна бизнессреда, способна сама да привлича и стимулира инвестиции и да поддържа необходимия растеж. В контекста на предстоящото присъединяване на страната ни към ЕС изключително важна е адаптацията на българските фирми към европейския пазар и същевременно тяхната способност да се съобразяват със законодателството на Съюза. Тук е очевидна необходимостта от съчетаване на националната икономическа политика и фирмените стратегии, които да постигат общи цели. Очевидно е също така, че българската държава следва да оптимизира усвояването на финансовите средства от структурните европейски фондове. Смисълът в случая е не просто колко ще получим, а колко ще усвоим продуктивно. Този въпрос е тясно свързан с повишаването на производителността на българската икономика. В съвременния свят това все по-малко означава увеличаване на традиционните производствени фактори - материални ресурси, труд и капитал. Отговорът е в максимално ефективното използване на тези фактори, което в терминологията на ЕС се нарича „икономика на знанието”. Същевременно решаващ фактор за растежа е качеството на институциите и законите, които създават рамката на икономическата дейност.

Повишаването на конкурентоспособността на българската икономика е свързано също с развитието на приоритетни сектори със сравнителни предимства, а именно електроника и информационни технологии, текстил-

на промишленост, туризъм, производство на екологично чисти храни. Все пак се налага уговорката, че тези експортни ниши за България не са твърде оригинални, защото са ниши за повечето страни от Източна Европа.

Икономическата интеграция на България в ЕС очевидно е продължителен процес, който няма да завърши с юридически пълноправното ѝ членство. Освен това страната ни се присъединява към Европа в период на евроскептицизъм, когато европейските държави-членки са изправени пред собствените си проблеми на реструктуриране и социално реформиране. Следователно разумно е да проявяваме умерен оптимизъм относно интегрирането на българската икономика, тъй като общото европейско бъдеще се очертава да бъде много по-малко либерално от очакваното. В дългосрочен план голямото предизвикателство за България е тя да излезе от последните места (по основни социални и икономически показатели), където се намира в момента сред страните-членки, и да стане съставна част от ЕС със свой принос за неговото укрепване и развитие.

Литература

- Аврамов, Р. Икономически цикли и кризи при капитализма. С., Наука и изкуство, 1988.
- Аврамов, Р. Макроикономическата стабилизация - три години по-късно. - В: Преходът. С., 1994.
- Аврамов, Р. и К. Генов. Повторното раждане на капитализма в България. С., АИПР, 1994.
- Анатомия на прехода. Стопанската политика на България от 1989 до 2004. Институт за пазарна икономика (ИПИ). С., Сиела, 2004.
- Антонов, В. и Р. Аврамов. В годината на желязната овца. Конюнктурен обзор на българското стопанство за 1991 г. С., АИПР, 1991.
- Ангелов, Ив. Конкурентоспособността - най-голямото икономическо предизвикателство пред България в ЕС (Макроикономически поглед). - В: Интеграция на България в ЕС - предизвикателства на конкурентоспособността. Икономически институт на БАН. С., Горекс Прес, 2005.
- Баева, И., Е. Калинова. Българските преходи 1939-2002. С., Парадигма, 2002.
- Беров, Л. Икономиката на България и бившите социалистически страни. Десетилетие по-късно, 1989-1999. С., Планета3, 1999.
- България 2010. Икономическите предизвикателства. Доклад за Президента на Република България, януари 2005. С., 2005.
- Външната политика на България след 10.XI.1989. С., 1997.
- Външна търговия на Република България. С., НСИ, 2005.
- Ганев, Г. Българската приватизация в светлосенките на десетгодишния опит. - *Икономика*, С., 2003, № 3.
- Иванов, М. Политическите игри с външния дълг. Български сюжети на стопански кризи и възход, 1929-1934 г. С., 2001.
- Икономиката на България до 2000 г. Икономически институт при БАН, С, 1998.
- Икономиката на България и Европейският съюз. Предприсъединителен период. Икономически институт на БАН. С., 2001.
- Илиев, Ив. Икономиката на България през периода 1949-2001. С., 2004.
- Калчев, В. и Б. Колев. Външнотърговският обмен през 2001 г. - начало на прелом или подранили надежди? - *Външна търговия*, С., 2002, № 2.
- Лазарова, М. Външноикономическите отношения на България със страните от Югоизточна Европа в контекста на разширяването на Европейския съюз. - В: Европейският съюз след 1 май 2004 г.: има ли шок от разширяването? Под ред. на Кр. Николов, С., БЕКСА, 2004.
- Минасян, Г. Външен дълг. Теория, практика, управление. С., Сиела, 2004.
- Петров, Г. Крахът на тоталитарната икономика. С., Наука и изкуство, 1990.
- 120 години БНБ, 1879-1999. Под редакцията на Р. Аврамов. С., БНБ, 1999.
- Чакъров, К. Втория етаж. С., 1990.
- Asselain, J-Ch., P. Delfaud, P. Guillaume, Précis d'histoire européenne, XIXe-X-e siècle. P., Armand Colin, 2000.
- Asselain, J-Ch. Histoire économique du XX-e siècle. La réouverture des économies nationales. P., Dalloz, 1995.

- Asselain, J-Ch. L'Europe de l'Est dans l'économie européenne: actualité d'un passé proche. - In: Les relations Communauté européenne - Europe de l'Est. P., *Economica*, 1991.
- Brown, Jim F. Eastern Europe and the Communist Rule. Duke University Press, Durham and London, 1988, p. 507.
- Crampton, R. J. Eastern Europe in the Twentieth Century. Routledge, 1994.
- Fejto, Fr. La fin des démocraties populaires. P., Seuil, 1992.
- Lory, B. L'Europe balkanique de 1945 a nos jours. P., Ellipses, 1996.

ТЪРГОВСКО И ФИНАНСОВО ОГРАНИЧЕНИЕ В РЕЖИМ НА ВАЛУТЕН БОРД: СЛУЧАЯ НА БЪЛГАРИЯ¹

Искра Христова-Балканска²

La CONTRAINTE COMMERCIALE ET DEFINANCEMENT DANS UN REGIME DE CAISSE D'EMISSION: LE CAS DE LA BULGARIE

Iskra Hristova-Balkanska

L'analyse porte sur certaines contraintes qui existent devant l'efinancement de l'économie sous un système de caisse d'émission. Elles proviennent en général des faits suivants; d'un côté selon les contrats de la caisse d'émission, la banque centrale n'est pas en mesure d'appliquer les instruments de la politique monétaire pour gérer la masse monétaire, ainsi que de financer les banques commerciales, et par la suite d'influencer le financement du secteur réel. D'un côté, le taux de change fixé irrévocablement ne peut pas être employé comme un instrument pour maintenir la balance commerciale en équilibre.

Ayant en vue ces raisonnements, dans une première partie de l'article, on essaye d'évaluer l'influence positive de la caisse d'émission sur l'environnement macroéconomique. Elle a permis d'instaurer un milieu économique sain, de stabiliser le secteur financier et le secteur réel. Pour surmonter les contraintes et les limites devant l'économie imposées par ce régime rigide, il est absolument obligatoire de maintenir une stabilité économique et financière, forcer les exportations et attirer des capitaux étrangers.

L'influence que le taux de change fixe entre l'euro et le lev bulgare exerce sur le commerce extérieur ainsi que sur la persistance du déficit du compte courant delà balance des paiements, est expliquée dans une seconde partie. L'accent est posé aussi sur les causes de la détérioration des comptes courants du pays. Le rôle des investissements directs étrangers (IDE) comme un facteur susceptible de couvrir le déficit du compte courant et de financer et développer les industries orientées à l'exportation sont analysés dans une troisième partie.

Un autre facteur qui représente une forme de financement du secteur réel est la hausse des crédits bancaires, octroyés par les banques commerciales. Cette évolution de la politique bancaire démontre l'adaptation du système vers les nouvelles exigences de la pratique bancaire se caractérisant par l'introduction de nouveaux produits. Mais une telle activité des banques commerciales pourrait induire un risque de liquidité du système bancaire étant donné que la banque centrale n'est pas en mesure d'exécuter son rôle de prêteur en dernière ressort dans les conditions de la caisse d'émission. La politique de la banque centrale de la Bulgarie est orientée vers la régulation du crédit bancaire selon les nécessités en liquidité de l'économie et la soutenance de la stabilité du secteur réel et financier.

Mots Clefs: Caisse d'émission.

Classification JEL: E42, E51, E58, F10, F21, F31.

¹ Настоящото изследване е проведено в рамките на Двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005 -2006 г., финансиран от Фонд „Научни изследвания при Министерство на образованието на РБългария и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

² Ct.h.c.II ст. д-р Искра Христова-Балканска, Икономически институт на БАН.
Email: iskrahristova@abv.bg; iskbal@bas.bg.

Увод

Настоящата разработка има за цел да анализира преодоляването на някои ограничения, които валутният борд налага над възможностите за финансиране на реалния сектор на икономиката. Самото ограничение произтича от философията на валутния борд, установяваща доверие в икономиката за сметка на отказ от провеждането на самостоятелна парична политика³, с неотменимото привързване на лева към еврото и с пълното покритие на паричната база от валутните резерви⁴. Освен това, съгласно споразумението за валутен борд се установява пълна конвертируемост на лева, централната банка не изпълнява ролята на кредитор от последна инстанция, не регулира търговските банки и не може да финансира бюджетните разходи⁵.

В условия на валутен борд централната банка не е в състояние да използва инструментите на паричната политика, за да въздейства на паричното търсене и предлагане, да регулира дейността на търговските банки и да следи и регулира снабдяването с пари на реалния сектор. Вътрешната парична маса се променя единствено чрез продажбата и/или покупката на резервна валута при фиксиран курс, а централната банка може да променя задължителните минимални резерви (ЗМР) с цел да променя ликвидността на банките.

Фиксираният валутен курс не може да се променя в зависимост от състоянието на платежния баланс и да се използва като инструмент за въздействие в случай на дефицит в текущата сметка. За да се преодолее търговското ограничение е необходимо поддържането на вътрешна икономическа и финансова стабилност, стимулиране на износа и привличане на дългосрочни капитали.

Във връзка с това, в първата част на разработката се оценява въздействието на валутния борд върху макроикономическото развитие на България. Създават се условия за растеж на БВП и стабилизиране на цените, което влияе положително върху износа и относителното подобряване на експортните възможности на държавата. Те се дължат и на известно подобрене на конкурентоспособността на българската продукция. Възникналият дефицит по текущата сметка на платежния баланс освен на неблагоприятното

³ От 1 юли 1997 г. БВБ предприема най-значителната институционална промяна. Причините, довели до валутен борд се коренят в безпрецедентната финансова криза от най-новата ни история, която причини затварянето на една четвърт от българските банки, като БНБ загуби контрола над паричното предлагане и не можеше да изпълнява основната си функция - поддържане стабилността на националната валута. Инструментите на паричната политика престанаха да действат и се обемислиха, което доведе до отказ от провеждането на самостоятелна парична политика.

⁴ Подобен анализ за същността на валутния борд е направен от редица чуждестранни и български икономисти, чиито изследвания са посочени в библиографията. Валутният борд е режим, при който паричните власти се отказват от провеждане на собствена парична политика и приемат тази на страната или монетарния съюз - емитент на резервната валута. БНБ се ръководи от провежданата от ЕЦБ парична политика. Съгласно споразуменията за валутен борд парите в обръщение следва да са покрити 100% с валутни резерви. Централната банка може да купува и продава резервна валута при фиксиран курс и така да променя вътрешната парична база.

⁵ Държавата също не може да финансира възникналите дефицити в бюджета, ползвайки заеми от централната банка, което налага дисциплина на изпълнителната власт.

развитие на вносните цени на енергийните източници, вероятно се дължи и на фиксирания курс на лева към евро

Приливът на преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) в страната допринася за покриване на дефицита по текущата сметка и финансиране на реалния сектор на икономиката. Тези въпроси са обект на изследване във втората и третата част на разработката. Четвъртата част на разработката е посветена на ролята на кредитната политика на търговските банки като един от източниците за вътрешно финансиране на нефинансовия сектор и инструмент за преодоляване на финансовото ограничение. Следването на предпазлива и обоснована кредитна политика от банките е наложително защото опасността от кредитен риск съпътства банковата дейност.

1. Валутният борд - фактор за макроикономическото стабилизиране на българската икономика

В условията на валутен борд търсенето определя предлагането на пари и поддържането на фиксиран валутен курс, който е външен фактор, и се основава и на доверието на икономическите агенти към икономическото развитие на държавата. Еволюцията на макроикономическите променливи е важен фактор за поддържането на фиксирания курс на лева към еврото и въобще на цялостната система на споразумения, установяващи строга дисциплина по отношение финансирането на банките и на правителствените органи.

В началото на 90-те години на миналия век икономическият растеж на страната беше отрицателен. Намаляха производителността на труда, заплатите и другите доходи на населението. В условията на висока инфлация липсваха възможности за спазване на важни икономически пропорции, включително и за нарастване на производителността на труда.

Валутният борд със своите ясни параметри и дисциплина повлия по посока към повишаване на икономическия растеж и спад на инфлацията. Стабилизацията се отрази положително и на лихвените проценти, които спаднаха до ниски равнища. Приватизацията в банковия сектор приключи и понастоящем около 95% от банките са чуждестранни филиали. В сравнение с 1996 г., през 2005 г. БВП нараства с 38,90% като икономическият растеж постепенно се повишава и след 2000 г. той нараства с 5,08% (вж. табл. 1). Прогнозният растеж на БВП е също малко над 5% годишно, като се очаква той слабо да се повиши предвид присъединяването на България към ЕС.

Факторите, които обуславят този растеж са високите инвестиции в икономиката и нарастването на износа. В сравнение с 1996 г. brutните инвестиции са нарастнали с 56,73% през 2005 г., като това нарастване може да бъде и по-значително ако обновлението на основния капитал беше започнало на по-ранен етап. Относително високите темпове на икономически растеж през периода 1996-2005 години са основа за нарастване на заетите лица и спадане на безработицата до 10,7% (вж. табл. 1).

Таблица 1. Основни макроикономически показатели на България

Година	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
БВП, реален т.ч. млн. щ. дол.	10368	10198	12735	13946	12587	13557	15563	19858	24131	26648	
БВП щ. (сл. п.г.)=100, %	-9,4	-5,6	4,0	2,3	5,4	4,1	4,9	4,5	5,7	5,5	5,5
Реален БВП на човек (ППС), ифр. ЕС-25=100, %	27,40	25,50	25,90	26,10	26,60	28,00	28,30	29,80	30,40		
Брутни инвестиции од БВП т.ч. %	13,5	11,0	13,0	15,1	15,7	18,3	18,3	19,3	20,8	23,8	
Инфлация (ИПЦ-100) п.г., %	121,6	1058,4	18,7	2,6	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	5,0	
Безработица, % от р.с.	12,5	13,7	12,2	16,0	17,9	17,3	16,3	13,5	12,2	10,7	
Бюджетен дефицит, % от БВП	-10,3	-2,9	1,3	0,2	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	1,7	3,2	
Държавен Дълг, % от БВП		105,1	79,6	79,3	73,6	66,2	54,0	46,3	38,8		
Валутен резерв, млн. лв	386,4	4395,3	5119,4	6272,1	7279,2	7945,6	8947,5	10382,8	13241,7	14415,1	
Стокообмен, млн. щ. долари	9964,1	9871,7	9150,2	9521,5	11331,7	12373,7	13595,5	18198,4	24257,4	26120,1	
Износ, млн. щ. дол.	4890,2	4839,7	4193,5	4006,4	4824,6	5112,9	5692,1	7444,8	9877	11739,7	
Внос, млн. щ. дол.	5073,9	4932	4956,7	5515,1	6507,1	7260,8	7903,4	10753,6	14380,4	17138,5	
Индекс на РЕВК (юни 1997=100)		108,6	116,0	118,3	123,1	126,8	131,4	140,1	141,9		

*РЕВК – реален ефективен валутен курс.

Източник: НСИ <http://www.stat.bg>, БНБ.

Намаляването на инфлацията в годините след въвеждане на валутен борд е значително, като тя е по-висока средно е около 1-2% от тази в страните-членки на Еврозоната. Нарастването на инфлацията е свързано с последователното приспособяване на административно регулираните цени и на митата и акцизите във връзка с поетите ангажименти при преговорите с ЕС, с извънредните разходи, причинени от наводненията в страната и с влиянието на външни фактори, като нарастването на цените на петрола и на газа.

Освен отхвърлянето на паричната политика, валутният борд води и до ограничаване на бюджетната активност. България провежда предпазлива фискална политика. Тя се отрази на държавния дълг който спадна от около 80% от БВП през 1998 г. на около 30% от БВП през 2005 г. Към 2006 г. се цели реализираният бюджетен излишък да достигне 3% от БВП. Той се използва за обслужването на заемите от Световната банка и МВФ. Очаква се държавният дълг да достигне 25% от БВП. Начините на предлагане на пари от централната банка изключват всяка възможност за парично финансиране на бюджетния дефицит, тъй като валутният борд не позволява емисиите на пари срещу ДЦК, емитирани от Министерство на финансите.

Следва да се спазва стриктна бюджетна дисциплина, защото всяко продължително задлъжняване на държавата поставя под въпрос не-инфлационното обслужване на дълга, което застрашава доверието към валутния борд и възниква риск от девалвация. Ограничаването на държавните разходи е важна предпоставка за поддържането на валутния борд, дори и в случай на забавяне на икономическия растеж и разширяване на държавните финанси. През 2004 и 2005 г. балансът на републиканския бюджет бележи положителни стойности респ. 1,7% и 3,2% (табл. 1). Положителната еволюция на макроикономическите агрегати и появата на икономически растеж са предпоставка за поддържане на валутния борд независимо от липсата на парична политика.

2. Еволюцията на външната търговия на България - условие за преодоляване на ограниченията, налагани от фиксирания валутен курс

Стабилизирането на българската икономика и установяването на икономически растеж обусловиха и развитието на външната търговия, която играе важна роля в процеса на приток на валутни средства в държавата и поддържането на паричната основа. Особено важно за икономиката е развитието на экспортните възможности - фактор, който допринася за насърчаване на вноса и поддържане на паричната база.

Предлагането на пари зависи и се променя от участието на страната в международното движение на стоки и капитали. Този факт придава устойчивост на валутния борд, защото външната търговия и движението на капитали са в състояние автоматично да свият и/или разширят паричната база, което на свой ред влияе на твърдо фиксирания валутен курс между лева и евро.

Едно от главните ограничения, които валутният борд оказва върху външноикономическите отношения е свързано с влиянието на фиксирания валутен курс върху развитието на външната търговия и на платежния баланс. Положителни или по-скоро отрицателни са ефектите за една икономика с фиксиран валутен курс в процеса на осъществяване на външнотърговските ѝ отношения?⁶

Фиксираните курсове не са гъвкави, но те допринасят за насърчаване на външната търговия (създават търговия), защото облекчават размяната на стоки и услуги поради намаляване на транзакционните разходи. Следователно от гледна точка на външната търговия, фиксираният валутен курс влияе положително в дългосрочен аспект върху създаването на търговия между страни с фиксирани валутни курсове.

Нарастването на външната търговия на България е фактор, който допринася за оживление на икономиката, за привличане на допълнителни валутни резерви в страната, за създаване на източници на ново финансиране. Динамиката на търговските потоци създава възможности за възстановяване на позициите на българските фирми на чужди пазари, както и за технологичното развитие на търговската инфраструктура. Финансирането на експорта е предпоставка за обновление на традиционни за българската индустрия отрасли и привличането на допълнително финансиране под формата на ПЧИ. Еволюцията на външната търговия е един от важните елементи за поддържането на валутния борд посредством привличането на допълнителни финансови ресурси.

През последните години стокообменът на страната нараства значително.

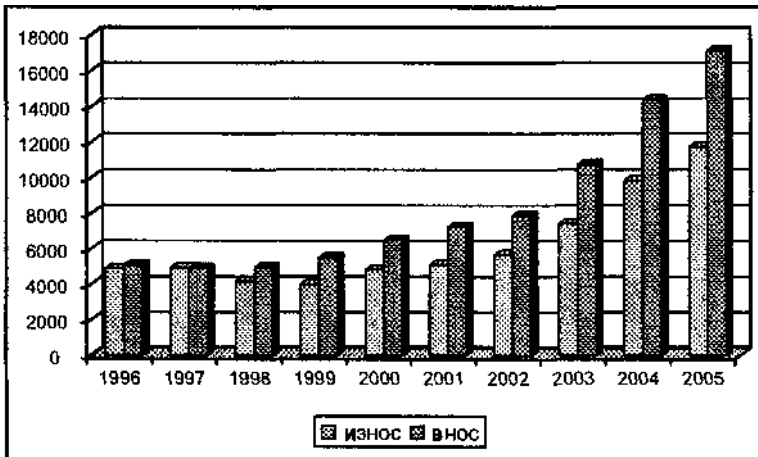
В периода 1996-2005 година стокообменът на България нарасна с 38,14% Износът се увеличи с 41,66%, а вносът - с 29,61% (вж. Фиг. 1)

⁶ Известен е фактът, че по време на криза плаващите валутни курсове дават по-голяма свобода за реакция и съдействат за по-бързото преодоляване на външните шокове поради което от гледна точка на намаляване на колебанията в обема на външната търговия и платежния баланс са най-подходящи за валутната политика. Когато България прилагаше този валутен режим не се наблюдаваше те да се повлияли положително за преодоляване на външните шокове. Плаващите курсове също не създават търговия и не влияят върху развитието на външната търговия в дългосрочен аспект.

В периода 1997-2000 година се наблюдава намаление на износа от над 14%, причинено от действието на комбинирани фактори, като силния спад в цените на суровините на международните пазари, финансовата криза в Русия и конфликтът в Косово. След 1999 г. се наблюдава по-голяма икономическа активност и относително нарастване на экспортните възможности на България. Износът на България за развитите държави се състои главно от суровини, полуфабрикати, хранителни продукти, химически продукта, пластмаси и главно стоки с относително по-ниско качество на труд. Приблизително 7,12% от българския износ за 2004 г. се състои от машини и оборудване.

Очакваното присъединяване на страната към ЕС, постепенното изместване на сивия сектор от легалния бизнес (особено в областта на леката промишленост), обновяването на предприятията и повишаването на технологичното им равнище са в основата на бързото нарастване на износа в началото на 2006 г. Това увеличение се дължи и на високите цени на суровините (черни и цветни метали) и нефтопродуктите на международните пазари, но другата част представлява реално увеличение (например на износа на инвестиционни стоки: машини и апарати, транспортни средства, главно плавателни съдове и вагони, и резервни части).

Фигура 1. Внос и износ на България, млн. щ. долари



Източник: Външна търговия на Република България, 2005, С., НСИ.

Вносът започна да нараства незначително едва през 1998 г., за което допринася спадът в цените на суровините и енергийните ресурси на международните пазари през 1997 и 1998 г. Вносът не се стимулираше също и от слабото външно търсене на българските стоки, доколкото в тях има до голяма степен и вносни компоненти.

От началото на 1999 г. вносът започва да расте стабилно с темпове над 10% годишно, повлиян главно от нарастналото потребление в страната. Стабилизацията на икономиката и нараствалите възможности за инвестиране увеличават значително дела на инвестиционните стоки в структурата на вноса. Непроменен през годините остава вносът на суровини и материали - около 40% от общия внос.

През последните години се утвърди тенденцията за промяна на географската структура на външната търговия, като търговските потоци се преориентират към държавите от ЕС. Износът на България за ЕС възлиза на 52,1% от общия износ през 1999 г. и на 59,4% от износа през 2005 г. Докато вносът от ЕС в процент от общия внос на България възлиза респективно на 48,4% за 1999 г. и на 51,3% за 2005 г.

В периода след 1994 г. се наблюдава нарастване на интегрирането на България в международния пазар. По този показател България регистрира интегрираност подобна на тази от страните от Източна Европа, по-висока от тази на Румъния и показва сходни стойности с тези на новите страни-членки на ЕС (вж. табл. 2). Този факт се дължи и на отвореността на българската икономика, както и на влиянието на валутния борд, който неминуемо тласка напред зависимостта на България от международния пазар.

Таблица 2. Интегриране на търговията със стоки на някои страни от Източна Европа

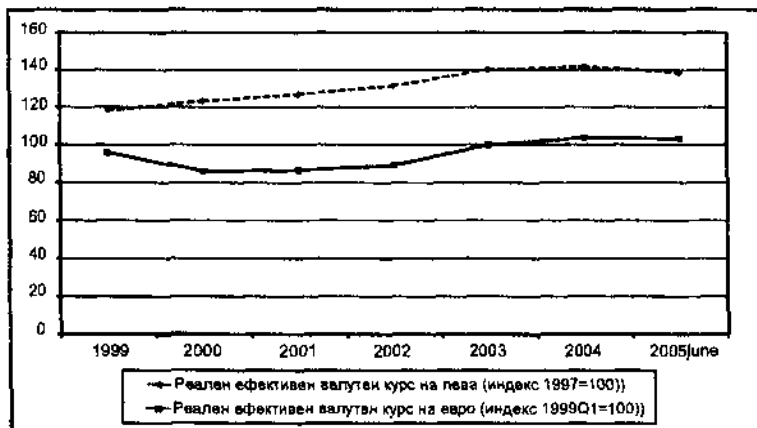
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Чехия		42,2	40,5	44,0	44,6	46,2	55,0	57,4	53,4	55,0	62,8	63,3
Полша		18,6	19,9	22,7	22,6	22,4	24,6	23,9	25,4	29,4	33,5	32,2
Унгария	22,8	31,5	34,4	45,1	46,6	55,7	64,4	61,6	54,5	54,1	57,0	57,6
България	40,7	40,3	48,3	44,4	34,4	34,8	42,9	43,5	41,8	43,9	48,3	54,3
Румъния					22,9	25,7	30,3	32,0	33,1.	33,4	35,5	33,0

Източник: Eurostat, <http://epp.eurostat.eu>.

Фиксираният валутен курс на лева към еврото влияе също по посока намаляване на валутния риск и транзакционните разходи в търговията със страните-членки на ЕС, преориентирайки фактурирането на българския стокообмен от американски долари в евро. Потенциалът за задълбочаване на тази тенденция е ограничен от това, че цените на основните енергийни суровини, метали и химически изделия се котират на международните пазари в долари. (Еврото евентуално ще запази по-дълго ролята си на втора международна валута и не се очаква в близко бъдеще допълнителна преориентация на външната търговия към еврото, съкращавайки допълнително валутния риск и транзакционните разходи.)

Еволюцията на външната търговия е пряко свързана с нарастването на конкурентоспособността, която е един от главните фактори за повишаване на износа и привличането на допълнителен валутен ресурс за икономиката. Загубата на конкурентоспособност се свързва с външнотърговското ограничение на България. Българската икономика е малка отворена икономика в смисъла, че тя не е в състояние да въздейства върху равнището на цените на стоките и услугите, които внася и изнася. От средата на 80-те години България изпитва дефицити във финансирането на инфраструктурата и реалния сектор, като международната ѝ специализация продължава да следва тази онаследена от времето на плановата икономика и това оставя малко място за промени, що се отнася до измененията в отношението конкурентоспособност - цени. Въздействието върху вътрешните цени и цените по износа се натъква на три ограничения, а именно необратимо фиксиран курс, размера на икономиката и разликата в ценовите равнища между общото равнище на цените в България и това на главните ѝ търговски партньори, което е източник за влошаване на отношението конкурентоспособност - цени.

Еволюцията на индекса на реалния ефективен валутен курс, която сравнява вътрешната ценова база и разходи с тази на основните конкуренти на България на международните пазари показва, че страната ни губи своята конкурентоспособност именно защото не може да въздейства върху вносните цени които се влияят от други конюнктурни или дълготрайни външноикономически фактори. Движението на индекса показва, че конкурентоспособността на България е по-ниска в сравнение с тази на страните от Евронзоната (вж. Фиг. 2). Това показва, че търсенето на източници за повишаване на конкурентоспособността следва да се основава на разработване на високотехнологична индустрия, насочена към експортноориентиран растеж и привличане на вътрешни и чуждестранни инвестиции.

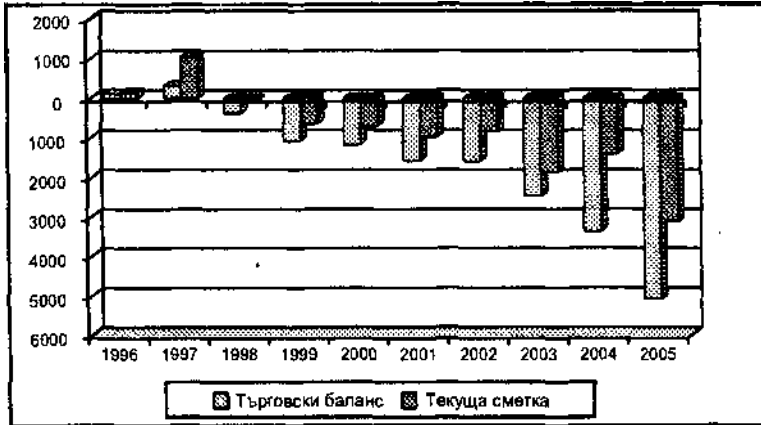
Фигура 2. Индекси на реалните ефективни валутни курсове на лева и еврото

Източник: БНБ.

Негативните тенденции за постоянен превес на вноса над износа се задълбочават и излишъкът, който бе отчетен по търговското салдо през 1997 г. в размер на 10,3% от БВП беше стопен бързо през следващите години. Едно от обясненията за дефицита е свързано с въздействието на фиксирания валутен курс върху платежния баланс на страната.

Фиксираните валутни курсове обуславят надценяването на реалния валутен курс, което в някои случаи влияе върху конкурентоспособността на експорта. Така се измества ефектът от създаването на търговия към вноса на стоки и услуги. Това обуславя задълбочаващия се дефицит на търговския баланс на страната. Към този фактор се добавят и други фактори, свързани с повишаването на цените на нефта и газта и със засиления внос на инвестиционни стоки.

Дефицитът в текущите плащания представлява ограничение пред българската икономика, защото има опасност от свиване на икономическата активност и изтичане на валутни резерви, което води до свиване на вътрешната парична маса. Фиг. 3 показва зависимостта на текущата сметка от отрицателното салдо на търговския баланс, което се задълбочава след 2000 г. Влошаването на текущата сметка се дължи на задълбочаващия се дефицит на търговския баланс, на дефицита на saldoto по услугите и на този на saldoto по дохода. Единствено трансферите, както и нарастването на преките чуждестранни инвестиции (ПЧИ), не влошават текущата сметка.

Фигура 3. Търговски баланс, т.ц. млн. щ. долари, текуща сметка, млн. щ. долари

Източник: НСИ <http://www.stat.bg>.

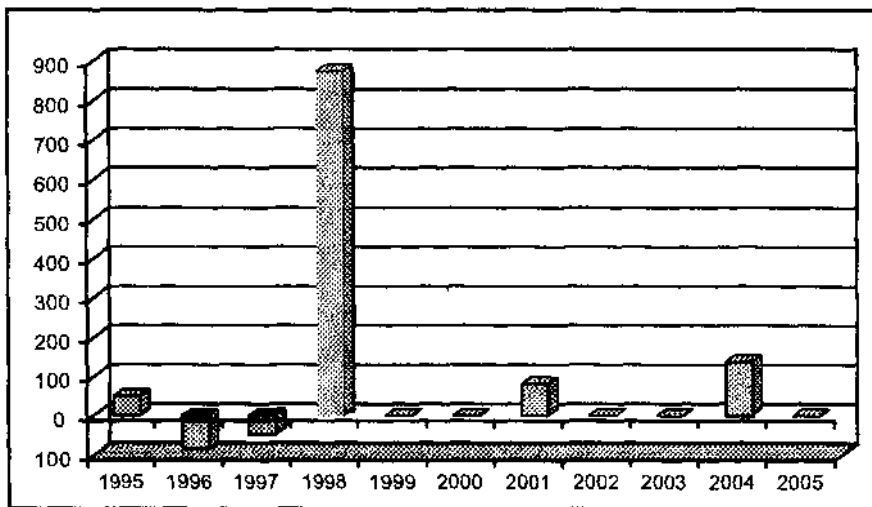
Обяснението на динамиката на текущата сметка е обвързано с особеностите на еволюцията на българската икономика особено след въвеждането на валутния борд. Първо, след 1997 г. България следва политика на либерализация на движението на капитали и интеграция в световните финансови пазари, както и привличане на ПЧИ, което значително увеличава възможностите за поддържане на валутния борд и финансирането на дефицити по текущата сметка. Второ, привличането на ПЧИ се обуславя и от проведената към края на 90-те години на XX век приватизация. Трето, преходът към пазарна икономика беше съпроводен с наличието на значителна емиграция от България, която се превърна в източник на текущи трансфери, отразяващи се в платежния баланс.

3. Преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ) - възможност за финансиране на текущата сметка по платежния баланс и за обновление на производството

Един от главните източници за покриване на дефицита в текущата сметка на платежния баланс е притокът на ПЧИ. Освен това те са източник на финансиране, който не генерира дългове за икономическите агенти. В годините след 1996 г. текущата сметка е била покривана от притока

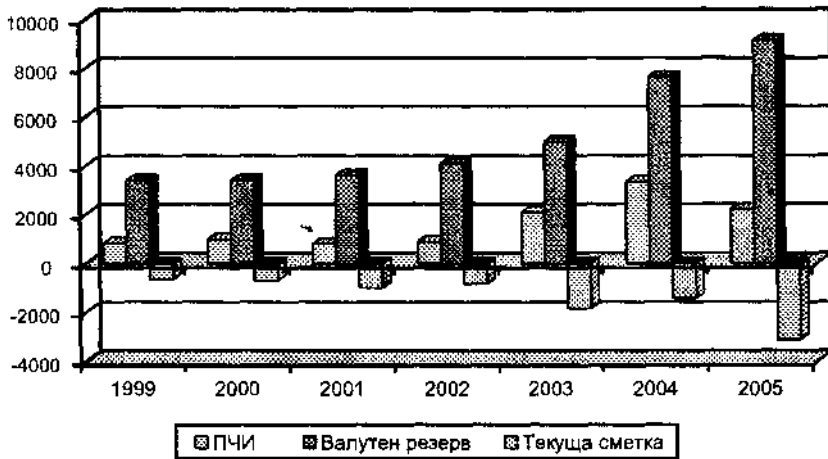
на ПЧИ, като от отрицателни стойности през 1996 и 1997 г. след 1998 г. ПЧИ превишават и надхвърлят, особено през 2004 г., дефицита в текущата сметка. През 2003 г. покритието на дефицита в текущата сметка от чистия прилив на ПЧИ възлиза на 113,5%, през 2004 г. на 138,2%, през 2005 г. на 126,0%, а през първите два месеца от 2006 г. на 41%.

Фигура 4. Чист прилив на ПЧИ като процент от дефицита на текущата сметка



Източник: НСИ, БНБ.

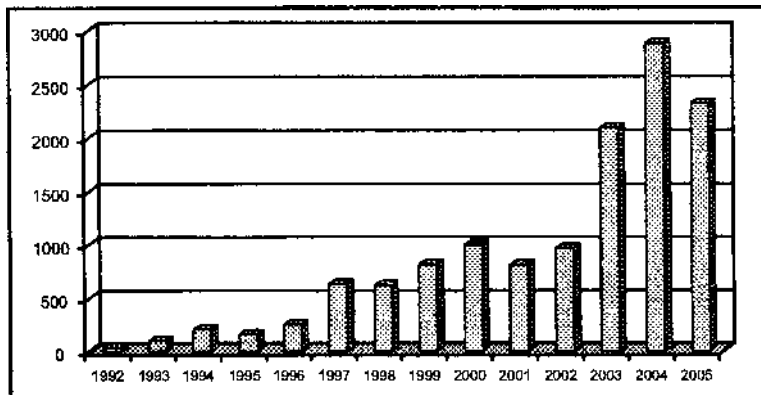
Друг показател, който показва възможностите за финансиране на текущата сметка по платежния баланс е взаимодействието което съществува между ПЧИ, международните валутни резерви и дефицита на текущата сметка. Фиг. 5 показва, че задълбочаващият се дефицит се компенсира с нарастващия приток на ПЧИ и на натрупването на валутен резерв. Коефициентът на корелация между прилива на ПЧИ и дефицита в текущата сметка възлиза на $(-0,583478708)$, докато този между валутния резерв и дефицита на $(-0,869074149)$, което показва високата степен на покритие към момента.

Фигура 5. ПЧИ, валутен резерв, текуща сметка на платежния баланс, млн. щ. долари

Източник: НСИ, БНБ.

Имайки предвид, че ПЧИ допринасят за преодоляването на външното платежно равновесие на България, за страната ни остава от значение осигуряването на техния постоянен приток. Известно е, че ПЧИ са инструмент за пренасяне на технологии и знания в международните икономически отношения. Те допринасят за развитието на отрасли, ориентирани към износ, и разширяват възможностите за търговия и производство. Инвестициите на зелено и аутсорсинга имат социално-икономически ефекти, като нарастване на заетостта и икономическото укрепване на даден регион и респ. на страната.

Опитът показва, че България тръгва от ниска основа в политиката си за привличане на ПЧИ. Притокът на ПЧИ към България в периода 1992-1996 г. възлиза средно на 153 млн. долара на година или това е 10,5% от натрупания основен капитал. В периода 1992-2005 г. в страната са влезли 12 930,2 млн. долара или средно по 923,59 млн. долара годишно за споменатия период.

Фигура 6. Прилив на ПЧИ по години, млн. долари

Източник: 1992 – 1998 Министерство на финансите; 1999 – 2005 БНБ.

От 1993 до 2004 г. по линия на приватизацията са инвестирани 3217,6 млн. долара, докато в периода 1992 - 2005 г. по линия на „инвестициите на зелено” и други инвестиции, свързани с разширяване на производството са влезли общо 9712,6 млн. долара. Нарастването на потоците от ПЧИ се дължи на редица фактори, като реализирания положителен икономически растеж, финансовата и макроикономическата стабилизация, относителното подобряване и либерализиране на законите разпоредби, както и не на последно място перспективата пред България да стане член на ЕС - акт, който действа по посока повишаване на доверието на задграничните инвеститори към страната.

Съгласно подреждането на страните съобразно индекса „Развитие влизашите ПЧИ” (Inward FDI Performance) България заема 12 позиция (Азърбайджан -1, Хърватска - 33, Унгария - 46, Полша - 75). Съгласно друг индекс - Възможност за иновации (Innovation Capability), този на България е 0,665 което е средна позиция. След Украйна с 0,705, Чехия - 0,69. Румъния е с по-нисък иновативен потенциал, респ. с 0,554⁷.

Друг положителен фактор за потенциала на България да привлече ПЧИ е класирането на страната ни сред държавите, високо привличащи ПЧИ. През 2003 и 2004 г. България е наредена сред 10-те получатели на ПЧИ от страните в Югоизточна Европа и ОНД. България е упомената като привлекателна дестинация за ПЧИ в областта на научноизследователската дейност наред

⁷ World Investment Report, Transnational Corporations and the Internationalization, UN, Geneva, 2005. <http://www.unctad.org/wir>.

с Руската федерация на основата на анкети, проведени с 68 отговарящи компании. Във връзка с това показател за интереса на чуждестранните инвеститори и потенциала на страната за привличане на чуждестранни инвестиции е нарастването на инвестициите на „зелено“. Например през 2002 г. България привлича 77 проекта, през 2003 г. - 96, през 2004 - 109. Този резултат позволява България да бъде класифицирана в горната част на индекса „Човешки капитал“ (Human capital index), заемайки 40 позиция от 120 класирани държави, като с това показва възможностите реализираните ПЧИ да създават нови работни места - особено важен фактор за оценка на развитието на определени отрасли на икономиката.

Главните инвеститори в България са от страни-членки на ЕС, като на едно от първите места са Австрия, Гърция, Германия, Италия, Холандия, Унгария, Чешка република и т. н. До 1998 г. голяма част от ПЧИ идват от приватизацията, през последните години инвестициите на зелено, допълнителните инвестиции, реинвестициите и смесените дружества заемат все по голям процент от общите ПЧИ за година. Докато общо за периода 1992-2005 г. ПЧИ по линия на приватизациите възлизат на 24,9%, то за същия период „инвестициите на зелено“ и други възлизат на 75,1%.

Притокът на ПЧИ за периода 1998-2005 г. е най-значителен в сферата на услугите, като инвестициите във финансите възлизат на 2287,9 млн. долара. По-значителни са били инвестициите в търговско-ремонтните дейности, телекомуникациите, в производството на електричество, в газовата индустрия, във водните ресурси. Силно са нараснали чуждестранните инвестиции в областта на недвижимата собственост (в периода 1998-2005 с 9,3%) в петролната, химическата, каучуковата промишлености, както и в металургията и металните продукти. За сравнение, в секторамашиностроене са инвестирани едва 191,8 млн. долара, или това е само 1,48% от общите ПЧИ за периода 1998-2005 г. Това показва недвусмислено, че тежкото машиностроене не е приоритет за чуждестранните инвеститори, което допринася за постепенното западане на този отрасъл и на съпътстващите дейности в него.

Повишаването на конкурентоспособността и ефективността на производството са пряко обвързани с качеството на привлечените чуждестранни инвестиции⁸. Повишаването на ефективността на икономиката ни от

⁸ Например през 2004 г. нарастват ПЧИ в енергетиката, но това се дължи на покупката на енергоразпределителните дружества от чешката компания „ЧЕЗ“, от австрийската ЕЧТЧ, от немската Е.ОК, нарастването на ПЧИ в телекомуникациите от приватизацията на БТК от „Вива венчърс“ и т.н. Чуждестранните инвестиции нарастват в сферата на търговията и услугите поради навлизането на нашия пазар на големи немски и австрийски търговски вериги във сферата на вътрешната търговия и се очаква този процес да продължи.

осъществените чуждестранни инвестиции и повишаване на качеството им може да се очаква само когато в България има стратегия за развитие на високотехнологични отрасли, свързани с информационната и комуникационната технология (ИКТ). България заема 73 място от 104 държави, класифицирани от World Economic Forum Global Information Technology Report (2005) по показатели, отнасящи се до достъп до Интернет и други ИКТ технологии. България и Румъния показват най-ниския процент при използване на информационни услуги в сравнение с европейските страни.

По-голяма част от инвеститорите са привлечени от възможността да снижават разходите за производство на базата на евтината работна сила. Други търсят начини да разширят пазарите си, използвайки настаняването си на българския пазар като изходна точка за Балканския регион или към пазари от Средния изток. В България, освен няколко големи инвеститора все още преобладават дребните чуждестранни инвеститори, които работят на ишлеме и изнасят продукцията си, като използват евтината работна ръка.

Символичните ПЧИ в производство на машини показват, че към момента икономиката ни не се адаптира към изискванията на икономика, основана на знанието. Все още не може да се твърди, че нарастването на ПЧИ в България е в състояние да съдейства за развитие на експортно-ориентирана икономика, така както това се наблюдава в някои от новите страни-членки на ЕС. С приемането на България в ЕС се очаква да се включим в индустриалните мрежи на производство и пласмент и създаване на трайни условия за инвестиции в България.

Нарастването на ПЧИ е важен фактор в процеса на преодоляване на ограниченията, налагани от валутния борд, допринасяйки в макроикономически аспект за стабилизиране на външните и вътрешните платежни отношения.

4. Кредитите, отпускани от търговските банки - фактор за преодоляване на ограничението при финансиране на икономиката

Друг аспект, свързан с преодоляване на ограничението за финансиране на икономиката през последните години е високият ръст на банковото кредитиране към частния сектор, което води до нарастване на потреблението. Това е също една от причините за повишения размер на дефицита на текущата сметка на платежния баланс.

Това развитие произтича от ограничението за покриване на вътрешната парична маса с валутни резерви, което се прилага единствено към парите, емитирани по линия на Управление „Емисионно” на централната банка, а не към парите, създавани от търговските банки. Автоматичният характер

на емисия на пари от централната банка изменя процеса на създаване на кредитни пари от банковата система. Той предоставя на нарастването на резервите във валути първостепенна роля в динамичния процес на финансиране на производството.

Търговските банки се ограничават при създаването на кредитни пари, защото по принцип са по-ограничени в този процес в сравнение с практиката на създаване на пари при традиционната резервна система, управлявана от централна банка.

Свиването на възможностите за емисия на пари от централната банка на основата на кредитните пари влияе върху ликвидността на финансовата система. Това променя динамиката на кредита, защото банките са задължени да ограничават кредитната си политика. В условия на слабо развит капиталов пазар, добрата ликвидност на банките е предпоставка за провеждането на обосновано финансиране на предприятията.

Както беше споменато, икономическият растеж зависи от поддържането на излишъци в основните баланси на страната и най-вече този на текущата сметка. Освен това дефицитът по текущата сметка може да се компенсира с прилива на капитали под формата на ПЧИ. Механизмът на трансмисия на динамиката на платежния баланс към динамиката за финансиране по линия на вътрешния кредит може да се представи по следния начин:

ПЛАТЕЖЕН БАЛАНС —» ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ —» ПАРИЧНА БАЗА —» ВЪТРЕШЕН КРЕДИТ⁹

Механизмът на предоставяне на кредити от страна на търговските банки е последната връзка от веригата и показва неговото значение за поддържането на предишните компоненти от тази верига. Търговската банка може да конвертира допълнителни валутни резерви в местни пари съгласно законите на валутния борд с цел кредитиране на икономиката. Това не противоречи на правилото, че липсата на възможности за рефинансиране на търговските банки изисква чист прилив на валути за да предоставя кредити.

Така ограничението за финансиране може относително да се преодолее по линия на вътрешния кредит, като необходимите ресурси се набавят или от влоговите операции на търговските банки, или чрез прехвърляне на финансови средства от чужбина. Взимането на заеми във валути от търговските банки обаче може да породи допълнителни финансови задължения, свързани с обслужването на техните дългове.

⁹ Вж. Ponsot, Jean-François. Le Currency Board: les contraintes de financement et d'ajustement de la convertibilité intégrale. Version préliminaire, présentée dans le cadre de l'atelier „Macroéconomie financière” du CNRS.

През първите години след приемането на валутния борд макроикономическата среда се характеризира със стагнация в реалния сектор и респ. в потреблението. Банките се въздържат да предоставят кредити тъй като от една страна, трудно се възстановяват след банковата криза в периода 1995-1996 година, а от друга - трудно либерализират и диверсифицират кредитната си политика.

Преобладава виждането, че слабото предоставяне на нови търговски кредити на не-финансовия сектор е положителен фактор, който показва съкращаването на субсидиите за нерентабилни производства и нарастване на платежоспособността и доверието към банковата система¹⁰. След 1997 г. българските банки се отварят към външния пазар, паричната база, която се основава на валутните резерви не нараства, а вътрешният кредит се свива. Главен фактор, който обяснява рядкото отпускане на кредити от българските банки е именно ограничението за ликвидност, което им се налага съгласно логиката на валутния борд. Динамиката на банковия кредит остава подчинена на динамиката на платежния баланс и по-точно на неговата еволюция. През 1998 и през 1999 г. динамиката на вътрешния кредит не съвпада с динамиката на паричното предлагане и изостава от нея¹¹.

Имайки предвид, че в условията на паричен съвет централната банка не оказва активно въздействие върху паричното предлагане, то се определя главно от търсенето на пари от страна на икономическите агенти. Ето защо през 2000 г. БНБ използва един от инструментите на паричната политика, до които има достъп, и намали равнището на задължителните минимални резерви (ЗМР) от 11 на 8%. Стратегическата цел на предприетото намаление е намерението на централната банка да разхлаби монетарните рестрикции и в дългосрочен аспект да осигури повече ресурси за кредитиране на реалния сектор. Намаляването на ЗМР води и до нарастване на рентабилността

¹⁰ В разработките на икономисти, използващи традиционни анализи занамаляване на кредита и за неперфектната информация се търси обяснение на ограничаването на вътрешния кредит и стагнирането на реалните икономически процеси. В тези разработки се стига до извода, че в резултат на изкривяванията свързани с миналите политики на кредитиране, българският банков сектор изостава от съвременните практики на предоставяне на нови банкови продукти и развитието на компетенции в кредитирането. Банките са нестабилни защото, от една страна, са лишени от сериозни компетенции по отношение развитието и обслужването на даден кредит, както и събирането на информация за платежоспособността на заемателите, и, от друга страна, поради нестабилната макроикономическа среда. (Известен е фактът, че българските предприятия бяха силно зависими от финансиране по линия на банковия кредит. В последствие валутният борд премахна практиката за автоматично рефинансиране на търговските банки от централната банка).

¹¹ БНБ Годишен отчет, 1998 г. и 1999 г.

на банковата система¹². Паричните власти разбират необходимостта от известно либерализиране на режима на валутен борд, така че търговските банки да получат по-голяма свобода за кредитиране на реалната икономика и по такъв начин да се заобиколят ограниченията пред финансирането на икономиката, налагани от валутния борд. Този анализ обаче не уточняваше правилно съотношението между условията на вътрешно финансиране на производството и стагнирането на икономическата активност¹³.

През 2001 г. активите нарастват, като пласментите във валути намаляват с около 30 млн. долара, а левовият компонент нараства (с 60 млн. лв.). Подобно развитие доведе до намаляване на структурния дял на тези вземания (от 40% за 2000 г. на 33% през 2001 г.) Банките бяха мотивирани за отлив при този вид вземания от понижаването на лихвените равнища и доходността на междубанковите депозити с чуждестранни банки.

Докато през 2001 - 2004 г. регулативната дейност на централната банка беше насочена към повишаване на доверието във финансовата система и съобразяване с Базел И, то към края на 2004 и 2005 г. търговските банки започват усилена кредитна дейност. През 2004 г. общата сума на активите на банковата система нараства с 43,57%. Най-динамичен процес е нарастването на кредита с 43,62% (вж. табл. 3). Към юни 2005 г. нарастването на кредитния портфейл на банките възлиза на 43,5% на годишна основа, нарастването на търговските кредити е 33,5%, нарастване на потребителските кредити - 57,3%, докато на жилищните кредити - 154,5%.

Бързото нарастване на привлечените в банковата система средства създава условия за запазване на тенденциите в динамиката на кредита. В резултат на активната кредитна политика на банките в периода 2001-2005 г. съотношението *вътрешен кредит/БВП* нараства малко над два пъти. Годишният темп на изменение на вземания от неправителствения сектор нараства в проценти средно с 35,16%, като вземанията от домакинствата възлизат средно на 58,81% (вж. табл. 3). За бързото нарастване на кредита допринасят както запазващото се високо търсене на заемни ресурси от страна на предприятията и домакинствата, така и стремежът на търговските банки за разширяване на пазарните си позиции посредством въвеждането на нови кредитни продукти и облекчаване на условията по кредитите.

¹² В по-краткосрочен план предимствата се свеждат до неутрализиране на първоначалния ефект от въвеждането на единната бюджетна сметка, и неизбежното изтегляне на ликвидност от търговските банки. БНБ, Годишен отчет, 2000, с. 39.

¹³ World Investment Report, Transnational Corporations and the Internationalization, UN, Geneva, 2005. <http://www.unctad.org/wir>.

Натрупването на кредити в нефинансовия сектор на икономиката също води до нарастване на брутния външен дълг на частния сектор след 2005 г.¹⁴ Дълговите потоци представляват важен ресурс за финансиране на икономическия растеж. Една част от тях пряко финансира фирмите, а друга част се разпределя на вътрешния пазар посредством банковата система¹⁵.

Таблица 3. Вътрешни кредити, предоставени от търговските банки, % от БВП

	2001	2002	2003	2004	2005	200601
Вътрешен кредит/БВП, %	20,22	23,67	30,39	36,75	43,62	
Вземания от неправителствения сектор,	32,1	44	48,3	48,6	32,4	5,6
Вземания от домакинства и НТООД", %	51	48,3	80,7	74,8	58,4	39,7

Годишен темп на изменение в %.

‘ Вътрешният кредит се състои от вземания от неправ. сектор и вземания от домакинства и НТООД".

“ НТООД - нетърговски организации, обслужващи домакинствата.

Източник: БНБ собствени изчисления.

Обемът на кредитните портфейли се увеличава с темпове, които са несъвместими с т. нар. предпазливо банкиране. В периода 2001-2004 година кредитният портфейл на търговските банки нараства със средногодишен темп 40,4%, а банковите активи - с 27,4%. Това най-вече се отнася за последните години - кредитният портфейл нараства през 2003 г. в сравнение с 2002 г. с 48,3%, а през 2004 г. спрямо 2003 г. - с 47,3%. Относителният дял на кредитния портфейл в банковите активи през 2004 г. достигна 55,4%. Такива темпове на растеж в никой случай не са „повод за радост“. Когато рязко нараства кредитната експанзия на банките в средносрочен хоризонт, те неминуемо навлизат в т. нар. режим на претоварване. През 2005 г. се забелязва намаляване на темповете на нарастване на общия обем кредити и към 30,08 т.г. те съставляват около 16 млрд. лв.¹⁶

Повишаването на достигнатите високи нива на съотношението за дял на кредитите в актива увеличава степента на натиск върху капиталовата позиция на отделните банки и на системата като цяло¹⁷. Бързите темпове на

¹⁴ Икономически преглед, БНБ, 2/1,2006.

¹⁵ За периода януари - март 2006 г. брутният външен дълг се увеличи с 645,6 млн. евро спрямо 2005 г. Краткосрочният външен дълг нарасна с 87,2 млн. евро преди всичко поради увеличаване на краткосрочните задължения на търговските банки. За трите месеца има намаление с 225,6 млн. евро на дългосрочния външен дълг. *Икономически преглед*, БНБ, 2/2006, с. 25.

¹⁶ Крайнинска, И. Развитие на банковия сектор у нас - състояние и проблеми, Доклад, БАН, 2006.

¹⁷ Годишен отчет, БНБ, 2004.

нарастване на вземанията от нефинансовите предприятия и домакинствата увеличават рисковете за банковата система. При преобладаващата част от институциите кредитният риск е водещ въпреки предприеманите различни надзорни и финансови мерки за ограничаване на темпа на растеж на кредитите.

Ограниченията, които въведе БНБ целят стабилизирането на темповете на нарастване на кредита за частния сектор. По тази причина в началото на 2005 г. (на 21.04.2005 г.), БНБ продължи започналата през 2004 г. политика на стабилизиране темповете на нарастване на кредита за частния сектор до умерено равнище, което може да бъде поддържано в средносрочен период, без да се застрашава финансовата стабилност¹⁸. Бяха извършени промени в Наредба № 21 на БНБ за ЗМР, които банките поддържат при БНБ¹⁹. Те са извършени въз основа на принципа за отчитане на индивидуалните рискови характеристики на банките, като тези с най-агресивна кредитна политика трябва да поддържат допълнително ЗМР в БНБ, които от своя страна да служат като буфер срещу евентуална реализация на натрупания кредитен риск²⁰.

Промяната в Наредба № 8 на БНБ за капиталова адекватност на банките цели да се изключи напълно възможността печалбата от текущата година да се използва като капиталова подкрепа за поддържане на кредитната активност на търговските банки. Промените в Наредба № 9 за оценка и класификация на рисковите експозиции на банките и за формиране на провизии за загуба от обезценка целят премахването на възможността класифицираните активи да се преквалифицират в по-ниска рискова група²¹. През март 2006 г. бяха направени нови промени в Наредба № 8 и Наредба № 21, продължаващи политиката на БНБ за създаване на стимули на търговските банки да се придържат към умерени темпове на растеж на вземанията от нефинансовите институции и за по-консервативен подход при оценяване на кредитния риск. Наредба № 21 целеше предотвратяването

¹⁸ За март кредитът към частния сектор нарастна с 3,28 млрд. лв., като само за последната седмица на месеца увеличението е с 1,7 млрд. лв. Тази динамика на кредита правеше невъзможно постигането от БНБ на индикативната цел за растеж на кредита за частния сектор през 2005 г. с около 30% на годишна база. Това наложи промяна в наредбата за допълнителните резерви.

¹⁹ Съгласно разпоредбите за ЗМР досегашното свръхобезлечение на отпуснатите кредити над разрешените от БНБ нива се увеличават с 50 до 100%. Ако една банка отпусне с 1% повече от позволените кредити, тя ще трябва да удвои своите ЗМР; ако ги превиши с 1-2 на сто - да ги утрои, а над 2% - да ги учетвори.

²⁰ *Икономически преглед*, БНБ, май 2005, с. 22-

²¹ Отново влиза в сила правилото, което действаше до края на 2002 г., а именно въвеждането на 6-месечен период, след изтичането на който класифицираните активи да могат да се преквалифицират.

на заобикалянето на ограниченията посредством прехвърляне на част от съществуващите и новотпуснатите кредити в друг вид дългови инструменти. Влезе в сила ново допълнение, според което за целите на определянето на допълнителни минимални резерви понятието кредит се разширява с всички облигации и други дългови ценни книжа, придобити от банките след 31.12.2005 г. (Исключение правят книжата, емитирани от други държавни или централни банки, местни банки и други.)

Положителният ефект на тези регулации се изразява и в стабилизирането на всички парични показатели. Общо взето ефектът от тези регулации беше временното ограничаване на кредитната експанзия, след което тя отново да възобнови своя темп. През първото тримесечие на 2006 г. мерките на БНБ продължават да оказват възпиращо влияние върху нарастването на банковия кредит при оставащо силно търсене на кредити от страна на нефинансовия сектор. Годишният темп на кредитите към края на март 2006 г. е 5,6% срещу 32% (края на 2005 г.). Намалението се дължи на изнасянето на кредитните портфейли извън балансите на търговските банки. (вж. табл. 3). Чрез механизма на трансмисия е вероятно ограничаването на вътрешния кредит да доведе до ограничаване на потреблението, забавяне на нарастването на паричната основа и до овладяване на дефицита в текущата сметка на платежния баланс.

Засилената кредитна дейност води до повишаването на опасността от кредитен риск когато привлечените средства надхвърлят собствените такива, когато нарасне процентът на лошите кредити и възникнат причини, свързани с лоши експозиции на банките на международните капиталови пазари. Към момента основните рискове пред банковата система се създават от непазарния начин на действие при гарантирането на влоговете. При него всички банки плащат едни и също премии във фонда за гарантиране на влоговете, независимо от риска, който поемат. По този начин по-стабилните банки субсидират по-рисковите. Това позволява на последните да отнемат клиенти от стабилните банки и увеличава общия риск в системата, без този риск да е покрит от по-високи вноски във фонда. Системата за гарантиране на влоговете следва да се реформира чрез въвеждане на рисково базирани премии, които да намалят субсидирането на едни банки от други.

Процесът на нарастване на кредитирането от страна на търговските банки несъмнено допринесе за преодоляването на финансовото ограничение, свързано с финансирането на нефинансовия сектор на икономиката. Кредитите на търговските банки разчупиха строгите рамки на протичане на финансови потоци, наложени от дисциплиниращия режим на валутния борд и оживиха протичането на вътрешноикономическите процеси, тласкайки напред реалния сектор и потреблението. Усилената кредитна дейност на банките доведе и до разгръщането на по-широко предлагане на

нови банкови продукти и техники, значително доближавайки банковата ни практика до тази в европейските страни. От друга страна, преодоляването на финансовото ограничение за снабдяване на икономиката със свеж финансов ресурс увеличава опасността от задълбочаването на различните видове рискове, съпътстващи предоставянето на кредити. При нарушаване на баланса между привлечените средства и предоставените кредити, дори и на една банка, съществува заплаха както за стабилността на банковата система, така и за опазването на валутния борд.

Заклучение

- В условията на валутен борд действат редица ограничения. Първото от тях е свързано с невъзможността вътрешната парична база да се разширява повече от валутните резерви на страната. Кредитната политика на търговските банки остава ограничена и от ЗМР, наложени от централната банка. В тези условия е трудно да се намерят канали на финансиране на икономиката и тя може да стагнира.
- Поради това е обосновано да се поддържа равновесие в текущата сметка и/или да се реализира излишък, така че той да осигурява приток на валутни средства в държавата, както и да се провежда балансирана бюджетна политика, ограничаваща вътрешния дълг.
- България успя да достигне стабилност по отношение на главните макроикономически и финансови показатели благодарение на действието на валутния борд, обусловил появата на икономически растеж и нарастване на външната търговия и в частност вноса на инвестиционни стоки.
- Силните ограничения, действащи в условия на валутен борд се преодоляват поради факта, че нарастването на дефицита в текущата сметка се финансира от прилива на ПЧИ. Валутният борд се поддържа също от реализирания бюджетен излишък и намаляването на държавния дълг. Финансирането на реалния сектор, както и на домакинствата се обезпечават от засилената кредитна политика на търговските банки, която обаче се ограничава от централната банка поради опасност от намаляване на качеството на кредитния портфейл на банките.
- Дългосрочното поддържане на валутен борд е важно за икономиката на държавата, защото настъпването на икономическа криза, нарастването на вътрешния и външния дълг, възникването на проблеми с платежоспособността на банковата система рискуват да го разрушат и да задълбочат кризата в страната. Предстоящото членство на България в ЕС и последващото приемане на евро като главна парична единица изисква запазването устоите на валутен борд до влизането ни в механизма на Валутнокурсовия механизъм II и подготовка на страната ни за приемане на еврото като главно платежно средство.

Референции

- БНБ Годишен отчет за 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.
- Заимов, М., К. Христова. Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет. БНБ - дискуссионни материали № 27, 2003.
- Икономически преглед*, БНБ, 2004, 2005, 2006.
- Йоцов, В., Н. Неновски, К. Христов и др. Първата година на паричния съвет в България. БНБ, Дискуссионни материали, август 1998; март 2003.
- Крайнинска, И. Развитие на банковия сектор у нас - състояние и проблеми. Доклад, БАН, 2005.
- Caves, R. E., A. J. Frankel, R. W. Jones. *World Trade and Payments. An Introduction*. 9th Edition. Addison Wesley Longman, 2002.
- Christova-Balkanska, I. The Possible Effects of FDI on the South-eastern European Countries in the Context of the EU Enlargement. *Economic Thought*, Year XX, 95-115, 2005.
- De Grauwe, P. *Economics of Monetary Union*. Oxford, 2003.
- Ghosh, A. R., A.-M. Guide, H. C. Wolf. Caisse d'émission, More than a Quick fix. In: *Economic Policy* 31, 269-335.
- Grubel, H. G. The theory of Optimum Currency Areas. *Canadian Journal of Economics* III (2) 318-324, 1970.
- Williamson, J. What role for Caisse d'émissions? Institute for International Economics, Washington DC, 1995.
- Nenovsky, N., K. Hristov, B. Petrov. *From Lev to Euro: What is the best Route?* CIELA Publishing, Sofia, 2001.
- Nuti, M. Costs and benefits of Unilateral Euroization in Central and Eastern Europe. *Economics of Transition*, Vol.10, 2, 419 -444, 2002.
- Ponsot, Jean-François. Le Currency Board: les contraintes de financement et d'ajustement de la convertibilité intégrale. Version préliminaire, présentée dans le cadre de l'atelier „Macroéconomie financière” du CNRS.
- Valev, N. Building Monetary Credibility in a Transforming Economy. Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, WP, 02-12, 2000.
- World Investment Report. Transnational Corporations and the Internationalization, UN, Geneva, 2005, <http://www.unctad.org/wir>.

LES ELASTICITES DU COMMERCE EXTERIEUR DE LA BULGARIE: UNE TENTATIVE D'EVALUATION¹²

Yannick Bineau³

L'objectif de cet article est de réaliser une estimation des élasticités du commerce extérieur de la Bulgarie. Ces premières estimations des élasticités du commerce extérieur utilisent des données trimestrielles pour la période 1997.I-2004.IV et montrent que la Bulgarie est confrontée à une contrainte extérieure de long terme qui est relativement sévère. A court terme, la Bulgarie peut temporairement s'en affranchir, car les données permettent d'estimer des valeurs des élasticités-prix du commerce extérieur suffisamment importantes pour que le critère de Marchall—Lerner soit valide. Les modifications de la compétitivité prix qui sont observées lors des dernières périodes sont compensées par des modifications des flux en volume. L'article présente ensuite une équation du taux de change réel qui permet de déduire l'ampleur des désalignements. Les déviations du taux de change réel qui sont déduites sont relativement faibles, ce qui conforte les interprétations obtenues à partir des élasticités du commerce extérieur.

Mots Clefs: *Bulgarie, Elasticités, Taux de change réel, Taux de change d'équilibre.*

Classification JEL: *C15, E31, F31, O11 et P17.*

¹ L'article est issu d'une recherche commune (Programmed' Actions Intégrées „RILA” N°09805VG) entre le MEDEE (Université de Lille I-France), l'Académie bulgare des Sciences et la filière francophone de la faculté d'économie de l'université Saint Kliment Ohridski (Bulgarie). L'auteur remercie Iskra Christova-Balkanska (Académie bulgare des Sciences), Armienhui Pirian et Sonia Vateva (Université Saint Kliment Ohridski) pour les discussions antérieures à l'origine de cet

² L'auteur tient à remercier les participants de la 8^{ème} Conférence Internationale „Pays en transition: expérience et enjeux de l'adhésion à l'Union européenne” (Sofia, novembre 2005) pour leurs remarques et conseils sur une version précédente de l'article.

³ MEDEE, IFRESI-CNRS, Université de Lille I, 59655 Villeneuve d'Ascq Cedex, France. Tel: 03 20336358; Fax: 03 20 33 77 84 44. Courriel: yannick.bineau@univ-lille.fr.

Introduction

Deux objectifs majeurs fondent cet article. Le premier est d'estimer les élasticités du commerce extérieur de la Bulgarie. Les valeurs obtenues des élasticités du commerce extérieur sont des instruments d'appréciation de la qualité de la spécialisation internationale d'une économie. Elles permettent d'apprécier l'ampleur de la contrainte extérieure que subit ce pays et peuvent être utiles pour réaliser des comparaisons avec des estimations d'élasticités concernant des pays partenaires comme les principaux pays de l'Union européenne et les PECO. De tels travaux sur les PECO sont à notre connaissance peu nombreux et lorsqu'ils existent, ils portent rarement sur la Bulgarie.

Le second objectif est d'évaluer une fourchette de déviations du taux de change réel à partir de l'expression du taux de change réel d'équilibre. Les approches sur le taux de change réel d'équilibre sont multiples. Sommairement, il est possible de distinguer l'approche normative comme le taux de change d'équilibre fondamental, (Williamson, 1983) qui s'inspire de développements macroéconomiques initiés au FMI (Isard, Faruqee, 1998), ou le NATREX (Stein, 1990). Un second axe s'inscrit d'emblée dans un cadre quantitatif, comme le DEER, le BEER, le PEER, etc. Leur point commun est de tenter de calculer des désalignements, qui se définissent comme l'écart entre le taux de change calculé à partir de ces modèles et le taux de change observé. Ces modèles ne permettent pas de déduire des valeurs précises, mais seulement des fourchettes qui peuvent être de grandes ampleurs et à l'intérieur desquelles les taux de change évoluent. Les travaux sur les taux de change réel d'équilibre ont induit de très fréquentes études empiriques, mais elles semblent encore peu nombreuses dans le cas de cette petite économie balkanique. L'ampleur des désalignements du taux de change réel du lev bulgare n'est toutefois qu'une estimation qui est sensible aux valeurs des paramètres obtenus. C'est pourquoi, le second objectif de cet article sera d'estimer une équation originale du taux de change réel pour en déduire les désalignements. Cette optique apparaît peu usitée dans la littérature récente.

L'article a donc l'articulation suivante. La première section présente les principales évolutions des comptes extérieurs bulgares. La deuxième suivante décrit les équations du commerce extérieur et l'équation du taux de change réel. La troisième section détaille les données et les techniques économétriques. La dernière section synthétise l'ensemble des résultats mis en évidence, pour déboucher sur la conclusion.

1. Caisse d'émission, croissance et équilibre extérieur

La décennie 90 a été pour la majorité des PECO et les Balkans occidentaux une période d'ajustement particulièrement sévère puisqu'entre 1989 et 1997, le PIB bulgare baisse de plus de 30%. La Bulgarie tout comme la Roumanie ont été fortement affectées par la longue décennie de crise yougoslave. La rupture des moyens de communication et des liens commerciaux a accéléré la chute des investissements directs étrangers. L'instabilité politique et la faiblesse des réformes structurelles combinées à des politiques macroéconomiques inadaptées ont catalysé ces difficultés, qui ont précipité la récurrence des crises financières durant la première moitié des années 90. Elles ont induit une perte de confiance dans l'action politique et économique, une sévère réduction du PIB bulgare dont la croissance réelle négative est de l'ordre de -4,7% entre 1990-1997, notamment par l'augmentation forte des prix, la mise en évidence d'une extrême inadaptation des structures productives aux mutations économiques en cours et une sensibilité forte des prix à la dynamique de la dépréciation nominale du taux de change (Nenova, 2003).

1.1. Le Régime de la Caisse d'émission bulgare

En 1996, le rythme d'inflation s'accélère et mène à une mauvaise allocation des ressources, à des taux d'intérêt nominaux rédhitoires pour l'investissement de moyen et long termes conduisant alors à l'émergence d'une économie parallèle. La dépréciation rapide du lev bulgare se répercute d'autant plus vite dans les prix des importations, donc dans les prix à la consommation que les agents économiques n'anticipent pas d'amélioration de la situation à court terme, alors même que les faillites des banques augmentent. La fuite devant la monnaie nationale se généralise au profit de l'usage croissant du dollar américain. Les mesures visant à restaurer la confiance échouent et l'hyper-inflation caractérise les deux premiers mois de 1997. La banque centrale bulgare ne dispose plus d'instrument monétaire pertinent en raison de la substitution des devises. Dès février 1997, notamment sous la pression des créanciers internationaux, dont le FMI, la Bulgarie adopte une loi sur la stabilisation financière, dont la mise en application est prévue pour juillet 1997.

Ce nouvel ordre monétaire associait une politique monétaire stricte, l'adoption de mesures de restructurations structurelles importantes, notamment à travers d'ambitieux programmes de privatisations et de l'application d'une discipline financière forte. Ce nouvel ordre monétaire se caractérisait aussi par la couverture unitaire de la base monétaire par les réserves de changes. La politique monétaire

devient exogène et la discipline financière est fortement accrue par l'application de mesures de réformes structurelles. L'adoption d'une ancre monétaire extérieure est aussi un élément crucial de cette loi. Le taux de change devient une quantité parfaitement fongible du Deutschemark puis de l'euro. Cette fixation, irrévocable au regard de la loi bancaire de 1997, s'avère particulièrement importante pour la crédibilité du régime de change. Dès l'annonce de cette nouvelle organisation des règles monétaires, dont l'adoption d'un Régime de Caisse d'Emission constituait l'architecture centrale, le taux d'inflation a fortement chuté, témoin d'une attente forte de la part des agents économiques domestiques et signe d'une crédibilité en hausse.

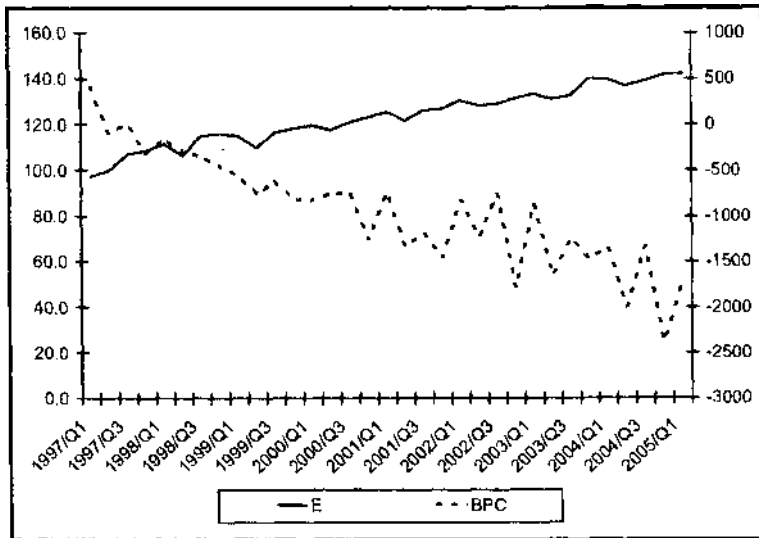
La croissance réelle redevient positive pour atteindre 4,4% sur la période 1998-2004, malgré la crise en Russie et dans les pays émergents ainsi que le conflit du Kosovo. Le refinancement bancaire s'est débloqué. Toutefois, l'inflation, bien qu'en baisse significative au regard des sommets atteints durant les périodes noires, demeure bien au-delà des standards européens liés au critère du Traité de l'Union Européenne. Différents facteurs sont à la source de cette sensibilité. La petite taille de cette économie, qui ne représente que 0,19% de l'Union européenne à 25 majore fortement sa sensibilité aux évolutions des prix du pétrole, dont le principal fournisseur est la Russie. Cette dernière, qui envisage de généraliser sa politique de transparence des prix, comme elle tente de l'imposer à l'Ukraine, pourrait par voie de conséquence affecter fortement la relative recherche de stabilité des prix en Bulgarie. Ensuite, bien que l'on observe une politique implicite de réorientation des flux commerciaux en faveur de l'Union européenne, l'économie bulgare demeure encore sensible à la dynamique du taux de change du dollar. Enfin, les politiques de privatisation ont conduit dans certains cas à une modification ou à une suppression pure et simple des politiques de prix administrés. Les hausses de prix ont alors été majeures dans certains secteurs. Toutefois, la suppression des prix administrés et leur rattrapage sur des critères de gestion ne mènent pas encore à des problèmes durables de compétitivité dans la mesure où la compétitivité prix bulgare semble substantielle en raison de coûts salariaux durablement réduits.

1.2. Appréciation réelle du lev bulgare et détérioration du solde courant

La fixation de la valeur de la monnaie nationale relativement à sa référence extérieure peut laisser penser que le taux de conversion a été défini sur des critères initiant la sous-évaluation. Un tel choix de sous-évaluation ne semble pourtant pas être celui qui fut retenu au premier semestre 1997. En effet, en période de forte inflation, le prix relatif qu'est le taux de change réel incorpore quasi-instantanément les variations des prix (Figure 1). La parité nominale retenue

devenait donc vraisemblablement incorporer les anticipations fortes d'inflation au début de l'année 1997 de telle sorte que la parité nominale retenue ne soit pas nécessairement sous évaluée, alors même que le différentiel d'inflation pourtant peu favorable à l'économie bulgare, appréciait fortement le taux de change réel. Depuis l'adoption du régime de la caisse d'émission, l'appréciation réelle du lev bulgare est de l'ordre de 50%, ce qui s'explique essentiellement par l'augmentation supérieure des prix domestiques au regard de ceux des principaux partenaires commerciaux. En effet, la stabilisation du change n'a pas induit un arrêt brutal de l'augmentation des prix à la consommation. Progressivement, la réduction du rythme d'augmentation des prix, devait permettre de restaurer la compétitivité mais aussi de limiter l'appréciation réelle.

Figure 1. Commerce Extérieur de biens et services (millions de leva) et taux de change réel bulgare



Source: FMI, Banque Nationale de Bulgarie

Simultanément, l'importante perte de compétitivité induite par l'appréciation réelle est susceptible de s'accompagner d'une forte détérioration du solde commercial et du solde courant. D'importants mouvements internationaux de capitaux liés aux programmes de privatisation des entreprises publiques et aux investissements directs internationaux comblent les fortes détériorations de ces soldes extérieurs.

Figure 2. Croissance et flux commerciaux

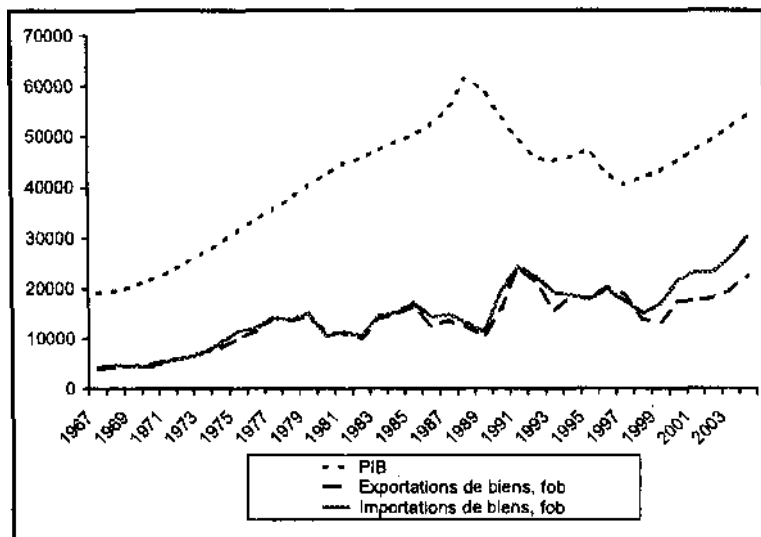


Figure 3. Tendances structurelles de la balance de base

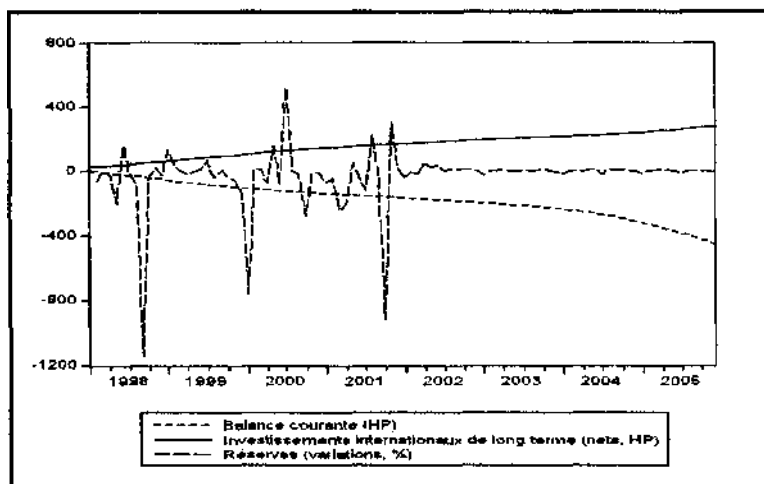
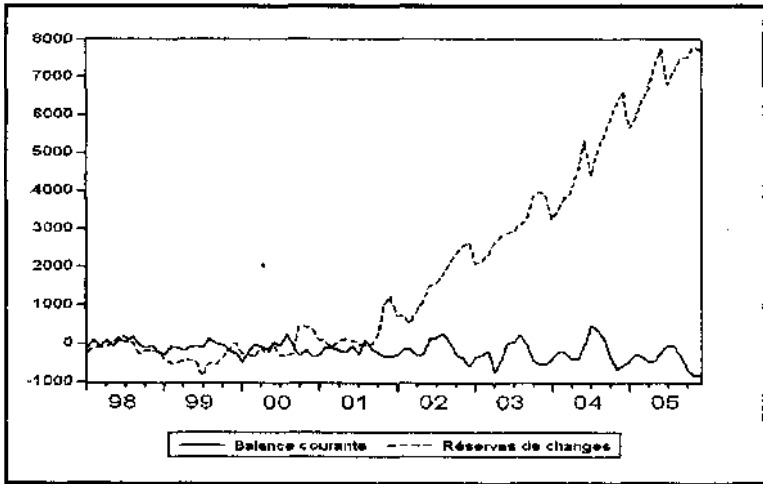


Figure 4. Balance courante et réserves de change

La détérioration d'un solde courant peut avoir différentes origines. Il peut d'abord s'agir d'une sensibilité forte aux évolutions des prix donc à la compétitivité prix. Cela équivaut à supposer que la spécialisation internationale s'oriente essentiellement vers des produits où la sensibilité aux prix est forte dans la mesure où la concurrence agit essentiellement par le biais des coûts salariaux, sans que le taux de change nominal puisse être la variable pertinente d'ajustement en raison du régime de change. Mais ces gains de compétitivité prix, s'ils peuvent exister, sont d'une bien maigre efficacité pour affecter favorablement le solde courant, source d'endettement extérieur. Par ailleurs, la spécialisation internationale et l'insertion dans les échanges mondiaux qu'elle induit peuvent être inadaptées à la division internationale du travail. Sous cet angle, l'offre de biens et de services domestiques s'oriente essentiellement vers des produits à valeur ajoutée réduite et où la faiblesse des gains de productivité conduisent difficilement à adopter une trajectoire de croissance qui limite les risques d'un endettement international croissant (Figure 2).

Ainsi, l'association d'une politique monétaire exogène, d'un taux de change nominal fixe, d'un taux de change réel s'appréciant et d'un solde courant qui se détériore conduit à s'interroger sur la pérennité du système de la Caisse d'Emission et surtout sur les voies de sortie. Cette appréciation réelle est-elle soutenable ou bien est-elle justifiée par des déterminants fondamentaux du change réel? L'appréciation réelle risque-t-elle de générer une détérioration forte des comptes courants bulgares? Existe-il au sein de cette économie des mécanismes d'ajustement? En outre, la crédibilité de la Caisse d'Emission ne

se limite pas aux effets observés en matière de croissance réelle, même après une chute passagère importante, ni en matière de maîtrise de l'inflation alors que le chômage dans l'économie bulgare ne semble pas répondre favorablement aux incitations données par la maîtrise de l'inflation. La crédibilité de ce type de régime de change nominal fixe s'évalue aussi dans sa capacité à réformer l'organisation monétaire.

1.3. Vers un renforcement du risque de crise de change

Une politique de changes fixes, quelle que soit sa forme suppose que les décideurs économiques aient une certaine idée des voies de sortie. L'adoption d'un régime de changes fixes comme moyen de restaurer la stabilité financière, renforcer la désinflation et accroître la crédibilité des autorités monétaires suppose que les différents choix de voies de sortie soient bien mis en avant par les décideurs économiques. Or, s'il est incontestable que le régime actuel de la Caisse d'Emission a été un succès sur le plan de l'inflation et de la crédibilité de la politique monétaire, la pérennité actuelle peut être source de déséquilibres extérieurs et d'instabilité financière au regard des évolutions récentes des comptes extérieurs.

En effet, l'évolution des comptes extérieurs peut se scinder en deux périodes (Figure 3). L'ajustement d'un filtre de Hodrick-Prescott sur la balance courante d'une part et sur les flux nets de capitaux de long terme, qui cumule les investissements directs internationaux avec les investissements de portefeuille d'autre part souligne les tendances structurelles des principaux postes constituant la balance de base bulgare. La première période débute avec la libéralisation du compte des opérations courantes dès 1997 puis de celui des opérations financières en septembre 1998. Ces mesures ont fortement stimulé l'attractivité de la Bulgarie ce qui a contribué à financer les déséquilibres courants, via des entrées substantielles de capitaux. Ces filtres indiquent que la balance courante se détériore durablement mais que la persistance de ces déséquilibres courants sur la période 1997 - fin 2002 n'apparaît pas comme dommageable pour l'économie en raison des flux compensateurs de capitaux de long terme alors que le stock de réserves de changes se reconstitue à mesure que la confiance se redresse (Figure 4).

La fin 2002 - début 2004 caractérise une évolution inédite des principaux postes de la balance des paiements qui est susceptible d'induire des difficultés ultérieures qu'il ne faut pas sous-estimer et détermine la seconde période. Les déséquilibres courants s'accroissent depuis mi 2004 pour atteindre près de 8% du

PIB⁴, alors que le rythme des entrées nettes de capitaux de long terme demeure en deçà de ce qui apparaît compatible avec l'équilibre de la balance de base bulgare. Cette période correspond aussi à la saturation des opérations de privatisation des entreprises bulgares. Les activités qui demeurent dans le giron de l'état sont moins importantes et celles qui demeurent sont soumises à des critères de rentabilité qui peuvent être difficiles à respecter pour les investisseurs internationaux. L'attractivité relative de l'économie bulgare à travers la libéralisation rapide du compte de capital conformément aux règles du FMI et qui était susceptible de solder les déséquilibres extérieurs montre ainsi ses limites.

Associée à un taux de variation des réserves de change assez faible depuis 2002, cette évolution récente pourrait mener à des difficultés supplémentaires. Des tensions sont susceptibles d'apparaître sur le marché des changes et il ne faut pas négliger un double risque. D'une part, la croissance forte du crédit alimenté essentiellement par la mobilisation des dépôts que l'on observe depuis le début des années 2000, favorise la demande interne, qui accentue la demande d'importations et génère des déséquilibres commerciaux croissants qui imposent des financements extérieurs (Duenwald, Guerguiev & Shaechter, 2005). D'autre part, l'une des caractéristiques majeures d'un tel régime monétaire est que le lien entre réserves de changes et masse monétaire en circulation, par l'intermédiaire du multiplicateur de base monétaire est primordial. La politique monétaire risque alors de devenir d'autant plus sévère que les réserves de changes stagnent alors que la demande de monnaie augmente en raison de la croissance de la demande interne et que le secteur bancaire, détenu à plus de 70% par des capitaux étrangers n'est plus en mesure de renforcer la transformation de leurs dépôts en prêts aux agents résidents. L'instrument dont disposent les autorités monétaires dans ce régime de caisse d'émission et qui constitue son originalité au regard des principaux généraux d'un Currency Board, serait de réduire les réserves obligatoires qui existent dans ce régime de caisse d'émission afin d'injecter rapidement des liquidités. Mais l'action sur les réserves de changes ne permet pas un réglage fin de la politique monétaire.

Comment ces évolutions structurelles vont-elles affecter les comptes extérieurs bulgares. Comment ces derniers vont-ils se comporter à la suite de l'appréciation réelle que l'on observe. Va-t-on observer un ajustement de la balance commerciale et s'il existe, quelle sera son ampleur et quel sera le calendrier d'un tel ajustement? La réponse à cette question est abordée dans les prochaines sections.

⁴ Le dernier rapport du FMI sur la Bulgarie évalue le déséquilibre courant de 2005 à plus de 15% du PIB.

2. Cadre théorique des équations du commerce extérieur

Les modèles qui sont mobilisés pour estimer les fonctions d'exportation et d'importation du commerce extérieur s'inspirent en général d'un modèle d'équilibre partiel où les biens manufacturés sont imparfaitement substituables. La littérature à ce sujet est d'autant plus importante que le développement combiné des bases de données et des performances informatiques rend facilement accessible le calcul de ces fonctions du commerce extérieur. Pour résumer et selon un angle microéconomique, la demande de biens de la part du consommateur résulte de la maximisation de l'utilité sous sa contrainte budgétaire⁵.

Les exportations en volume X_t , dépendent du revenu du reste du monde, noté Z_t et d'un indicateur de compétitivité prix à l'exportation *COMPET*. Cette dernière dépend des effets combinés du prix des exportations domestiques et des prix mondiaux sur les marchés étrangers. La forme réduite de long terme s'écrit:

$$X_t = Z_t^{a_0} (COMPET_t)^{a_1}$$

Les termes a_0 et a_1 sont des paramètres, strictement positifs qui s'assimilent à des élasticités. Respectivement, il s'agit de l'élasticité revenu et de l'élasticité prix de la demande d'exportations. L'équation s'écrit, en logarithme:

$$\text{Log}(X) = a_0 \text{Log}(Z) + a_1 \text{Log}(COMPET)$$

Dans tous les cas, les volumes des exportations augmentent positivement avec les indicateurs de revenu réel étranger et de compétitivité prix à l'exportation.

Les importations sont conditionnées par deux séries de facteurs. Le premier est le revenu réel de la zone importatrice. Il est souvent évalué à partir du PIB ou par une variable de demande. Le second est un indicateur de compétitivité prix qui est le rapport des prix nationaux aux prix d'importations. La présence des biens imparfaitement substituables dans le cadre d'analyse conduit à considérer que les élasticités du commerce extérieur sont finies. L'équation de la demande d'importations s'écrit à long terme:

$$M_t = Y_t^{\beta_0} (COMPIT_t)^{\beta_1}$$

Où M_t représente les volumes d'importations de l'économie domestique; Y_t décrit le revenu réel, et le terme *COMPIT* décrit la compétitivité prix de l'économie domestique à l'importation. Cette compétitivité prix à l'importation se définit fréquemment dans la littérature récente comme étant le rapport des prix domestiques β^D au prix des importations domestiques P_t^M . Les paramètres β_0 et β_1 qui sont tous deux strictement positifs mesurent respectivement les élasticités des importations au revenu réel et à la compétitivité prix.

⁵ Voir Capet S. et Gudin de Vallerin (1993), Direction de la Prévision (2001), pour des développements tant théoriques qu'empiriques.

L'estimation empirique de la fonction d'exportation et d'importation s'effectue à partir de la relation suivante.

$$\text{Log}(M) = \beta_0 \text{Log}(Y) + \beta_1 \text{Log}(COMPIT)$$

Les paramètres α_0 , β_0 , α_1 et β_1 sont des élasticités qui exercent un rôle multiplicatif sur les variables de revenu et de prix. Elles sont cruciales puisqu'elles permettent une analyse dynamique de la spécialisation et sont constantes à moyen terme. Les paramètres α_1 et β_0 sont les élasticité-revenu des exportations et des importations. Ce sont l'un des moyens d'évaluer la qualité de la spécialisation par produit, l'adéquation de la spécialisation à la demande mondiale, l'état de la spécialisation géographique, donc l'impact multiplicatif qu'exerce sur les volumes des exportations et des importations respectivement toute variation unitaire des revenus étrangers et domestiques. Elles sont complétées par une analyse en termes de compétitivité-prix que reflètent les élasticité-prix de la demande d'exportation α_1 et d'importation β_1 . Elles informent sur le niveau de concurrence par les prix qui existe sur les marchés dans le cas où il n'y aurait pas de discrimination entre les prix de vente sur le marché domestique et sur les marchés concurrents. Leur évaluation est donc importante.

3. Données et méthodologie économétrique

Les données sont d'abord décrites. La méthodologie économétrique qui est mobilisée est ensuite détaillée.

3.1. La construction des données

Les données sur l'économie bulgare qui sont utilisées sont trimestrielles. Elles couvrent la période 1997:1 à 2004:IV. Elles sont extraites du FMI, des sites Web de l'Institut National de la Statistique Bulgare et de la Banque Nationale de Bulgarie. Lorsque cela s'est avéré nécessaire, les séries ont été désaisonnalisées par la méthode des moyennes mobiles. La période 1997 se caractérise par une instabilité monétaire particulièrement importante. Dès lors, la crise financière observée suggère d'éliminer de l'échantillon l'année 1997. Compte tenu des données disponibles et des retards à prendre en compte, les données qui seront réellement prises en considération sont plus réduites.

Les séries trimestrielles sur les exportations et les importations concernant les flux de biens et de services sont extraites de la Banque Nationale de Bulgarie. Ces séries sont à prix courant en millions de lev bulgare. Il en est de même pour le PIB bulgare. Les valeurs en volume sont obtenues en rapportant ces séries par les indices de prix correspondants. Mais la difficulté à obtenir des séries de prix des exportations et des importations sur la période 1997-2004 conduit à utiliser dans tous les cas l'indice des prix à la consommation comme série de référence pour obtenir les volumes.

Le PIB mondial est un indice synthétique. Il s'agit de la moyenne pondérée des PIB des principaux partenaires commerciaux de la Bulgarie par les parts relatives des exportations bulgares. Pour simplifier, deux ensembles de pays ont été mis en avant. Le premier est constitué par l'Union Européenne à 25. La Bulgarie, mais aussi la majorité des Pays d'Europe Centrale et Orientale ont procédé, bien avant les années quatre-vingt dix à une ré-orientation de leurs flux commerciaux au profit de l'Union européenne. La part de exportations bulgares vers l'Union européenne représente dès les années quatre vingt dix approximativement 60% du total des exportations bulgares. Le second groupe comprend les principaux partenaires limitrophes de la Bulgarie. La Russie a été rajoutée pour des raisons essentiellement historiques. Ce dernier ensemble représente sur la période près de 20% des exportations bulgares. Dès lors, les pondérations couvrent près de 80% des exportations bulgares. Les PIB utilisés sont ceux de l'Allemagne et de la Russie. L'association entre les PIB et les pondérations permet de déduire un indicateur de demande mondiale qui est exprimé en lev bulgare.

Les indicateurs de la compétitivité prix, tant à l'exportation, qu'à l'importation ne sont pas disponibles sur d'aussi longues périodes pour la majorité des PECO et pour la Bulgarie en particulier. C'est pourquoi les indicateurs de compétitivité prix à l'importation et à l'exportation sont remplacés par une série de taux de change réels qui sont plus aisément disponibles. En effet, le taux de change réel qui est aussi un instrument de mesure de la compétitivité d'une économie est extrait du site de la Banque Nationale de Bulgarie. Selon cet organisme, la série du taux de change effectif réel est une moyenne mensuelle des taux de change de fin de période. Les pondérations sont basées sur les poids relatifs des flux commerciaux de biens manufacturés des 19 principaux partenaires entre 1999-2001. Les déflateurs des valeurs nominales qui sont utilisés pour en déduire des valeurs réelles sont les indices de prix à la consommation.

Enfin, l'indisponibilité de flux de capitaux de long terme selon une fréquence trimestrielle oblige à procéder à quelques approximations. Les flux nets de capitaux de long terme peuvent être estimés par les flux nets d'investissements directs étrangers (IDE). L'avantage de cette variable est qu'elle s'inscrit, à l'inverse des autres flux financiers de la balance des paiements, dans une stratégie de moyen et de long termes des entreprises et qu'elle reflète les motivations de production des entreprises. Elle permet de mesurer aisément le solde à financer de la balance des paiements. Les flux d'investissements directs étrangers ne subissent pas de variations erratiques, comme cela peut être le cas des mouvements d'investissement de portefeuille. Mais cette variable n'apparaît pas disponible en fréquence trimestrielle sur la période retenue. Cela incite à se reporter sur une méthodologie alternative. La variable qui est censée refléter les mouvements compensateurs de capitaux de long terme est calculée comme la différence entre les importations et les exportations de biens et de services en volume, rapportée aux importations de biens et de services en volume.

1.3. Méthodologie économétrique

L'analyse économétrique s'effectue en trois étapes. D'abord, les tests de racine unitaire sont mis en application sur l'ensemble des séries chronologiques. Ensuite, le nombre de vecteur de cointégration est mis en évidence pour les exportations et pour les importations. S'il est démontré qu'il existe une relation de long terme, celle-ci est estimée. Elle permet d'une part d'évaluer la relation de long terme, d'autre part de décrire la dynamique de court terme. Dans un second temps, une procédure semblable est adoptée en ce qui concerne le taux de change réel. L'objectif de cette étape est essentiellement de quantifier le taux de change réel d'équilibre fondamental, et d'apprécier les déviations du taux de change réel observées en fonction du taux de change fondamental, afin d'apprécier l'ampleur des mésalignements du taux de change réel du lev bulgare.

Les tests de racine-unitaire et les relations de cointégration. Les différentes séries présentent clairement les caractéristiques fréquentes de marche aléatoire. Les tests formels pour la présence d'une racine unitaire dans les différentes séries qui sont conduits sont alors le test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) et le test de Phillips-Perron (PP). Le test PP est une généralisation de la procédure ADF qui relâche les restrictions sur l'autocorrélation et l'hétéroscédasticité en effectuant une correction non paramétrique de la statistique de Student. La structure des retards dans la régression ADF est sélectionnée par le critère d'information de Schwarz (SIC). Il faut toutefois être prudent dans la mesure où le nombre d'observations est particulièrement réduit. La puissance des tests est affectée et on sait que l'augmentation de la fréquence des données ne change pas fondamentalement la qualité des résultats. En outre, l'économie bulgare a été confrontée durant la période 1997-2004 à de profondes modifications structurelles qui peuvent induire des ruptures significatives dans les processus générateurs des données. Dès lors, celles-ci peuvent conduire à accepter trop fréquemment l'hypothèse nulle de racine unitaire alors que cela n'est pas justifié. C'est pourquoi il peut être opportun d'utiliser le test de racine unitaire qui incorpore ces ruptures de tendances.

La méthode mise à profit afin de valider l'hypothèse de cointégration entre les séries retenues est en deux temps. D'abord, l'approche par le système VAR de Johansen-Julesius (1990) quantifie directement le nombre de relations de long terme qui sont susceptibles d'exister entre les différentes variables. Ensuite, bien qu'elle ne permette pas de s'assurer du nombre exact de relations de cointégration, l'approche statique de Engle et Granger (1987) est mise en application.

La dynamique de court terme. Dès lors, une fois démontrée la cointégration entre les variables, l'évaluation de la dynamique de court terme, est envisagée. Une modélisation sous forme de correction d'erreur conformément à la procédure de Engle-Granger (1997) favorise l'appréciation de la dynamique de court terme et précise les modalités d'ajustements des flux commerciaux par rapport à l'équilibre de long terme ainsi que les déviations du taux de change réel relativement à sa valeur d'équilibre de long terme.

2. Résultats et interprétations

2.1. Le commerce extérieur

La première étape de l'estimation consiste à tester l'ordre d'intégration des différentes séries. Les résultats sont repris dans le Tableau 1 qui concerne l'ensemble des variables comme les revenus domestique et étranger, les exportations et les importations de biens et de services, ainsi que le taux de change réel. L'interprétation des données doit être prudente puisque la période qui est retenue est particulièrement réduite et qu'il est acceptable de supposer que les changements structurels en cours dans ce pays sont importants.

Toutefois, les résultats indiquent que toutes les séries sont clairement non stationnaires. L'hypothèse nulle de racine unitaire ne peut être rejetée. En effet, que se soit selon le test de Dickey-Fuller Augmenté ou bien selon le test de Phillips-Perron où les hypothèses sont moins sévères, les variables d'exportations, d'importations de biens et de services, de taux de change réel ainsi que le revenu réel domestique et étranger sont tous intégrés d'ordre un. Les tests menés sur les séries en différences premières confirment l'hypothèse de stationnarité. Par conséquent, les flux commerciaux et leurs déterminants usuels ainsi que le taux de change réel et ses déterminants potentiels exprimés en niveaux sont tous intégrés d'ordre 1. L'hypothèse de co-intégration, c'est-à-dire l'existence ou non d'une relation de long terme entre les flux d'exportations et ses déterminants fondamentaux comme le dynamisme de la demande étrangère et le taux de change réel d'une part et les importations et la demande domestique et le taux de change réel d'autre part est vérifiée.

Tableau 1. Tests de Racine Unitaire (1997:1 - 2004:1V)

	ADF niveau	ADF différence	PP niveau	PP différence
<i>S</i>	2,631 [21]	-1,167*** [4]	2,745	-4,633*
<i>Log(S)</i>	2,331 [21]	-4,824* [01]	2,667	-4,824**
<i>M</i>	2,933 [71]	-3,045(a)** [7]	5,254	-7,184*
<i>Log(M)</i>	1,334 [81]	-3,790(a)* [6]	5,829	-6,917*
<i>Y</i>	7,193 [41]	-3,390 [31]	2,080	-5,628*
<i>Log(Y)</i>	7,664 [4]	-5,419* [3]	2,155	-6,714*
<i>X</i>	3,248 [7]	-3,373(a)** [6]	1,185	-7,234'
<i>Log(X)</i>	3,336 [7]	-3,785(a)* [6]	2,403	-6,550*
<i>Z</i>	0,044 [4]	-5,294(a)*** [1]	1,745	-3,894*
<i>Log(Z)</i>	0,129 [4]	-2,176(a)** [8]	2,040	-3,567*
<i>(M-X)/M</i>	-1,353 [7]	-3,149* [6]	-5,722*	19,617*
<i>X/M</i>	-1,329 [71]	-3,149* [6]	-1,275	-19,617*

Les valeurs critiques sont issues de MacKinnon (1996). *, **, ***: Significatif au seuil de 1%, 5%, 10%. (a): avec constante. []: Nombre de retards dans la relation ADF selon le

Pour cela la procédure de Johansen-Julesius (1990) est utilisée. Les résultats sont repris dans le Tableau 2. Dans le cas des importations et des exportations, les tests du maximum de vraisemblance et le test de la Trace au seuil de 5% montrent qu'il n'existe au plus qu'un seul vecteur de cointégration entre les exportations et leurs déterminants d'une part et les importations et leurs déterminants usuels d'autre part. Il est donc aisé de conclure que les précédentes relations théoriques sont fondées sur le plan empirique. Les estimations de ces fonctions du commerce extérieur sont donc conduites.

Tableau 2. Tests de cointegration

IMPORTATIONS: Tests de cointégration LR fondé sur les valeurs propres			
Nulle	Alternative	Statistique	95% Crit. value
$r = 0$	$r = 1$	62,47	29,68
$ri\ 1$	$r = 2$	2,46	15,41
IMPORTATIONS: Tests de cointégration LR fondé sur le test de la trace			
Nulle	Alternative	Statistique	95% Crit. value
$r = 0$	$r = 1$	60,01	20,97
$ri\ 1$	$r = 2$	2,38	14,07
EXPORTATIONS: Tests de cointégration LR fondé sur les valeurs propres			
Nulle	Alternative	Statistique	95% Crit. value
$r = 0$	$r = 1$	53,42	42,44
$ri\ 1$	$r = 2$	21,28	25,32
EXPORTATIONS: Tests de cointégration LR fondé sur le test de la trace			
Nulle	Alternative	Statistique	95% Crit. value
$r = 0$	$r = 1$	32,14	25,54
$ri\ 1$	$r = 2$	16,39	18,96

Liste des variables incluses dans le vecteur de cointégration: X, M, constante;

Retard maximum dans le VAR = 11.

L'estimation de la fonction d'exportation et de biens et de services produit des résultats qui apparaissent satisfaisants. La relation statique fournit des valeurs d'élasticités du commerce extérieur qui sont significatives aux seuils usuels de significativité (Tableau 3). Ces paramètres sont tous les deux positifs. Les élasticité-prix permettent d'apprécier l'impact de toute variation des prix relatifs ou d'une politique de modification du change nominal sur les conditions d'équilibre des comptes extérieurs. Son estimation est de 0,938, ce qui constitue une valeur élevée. L'économie bulgare est sensible à la concurrence internationale au sens où la concurrence qu'elle subit sur les marchés étrangers est forte. Le pouvoir de marché des entreprises bulgares qui sont présentes sur ces marchés étrangers n'est pas très important. Elles subissent fortement la pression concurrentielle internationale, notamment en raison d'une spécialisation internationale qui

s'oriente actuellement essentiellement au profit des branches traditionnelles comme le textile et plus particulièrement les vêtements de confection.

Cette approche par la compétitivité-prix ne peut suffire en elle-même. Le rôle de la qualité de l'offre bulgare doit être mis en avant, notamment à travers l'élasticité-revenu des exportations. Elle est d'autant plus élevée que le pays est spécialisé dans des produits à forte croissance de la demande où les gains de parts de marchés sont élevés. L'accroissement de l'élasticité-revenu notamment parce que l'orientation sectorielle de la production est cohérente avec l'évolution de la demande mondiale, améliore la qualité de la spécialisation internationale grâce à l'effet entraînant du commerce extérieur. Celle-ci est nettement supérieure à l'unité, puisqu'elle est estimée à 2,102.

Tableau 3. Régressions statiques du commerce extérieur

	<i>Log(m)</i>	<i>Log(x)</i>
<i>c</i>	0,464 (0,399)	-9,465 (-4,867)*
<i>L°g(S)</i>	-0,542 (-1,772)***	0,938 (2,556)*
<i>Log(Y)</i>	3,367 (6,765)*	
<i>Log(Z)</i>		2,102 (4,557)*
<i>R</i> ²	0,85	0,71
DW	1,27	1,36
SEE	0,07	0,17
ADF sur les résidus	-3,689*	-5,520*

*, **, ***: Significatif au seuil de 1%, 5%, 10%; 1998:I-2004:IV

L'estimation de la fonction d'importation apporte des résultats où les signes des variables explicatives, qui sont toutes significatives, sont du signe adéquat. L'élasticité-prix des importations est de -0,542. Une telle valeur suggère que les entreprises ne peuvent disposer d'un pouvoir dont elles pourraient tirer profit sur leurs propres marchés en adoptant une stratégie de conquête ou de stabilisation de leurs parts de marchés à l'aide de la différenciation de leur offre de biens. Or, la différenciation constitue ainsi une source potentielle de dépendance technique et commerciale vis-à-vis des consommateurs (Krugman, 1979). La situation semble donc relativement fragile sur le marché domestique car l'augmentation du prix des importations est susceptible d'être source d'accélération de l'inflation. En effet, l'augmentation des prix des importations n'est que très difficilement compensée par une réduction des marges des importateurs domestiques alors même que l'instrument du change est inexistant lorsqu'il s'agit des relations extérieures avec l'Union européenne.

L'élasticité-revenu des importations est de 3,367. Sa valeur est d'autant plus forte qu'une nation peut difficilement réduire à brève échéance sa dépendance

vis-à-vis de l'étranger. Cette valeur élevée confirme ainsi l'idée que l'insertion dans la division internationale du travail a été relativement rapide et intense.

Les paramètres d'élasticité-prix sont tous significatifs et le signe attendu est satisfaisant, mais leurs valeurs individuelles demeurent en deçà de ce que les nombreux travaux empiriques sur les estimations de fonctions d'exportations et d'importations montrent habituellement pour les pays industrialisés. Ces multiples travaux (Hooper, Johnson et Marquez, 1998; Bahmani-Oskooee et Niroomand, 1998; Marquez, 2002) suggèrent que les élasticité-prix sont suffisamment élevées pour que le critère des élasticités critiques soit largement vérifié. Les résultats apparaissent aussi en rapport avec certains travaux sur les pays en transition⁶. Le critère de Marshall-Lerner est largement vérifié dans le cas de la Bulgarie. A taux de couverture unitaire et constant leur somme est de 1,48. Une dépréciation du taux de change effectif réel améliore la balance commerciale et peut relancer la croissance domestique réelle.

Les valeurs relativement importantes des élasticités revenu suggèrent que la spécialisation internationale est satisfaisante. Certes, la Bulgarie est un petit pays puisqu'il ne représente que 0,19% de l'UE-25 (2002). Sa taille limite implicitement les ressources et la technologie dont elle dispose, alors même que la transition a favorisé une obsolescence rapide de ses technologies. De fait, un tel pays n'a pas à sa disposition un large éventail d'options en matière d'insertion dans la division internationale du travail. En effet, ce pays doit se concentrer sur un nombre réduit de secteurs et s'orienter vers les activités qui lui sont les plus profitables tout en envisageant d'emblée une adaptation à la demande européenne, plutôt que nationale. Dans le cas où les entreprises se concentrent sur le marché domestique, les économies d'échelle ne seront pas suffisamment exploitées alors que le pays est déjà particulièrement dépendant des importations et que les exportations représentent déjà près de 80% du PIB. Mais, la combinaison des élasticités revenu conduit à nuancer cette conclusion, car cela permet d'apprécier l'ampleur de la contrainte extérieure à laquelle est confronté ce pays. La contrainte extérieure que la Bulgarie subit semble sévère car le ratio des élasticités revenu est de l'ordre de 0,62 (=2,102/3,367).

La croissance domestique est fortement contrainte puisqu'elle devrait être de 38% inférieure à celle du reste du monde si cette économie envisageait un rythme de croissance réelle stable compatible avec le respect de son équilibre extérieur. Cette situation apparaît comme préoccupante car comme dans la majorité des pays d'Europe Centrale et Orientale, on observe une tendance au rattrapage des niveaux de vie de l'économie bulgare. Mais ce phénomène de rattrapage réel est susceptible d'être contraint par la nécessité de limiter les déséquilibres

⁶ Aglietta, Baillat et Moatti, (2003), Barber, Vassilev, (2003).

extérieurs, d'autant que le coefficient de corrélation du revenu réel domestique avec celui du revenu réel étranger indique une forte corrélation (0,84). En effet, si cette économie envisage un rythme de croissance domestique réelle plus élevé que celui de la moyenne des partenaires commerciaux, alors le déficit courant se creuse mécaniquement. Autrement dit, si le rythme de croissance du revenu domestique réel de la Bulgarie est identique à celui du reste du monde, on devrait observer une détérioration tendancielle des comptes courants (Tableau 4).

Tableau 4. Matrice des coefficients de corrélations

	<i>s</i>	<i>Y</i>	<i>Z</i>	<i>X/M</i>
<i>s</i>	1			
<i>Y</i>	0,888	1		
<i>Z</i>	0,573	0,837		
<i>X/M</i>	-0,503	-0,666	-0,737	1

1998:11—2004:1V

A taux de change nominal constant, l'accélération récente du rythme de croissance domestique affecte nécessairement l'équilibre extérieur. En effet, l'ajustement se réalise en partie par une augmentation des prix qui favorise l'appréciation réelle et par un creusement simultané du déficit extérieur, notamment à la suite de l'accélération des importations de biens et services supérieure à ce que l'économie peut exporter. On constate une augmentation des importations qui résulte d'un relèvement de la demande de consommation des ménages qui souhaitent atteindre des objectifs de consommation compatibles avec les normes de consommation européennes. Simultanément, les entreprises bulgares améliorent leur compétitivité, notamment technologique, en important des biens d'équipement, plutôt qu'en réalisant des efforts d'investissement dans la R&D en raison des difficultés à atteindre une taille critique. Le financement de ce déséquilibre s'effectue grâce aux investissements directs internationaux de type greenfields qui conduisent à importer des gains de productivité et à rendre endogène le progrès technique international, puis à améliorer la compétitivité globale de l'économie. Ces afflux de capitaux génèrent des entrées nettes de devises étrangères, source d'allègement de la contrainte pesant sur l'offre monétaire.

Le déséquilibre extérieur croissant favorise l'endettement externe. A terme, il est envisageable de craindre qu'au rythme de croissance domestique actuel, l'accumulation de la dette extérieure liée au déficit extérieur ne devienne rapidement insoutenable pour cette économie. Ce déséquilibre extérieur peut conduire à des ajustements, dont l'une des solutions pourrait être la dépréciation nominale. Le risque semble donc relativement significatif de voir apparaître progressivement des tensions sur le marché des changes puisant ses ressources

dans la demande de dépréciation liée à la détérioration du solde courant afin de restaurer soit la parité des pouvoirs d'achat, soit la parité des balances courantes. Ce degré de liberté a été supprimé avec l'adoption du régime de la Caisse d'émission et en l'état actuel du débat, la crédibilité du régime de change de la Caisse d'Emission bulgare ne fait guère de doute. Sa crédibilité s'évaluera dans sa capacité à réformer l'organisation monétaire actuelle sans crise financière majeure afin d'intégrer à terme l'euro. Mais rien ne permet de penser que ce régime de change puisse être pérenne jusqu'à l'adhésion à l'Union européenne et à l'adoption de l'euro. Dans ce dernier cas, il s'agit de 2010 au plus tôt. Il semble donc n'y avoir d'autre alternative qu'une modification de la spécialisation internationale de la Bulgarie. Sur le plan économétrique, il faut envisager que les paramètres reflétant cette spécialisation - les élasticité revenu du commerce extérieur- se modifient significativement. La croissance domestique réelle que le pays ne peut dépasser sans courir le risque d'un déséquilibre croissant paraît fortement liée à celle du reste du monde. Des mesures de politiques économiques spécifiques devront être adoptées pour s'affranchir de cette contrainte, mais elles ne peuvent venir uniquement des autorités domestiques, alors même que les flux financiers à attendre des instances communautaires, si elles demeurent significatives au regard de ce pays demeurent nettement en deçà des exigences de restructuration à moyen terme.

Tableau 5. Modélisation à correction d'erreurs (Engle-Granger, 1997)

	$A\text{Log}(m)$	$A\text{Log}(x)$
c	0,021 (2,047)**	0,066 (1,996)***
$A\text{Log}(S)-1$	-0,703 (-2,514)**	-2,398 (-2,394)**
$\&\text{Log}(Y)$	0,767 (2,024)**	
$\&\text{Log}(Z)$		3,050 (1,862)***
$A\text{Log}(Z)-\backslash$		-4,815 (-4,222)*
$\text{Resid } j$	-0,340 (-2,140)**	-0,432 (-3,234)*
R'	0,37	0,69
DW	1,70	2,33
$ARCH(\backslash)$	0,00	0,31
$B-P(1)$	0,23	1,90
$B-P(2)$	0,29	3,06

*, **, ***: Significatif au seuil de 1%, 5%, 10%; 1998:II-2004:IV

Le test sur les résidus des relations statiques des deux fonctions du commerce extérieur est à chaque fois stationnaire. L'hypothèse de co-intégration est donc validée. L'évaluation de la dynamique de court terme est effectuée à l'aide de la modélisation de correction d'erreurs conformément à la méthodologie de Engle et Granger (1997) (Tableau 5). Les résultats sont satisfaisants et les tests pratiqués sur les résidus confirment l'absence d'autocorrélation, et de non normalité. Il existe une force de rappel vers l'équilibre de long terme des exportations et des importations relativement rapide. En effet, le signe du terme de résidu de la relation de cointégration décalé d'une période est significatif et négatif dans les deux cas. Ces deux paramètres sont relativement faibles, ce qui est le signe d'une capacité d'ajustement relativement rapide, toutes choses égales par ailleurs. En effet, un choc sur les exportations est relativement plus rapide à se résorber puisque plus du tiers du choc est absorbé le trimestre suivant. Il faut approximativement 7 mois pour que le choc soit absorbé. Les importations apparaissent moins sensibles à court terme, puisqu'on déduit que trois trimestres constituent un maximum pour absorber un choc exogène.

L'économie bulgare qui est soumise à long terme à une forte contrainte extérieure en raison de valeurs apparemment inadaptées des élasticités du commerce extérieur, dispose au contraire d'atouts sur le plan de la flexibilité de plus court terme qui peuvent lui permettre de s'affranchir temporairement de la contrainte extérieure.

2.2. Le taux de change réel

La valeur du taux de change réel dépend des différentes dynamiques économiques domestique et étrangère, ainsi que du taux de couverture domestique. Selon les résultats du test ADF, l'hypothèse nulle de racine unitaire ne peut être rejetée pour la variable qui reflète les flux nets de capitaux de long terme. Lorsque la série fait l'objet d'une différenciation, l'hypothèse de stationnarité est confirmée par le test ADF. Le test de Phillips-Perron montre que la série est $I(0)$. Lorsque les tests portent sur le taux de couverture, alors, ce dernier est clairement $I(1)$, tant selon le test ADF que pour le test de Phillips et Perron. L'incertitude de ces résultats souligne la difficulté à mener des tests de stationnarité sur des échantillons relativement réduits, même si la fréquence devait être accrue. Cependant, si on se limite au test ADF, la variable proxy des flux nets de capitaux de long terme est $I(1)$. Dès lors, la relation est estimée. Le taux de change réel est aussi relié par une relation de long terme avec ses déterminants fondamentaux. La dynamique de court terme sera évaluée par une modélisation à correction d'erreur selon la méthodologie en deux étapes de Engle et Granger.

Tableau 6. Régressions statiques du commerce extérieur

	<i>Log(S)</i>
<i>c</i>	5,634 (11,162)*
<i>Log(Y)</i>	0,925 (20,475)*
<i>log(Z)</i>	-1,265 (-9,056)*
<i>(M-X)/M</i>	-0,339 (-2,490)*
<i>R</i> ²	0,91
DW	0,77
SEE	0,03
ADF sur les résidus '	-2,544**

*, **, ***; Significatif au seuil de 1%, 5%, 10%; 1998:II-2004:IV.

L'estimation statique du taux de change réel permet d'établir directement une relation de long terme entre le taux de change réel et ses principaux déterminants comme la croissance domestique, le dynamisme de l'économie étrangère ainsi que les flux nets de capitaux (Tableau 6). Les résultats montrent que sur la période récente, le taux de change réel se justifie correctement par le dynamisme de l'économie étrangère, de l'économie domestique, ainsi que par les flux nets de capitaux de long terme. Les coefficients sont hautement significatifs.

Le taux de change réel ne peut pas s'affranchir de l'état de la conjoncture domestique, alors que celle du reste du monde pèse fortement sur l'économie domestique. Les flux de capitaux influencent significativement et de façon non négligeable le taux de change réel bulgare. Le signe du coefficient est identique à celui du rythme de croissance domestique. Le coefficient apparaît aussi significatif, mais la valeur du coefficient apparaît relativement élevée, au regard du régime de change en vigueur dans ce pays. En effet, les flux nets de capitaux induisent une variation du taux de change réel de l'ordre du tiers du montant des flux nets de capitaux de long terme ayant fait l'objet d'un transfert international. Or la seule variable d'ajustement qui puisse permettre un ajustement à une telle vitesse est le taux de change nominal, sauf à supposer que les prix relatifs soient fortement flexibles sur les marchés des biens et des services à la suite des effets induits par ces flux de capitaux. En effet, l'apport net de capitaux de long terme favorise les investissements tant dans les nouvelles implantations que dans l'amélioration des sites de production déjà existants. Dans tous les cas, des gains de productivité sont à attendre qui contribuent à l'amélioration du dynamisme économique domestique réel mais aussi des prix domestiques. Cependant, cette situation est à double tranchant dans la mesure où les effets induits par l'amélioration du revenu sur les comptes extérieurs peuvent s'exercer plus rapidement que les effets induits sur la spécialisation internationale.

Tableau 7. Test de cointégration de Engle-Granger

	<i>A Log(s)</i>
<i>c</i>	0,009 (1,784) ^{***}
<i>A Log(€)</i>	0,383 (1,783) ^{**}
<i>ALog(Z)</i>	-0,975 (-5,067) [']
<i>A</i>	-0,198 (-2,551) [']
<i>Resid_t</i>	-0,254 (-1,751) ^{***}
<i>R²</i>	0,54
<i>DW</i>	2,17
<i>ARCH(1)</i>	0,03
<i>B-P(1)</i>	0,56
<i>B-P(2)</i>	0,89

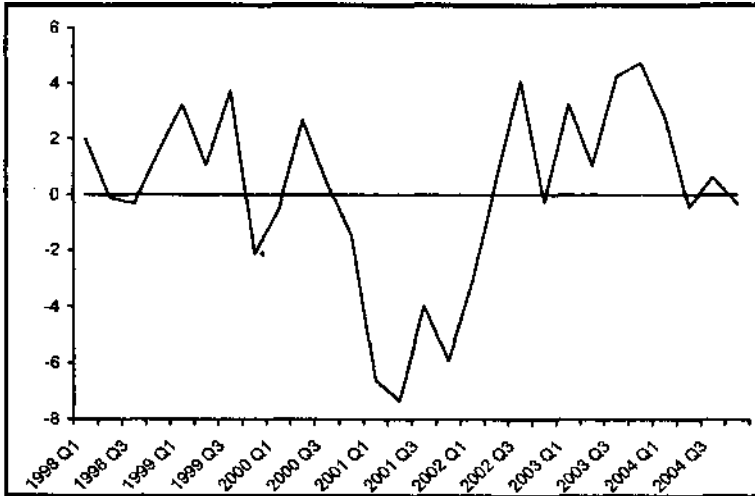
*, **, ***: Significatif au seuil de 1%, 5%, 10%; 1998:11 - 2004:1V.

Le test ADF sur les résidus de la relation de long terme entre le taux de change réel, les croissances domestique et étrangère ainsi que les flux nets de capitaux de long terme montre qu'ils sont stationnaires. Cette relation de long terme n'est pas fallacieuse puisqu'il existe une relation de cointégration (Tableau 7). Il est par conséquent possible de préciser la dynamique de court terme où les mouvements nets de capitaux exercent une influence nettement moins forte que sur le long terme, alors que l'effet qui est joué par le dynamisme réel étranger demeure important. Ces valeurs d'élasticités-revenu confirment l'hypothèse implicite que l'économie bulgare est sensible à la conjoncture internationale et que les flux nets de capitaux de long terme ne peuvent desserrer la contrainte extérieure qu'à moyen, voire à plus long terme. Le signe du terme décalé des résidus qui décrit la dynamique d'ajustement de court terme est satisfaisant et montre qu'un quart du déséquilibre de la période $t-1$ est corrigé en t , et qu'il faut approximativement quatre trimestres pour absorber un choc sur le taux de change réel.

Le désalignement du taux de change réel est mesuré comme l'écart entre le taux de change réel observé et le taux de change réel calculé. Ce désalignement s'écrit donc:

$$M_S = \log(S^{\text{observé}}) - \log(S^{\text{calculé}}) * 100$$

Le terme $\log(S^{\text{observé}})$ décrit le taux de change réel (Figure 5) tel qu'il est observé et $\log(S^{\text{calculé}})$ est le taux de change réel d'équilibre déduit des estimations. Une valeur négative de M_S est le signe d'une sous-évaluation alors qu'une valeur positive décrit une sur-évaluation.

Figure 5. Désalignements du taux de change réel (%)

De façon schématique, on peut dissocier trois périodes. La première qui couvre la période 1998-2000 indique une période de sur-évaluation de l'ordre de 1% en moyenne. Un tel résultat n'est pas nécessairement surprenant. En effet, en dépit du choix politique lié à la définition initiale du lev bulgare en terme d'ancre étrangère, on peut supposer que dès le départ, la parité a été fixée de façon à minimiser la sur-évaluation probable qui résulterait de l'inflation importante de la période 1996-début 1997. La seconde période qui s'étend de 2000 à 2002 couvre la période de sous-évaluation durable de la monnaie européenne et indique une forte sous-évaluation du lev bulgare. La période 2002-2004 indique une légère sur-évaluation de la monnaie bulgare, qui ne reflète évidemment pas la forte évolution de la monnaie de référence.

Ces résultats apparaissent en ligne avec les quelques travaux récents sur le taux de change réel du lev bulgare⁷. La principale conclusion est que la tendance à l'appréciation réelle du lev observée depuis 1997 semble effectivement importante, mais qu'elle est justifiée par la situation économique globale de cette économie comparée à la situation des principaux partenaires. Autrement dit, l'appréciation de près de 50% semble soutenable comparée à la situation économique globale, et relativement aux rythmes de croissance des principaux partenaires économiques. L'appréciation réelle n'est pas le résultat d'un désalignement substantiel. Et il est possible de considérer que cela n'est pas susceptible de conduire à des déséquilibres tels qu'une modification du régime de change soit indispensable.

⁷ Barber & Vassilev (2003), Chobanov & Sorsa (2003); Egert (2005).

Conclusion

Cette étude préliminaire a permis de calculer les élasticités du commerce extérieur de l'économie bulgare. L'élasticité-revenu des importations est plus faible que l'élasticité revenu des exportations. De fait, la contrainte extérieure, à travers le rapport de ces deux élasticités-revenu est importante. Ce petit pays est susceptible de creuser les déficits extérieurs et de s'endetter s'il met en oeuvre une politique volontariste dans le but de favoriser le rattrapage du niveau de vie de la population. Tôt ou tard un ajustement devra intervenir qui pourra prendre la forme d'un abandon du régime actuel de la caisse d'émission, avec un risque de dépréciation accélérée du taux de change. A moyen terme, des marges de manœuvre semblent exister, mais elles ne doivent pas occulter la faiblesse de la qualité de la spécialisation internationale de l'économie bulgare.

Une évaluation des déviations du taux de change réel a ensuite été effectuée. Elle montre que les déviations du taux de change réel sont réduites en dépit d'une appréciation réelle substantielle de la parité effective réelle. Autrement dit, il est raisonnable de conclure que les difficultés qui viennent d'être suggérées pour ce pays ne proviendront pas d'une insuffisance de compétitivité-prix mais plutôt d'une croissance réelle qui sera incompatible avec le dynamisme économique des principaux partenaires économiques d'une part, et avec la spécialisation internationale de cette économie d'autre part. Ce point rejoint les dernières interprétations du FMI sur l'évolution des comptes extérieurs bulgares (FMI, 2006).

Références

- Aglietta, M., C. Baulant & S. Moatti (2003). Les PECO devant la tentative de l'euro. *Economie Internationale*, № 93, 11 -36.
- Barber, C., A. Vassilev (2003). Equilibrium Exchange Rate Determination for the Case of Bulgaria. Agency for Economic Analysis and Forecasting Working Paper.
- Capet, S. Et P. Gudin de Vallerin (1993). Fonctions d'exportations et d'importations: l'apport de la théorie économétrique récente. *Economie et Prévision*, 107, 15-36.
- Chobanov, D., P. Sorsa (2004). Competitiveness in Bulgaria: An Assessment of the Real Effective Exchange Rate. *IMF Working Paper*, № 37.
- Crespo-Cuaresma, J., J. Fidrmuc & M. A. Silgoner (2004). Exchange Rate Developments and Fundamentals in Four EU Accession and Candidate Countries: Bulgaria, Croatia, Romania and Turkey. Oesterreichische Nationalbank. *Focus on European Economic Integration*, № 2.
- Direction de la Prévision (2001). La modélisation économétrique des flux du commerce extérieur des principaux pays industriels. *Note de conjoncture internationale*, 33-48, juin.
- Egert, B, L. Halpem & R. MacDonald (2004). Equilibrium exchange rates in Transition economies: taking a stock of the issues. *CEPR Working Paper*, № 4809.
- Egert, B., K. Lommatzsch (2004). Equilibrium exchange rates in the transition: The tradable price-based real appreciation and estimation uncertainty. *BOFIT Discussion Paper*, № 9.
- Egert, B. (2005). Equilibrium Exchange Rates in Southeastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey. *William Davidson Institute Working Paper*, № 770.
- Engle, R., C. Granger (1987). Co-integration and Error-Correction Representation: Estimation and Testing. *Econometrica*, 55, 251 -276.
- FMI (2006). Second review under the stand-by-arrangement and requests for waiver of performance criteria and postponement of the third review. *IMF country report*, № 06/131, avril.
- Hristov, K., M. Zaimov (2003). Shadowing the euro: Bulgaria's monetary policy five years on. *BIS Papers*, № 17.
- Marquez, J. (2002). Estimating Trade Elasticities. Kluwer Academic Publishers, Advanced studies in Theoretical and Applied econometrics. 135 pages, Boston.
- Nenova, M. (2004). The relationship between real convergence and the real exchange rate: the case of Bulgaria. *Bulgarian National Bank Discussion Papers*, № 41.
- ONB (2003). Exchange Rates in Acceding Countries. *Focus on Transition*, 2/2003. 230 pages.
- Pashev, K. (2003). Competitiveness of the Bulgarian Economy. *Bulgarian National Bank Working Paper*.

ВЪНШНИЯТ ДЪЛГ - СЪЩЕСТВЕНО ОГРАНИЧЕНИЕ ПРЕД ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ НА БЪЛГАРИЯ¹

Арменухи Пирян²

LA DETTE EXTERNE - UNE CONTRAINTE SENSIBLE POUR LE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DE LA BULGARIE

Armenuhi Pirian

Cet exposé présente une analyse théorique du problème visant à déterminer le niveau optimal de l'endettement d'un pays. Y sont énumérés et décrits les facteurs, les conditions dans lesquelles le pays - emprunteur décide de demander des crédits étrangers ainsi que sont étudiés par ailleurs les intérêts du pays octroyant le prêt.

Sur la base de cet examen est analysée la gestion de la dette extérieure bulgare. L'accent est mis sur les Obligations/ Titres Brady-DISCs, FLIRBs et IABs. Une attention particulière est accordée à l'échange des Titres Brady bulgares avec des obligations globales - en euro et en dollars. Enfin, sont examinés la réaction du marché et les résultats des opérations effectuées ainsi que leurs conséquences.

Un autre aspect important est l'observation de la poursuite de l'opération de l'échange de la dette, s'exprimant dans l'émission des nouvelles obligations globales à montant fixe, déclinées cependant uniquement en dollars. Sont évoqués les effets escomptés et les résultats finaux.

Enfin, l'auteur étudie la position du gouvernement sur la dette extérieure qui n'est pas sans intérêt. Ce dernier a adopté deux stratégies pour la gestion de la dette, la seconde portant sur la période 2006-2008. Celle-ci prend en compte l'état de la dette extérieure et les nouvelles exigences en la matière compte tenu de notre prochaine adhésion à l'Union européenne. L'objectif est d'assurer un service de la dette extérieure conforme aux critères d'appartenance à la zone euro ainsi que de limiter la dépendance par rapport aux institutions financières internationales.

Mots Clefs: Dette extérieure.
Classification JEL: F3, O1.

¹ Настоящото изследване е проведено в рамките на Двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005 -2006 г., финансиран от Фонд „Научни изследвания при Министерство на образованието на Р България и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

² Доц. д-р Арменухи Пирян е преподавател в Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Кл. Охридски”. Директор е на франкофонския филиал във факултета.

Външният дълг е един от важните показатели, по който се съди за икономическото състояние на всяка страна. Световният опит показва, че държавите с висока степен на задлъжнялост отблъскват инвеститорите, защото бремето на външния дълг задължава заделяне на значителна част от възвръщаемостта на инвестициите в полза на кредиторите. При това положение трудно се осигуряват условия за икономически растеж³. Той, както е известно, е макроикономическа категория, описваща количественото нарастване и качествено изменение на основните фактори на производството и неговите резултати.

Прието е, че фактори на икономическия растеж са земята, включително природните ресурси, работната сила и капиталовите блага, изразени чрез производствените фондове. Това са само вътрешните фактори. Към тях се добавят и външните, а именно международното разделение на труда, външнотърговският обмен, интеграцията и външното кредитиране. Последното е свеобразен ключ за обезпечаване на необходимия инвестиционен ресурс особено за икономики, които трябва да се реструктурират. Такива са всички източноевропейски страни, характеризиращи се с висока степен на задлъжнялост и непосредствено след демократичните преобразования (вж. табл. 1).

Таблица 1. Външен дълг на бивши социалистически страни за периода 1990-1996 г.

Страна	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Албания	377	628	769	877	960	667	753
Беларус	-	-	-	1014	1251	1513	947
България	10000	11802	12548	13890	11411	10229	9660
Естония	-	-	-	161	194	273	344
Румъния	1140	2131	3240	4249	5509	6710	8480
в млрд. долари							
Словакия	-	-	-	3,34	4,66	5,68	7,81
Словения	-	1,9	1,7	1,9	2,3	3	4
Полша	49	48	47,6	47,2	42,2	43,9	40,4
Русия	61,1	67	107,7	112,7	119,9	124,4	125
Унгария	-	22,6	21,4	24,6	28,5	31,7	27,6
Украйна	-	-	-	1,3	11	8,8	6,4
Чехия - конв. валута	6	6,7	7,1	8,5	10,7	17,2	27

Източник: Transition report 1997 European Bank for Reconstruction and Development - 214, 217, 219, 221-222, 225, 231-235, 238.

От тази гледна точка интерес представлява анализът на влиянието на външното кредитиране върху икономиката на отделната страна и опреде-

ляне на неговото оптимално равнище. Този въпрос се оказва изключително актуален, като се има предвид, че източноевропейските страни активно се готвят да станат пълноправни членове на Европейския съюз, а някои вече са такива. Няма съмнение, че гледните точки на заемателите и заемодателите са различни.

1. Позицията на заемателите

Като се има предвид, че икономическото развитие обединява статични и динамични показатели, като темп и качество на прираста, постигнато ниво на материалната култура, равнище на капиталовите блага, състав и квалификация на работната сила, възможност за свободно функциониране на стопанските субекти, а икономическият растеж е предимно динамична категория, то много автори смятат, че прибягването до външно кредитиране влияе положително върху растежа⁴.

Изходната база за тяхната оценка е, че националните ресурси са оскъдни. Ограничеността засяга преди всичко физическия капитал (защото спестяванията са по-малко от инвестициите), човешкия капитал (недостига квалифицираната работна сила) и валутните резерви (недостатъчни за финансиране на необходимия внос). Наистина при липса на достатъчно вътрешни ресурси притокът на външни капитали особено във високотехнологични и експортноориентирани отрасли допринасят за повишаване на нормата на инвестиране, а оттам и на конкурентоспособността на националното стопанство. По този начин задлъжняването може да ускори ефективно растежа. По-конкретно това са случаите когато външното задлъжняване засяга инвестирането по силата на т.н. „ефект на свръхзадлъжняване” и „ефект на разпределение на кредита”.

„Ефектът на свръхзадлъжняване” е налице когато страната не обслужва дълга си и осигуряването на средства за неговото плащане се определя от преговори между длъжника и неговите кредитори. Сумата зависи изцяло от икономическите резултати на страната-заемател, а не от условията при сключване на договора за дълга. Ако икономическите показатели на длъжника са добри една част от печалбите отива за изплащане на задълженията, а другата - за подобряване благосъстоянието на нацията.

За „ефект на разпределение на дълга” се говори при положение, че заемателят, не осигуряващ обслужване на дълга е неспособен да получи нови заеми. Тогава страната-длъжник е принудена да уравнирява спестяванията и инвестициите и да поддържа по-високи лихвени проценти, отколкото са международните.

⁴ Morisset, J. L' affectation du financement externe dans un pays en voie de développement: un modèle de portefeuille. *Revue d' économie politique*, N 4, 1989, 598-599

На основата на първия ефект всички мероприятия, свързани с изплащането на дълга ще намаляват свръхзадлъжняването, но няма да помогнат за подобряване достъпа на страната-длъжник до нови заеми. Обратно на този ефект, ако даването на нови кредити позволи да се увеличи общата сума на наличното външно финансиране, това не съдейства на страната-длъжник в преговорите ѝ с нейните „стари“ кредитори и следователно резултатът не е облекчаване крайната тежест на дълга.

Най-доброто решение е да се използват и двата ефекта. Отпускането на нови заеми да се съединява с намаляване на дълга така, че да се произведе максимален ефект върху инвестирането⁵.

Един външен заем, независимо от формата му - преки инвестиции, държавни помощи и др., в определена степен облекчава недостига. При целево използване на кредита очакваният краен резултат е положително развитие на националната икономика: повишаване на производството, подобряване на благосъстоянието на нацията. Задлъжняването в случая се явява като чист фактор за икономически растеж.

Този извод обаче не се основава на многото и различни параметри, способни да ограничат и дори да анулират силата на задлъжняването. Той е валиден за краткосрочен период и засяга случаите, когато капиталът играе съществена роля за създаване на обществено богатство и е един или най-малко основен фактор за икономическия растеж. Външното задлъжняване тук е пряко приравнено на инвестирането, което се приема за единствен фактор, съдействащ за увеличаване на производството.

Така че ако се отчитат и други фактори за икономическия растеж, освен капиталът, приносят на външното задлъжняване очевидно ще е по-малък. От тази гледна точка е необходимо да се оценяват и всичките фактори, допринасящи за икономическото развитие и за растежа в частност. Това са технологиите, квалифицираната работна сила, човешките умения и опит. Освен това не бива да се забравя, че взетият заем рано или късно трябва да бъде върнат. Следователно в дългосрочен план се налага да се отчита и бремето на дълга, отежняващ бюджета. Този момент много често се подценява.

Оптималното равнище на задлъжняването зависи от определени икономически и финансови критерии. Вземането на кредити е ефективно, т.е. те допринасят за повишаване на икономическия растеж, ако се спазват следните условия:

Първо - производителността на заеманите капитали да бъде по-висока от тяхната цена. В противен случай благосъстоянието няма да се промени. То ще си остане на равнището до преди вземането на кредит.

Второ - външните капитали не бива да отстранят вътрешните, въпреки тяхната оскъдност - т.нар. ефект на евикция. Тук се натъкваме на теорията

⁵ Вж. по-подр. Borensztein, E. Les effets de la dette extérieure sur l'investissement. *Finances & Développement*, sept. 1989, 17-19.

за взаимозаменяемостта на производствените фактори. Верно е, че този процес е средство за преодоляване на ограничеността на производствените фактори, но в случая вътрешните капитали не бива да се изпускат. По отношение на тях само благодарение на постиженията на НТП може да се използва ефективността на заместването.

Трето - външните ресурси да се инвестират производително. Ако заемите се използват за непроизводително потребление ефектът им върху икономическия растеж ще се намали и изплащането на дълга ще стане по-трудно.

Четвърто - една част от външните заеми да се използват за развитието на експортноориентираните отрасли, което ще позволи на страната да получи необходимите валутни средства. С тях ще се изплащат кредитите на съответните падежи.

При положение, че производителността на капитала е по-голяма от лихвата, не е налице ефектът на евикция, няма загуба от непроизводително потребление и приходите от експорта са задоволителни, то не съществува необходимост да се говори за оптимално равнище на задлъжняването. Последното допълнително ще увеличи настоящото и бъдещото потребление на поколението. В обратния случай страната няма интерес да иска заеми. Следователно поведението на една страна, която прибегва до външни заеми е двойко: тя не поставя граници на задлъжняването или не претендира въобще за заеми. В действителност, когато държавата прибегва до външно задлъжняване това трансформира макроикономическата ѝ среда. Ефикасността на заеманите капитали се лимитира от размера на производителните отрасли, броя на квалифицираните работници, степента на разхищаване и на изместване на вътрешните капитали, както и от развитието на експортните отрасли.

При положение, че външните ресурси се използват за финансиране на по-малко рентабилни отрасли, липсва достатъчно квалифицирана работна сила и външните капитали изместват националните, то задлъжняването на страната ще е в ущърб на спестяванията и на вътрешните инвеститори. А и приходите от експорта могат да намаляват с нивото на задлъжняването, защото поглъщането на чуждите пазари не е безкрайно. Също така външното кредитиране изисква все повече средства и увеличаването на търсенето им довежда до повишаване на лихвените проценти. Като се отчита влиянието на всеки един от тези показатели, страната може да се възползва от заеми, но до една определена точка, след което тя трябва да започне да ги погасява.

Задлъжняването е един динамичен процес, тясно свързан както с еволюцията на икономическите характеристики на дадена развиваща се страна, така и с определена несигурност, произтичаща от различни рискове. Те са обусловени от валутния курс, лихвения процент, експортните приходи и достъпа до бъдещи заемни фондове.

Страните взимат заеми не в своята национална парична единица, а в чужда валута. Ако валутният курс е фиксиран заемателят знае точната сума на своите задължения и как това ще се отрази на националната икономика. При флексибилен валутен курс заемателят е в несигурно положение: задължняването може да е в негова полза, но може да бъде и в негова вреда. Страната, взела външни кредити ще спечели, ако се намали курсът на нейната национална валута спрямо тази на плащането на задължението. В обратния случай тежестта на дълга ще нарасне. По този начин неизвестността, произтичаща от колебанията във валутните курсове може да трансформира една ситуация на оптимално задължняване в друга, при която външното кредитиране се налага, т.е. цената става много висока.

Промените в лихвените проценти - при приложение, че лихвеният процент е по-висок от производителността на капитала, ще доведат до неоптимална стратегия на задължняване.

Ако приходите от експортните отрасли са недостатъчни за обслужването на външния дълг капацитетът на бъдещ заем се лимитира.

Неизвестността за бъдещ достъп до капиталов пазар също е причина, водеща страната до нежелателно външно кредитиране.

Задължняването, трансформирайки макроикономическата среда, може да бъде позитивно, когато дадена страна реши да прибегне до него и след това да се окаже негативно. Като критерий, характеризиращ благоприятна ситуация за вземане на заеми се приема повишаването на настоящото и бъдещото потребление на глава от населението.

Когато една държава се развива положително и по определени икономически и финансови причини прибегва до външно кредитиране, използвано оптимално, то всички извличат изгода. Тези, които ще изплащат дълговете разполагат с необходимите средства, получени именно от правилното управление на ресурсите, взети на кредит. Ако обаче заеманите суми не се влагат по целевото си предназначение, нарастването на потреблението не засяга поколението още от самото начало на заема и дългът е във вреда на тези, които ще трябва да го обслужват.

Следователно повишаването на потреблението за поколението, което печели от задължняването довежда до своята противоположност - намаляване на потреблението за поколението, понасящо бремето на дълга. Този календарен ефект ще бъде един обикновен трансфер на потребление в полза на определено поколение и в ущърб на друго. При чист календарен ефект има компенсация между печалбите и загубите, която се извлича от идващите поколения. Ако поколението трябва да поеме върху себе си погрешния избор от прибегналото задължняване, то понася тежестта на дълга за сметка на печалбата, извлечена от предишното поколение.

Когато задължняването започва да се проявява като силна принуда, страната-заемател отказва да изпълнява поетите задължения. Това реше-

ние се взема от новото поколение, което не е подписало заема, но е длъжно да осигури изплащането му дори тогава, когато обосновано опровергава началното прибягване до външния кредит. Държавата търси средства за отслабване на тази санкция. Използва мораториум като изпада в състояние на дефолт, взема нови заеми и други. По този начин на подобреното положение на страната-заемател кореспондира едно намаляване на потреблението за населението в страната-заемодател. Така интересите на заемателите и заемодателите не са свързани и това, което е оптимално за едните не е необходимо за другите.

2. Позицията на заемодателите

Външното кредитиране предполага, че има страни, които могат и искат да дават заеми. Обикновено това са държави, в които националният лихвен процент е по-нисък от този на международните капиталови пазари, възможностите им за вътрешно инвестиране са по-малки от спестяванията или пък разчитат на диверсификация на капиталите си.

Когато в една страна вътрешният лихвен процент е по-нисък от този на международния пазар, тя проявява инициатива за отпускане на заеми. Тази разлика в лихвените проценти произтича отчасти от нееднаквата производителност на капитала в отделните страни, отчасти от неравномерното протичане на фазите на стопанския цикъл в тях. Диференциацията в лихвите е временна и се намалява от международното движение на капиталите. Независимо от това на определен етап лихвеният процент увеличава производителността на международните заеми.

Дори когато няма разлика в лихвените проценти, която да благоприятства даването на кредити, страната може да бъде насърчена при положение, че разполага с капитали, за които няма подходящо поле за инвестиране в националната икономика. Тогава потокът от заеми ще се отдели от вътрешното инвестиране.

Предпочитанието за отпускане на заеми се подчинява и на критерия непосредствена производителност на притежаваните капитали. Винаги, когато рискът при инвестирането на вътрешните капитали е голям, страната може да предпочете стратегията на диверсификация, като даде част от капитала си в чужбина. Тази политика на международно разпръскване на националните портфейли е широко разпространена.

Накрая една страна може да дава кредити по чисто търговски причини. За да подобри условията си на търговия (т.нар. terms of trade) например държавата трябва да увеличава износа и поради това кредитира, дори, ако последното не се окаже незабавно рентабилно. Защото, ако всеки долар, даден в заем позволява на страната-заемодател да експортира една сума квази еквивалентна на изнесените стоки, това допринася политиката на

отдаване на заеми да стане неразделна част от политиката на страната за износ. Обратно, политиката на държавата, която задлъжнява често е резултат от политиката на внос, и по-конкретно на внос на оборудване от всякакъв вид, необходимо за ефективно производство. Така че размяната на финансови средства и обмяната на стоки трябва да бъдат изследвани често едновременно.

Следователно обемът на заемните фондове еволюира като функция на вътрешното положение на страните-заемодатели и на външното търсене от страните-заематели. На практика всяка страна-кредитор избира между многото държави-заематели. В течение на времето заемните средства се променят, в резултат на което някои страни от чисти заемодатели могат да се превърнат в чисти заематели. Възможна е ситуация, при която за една държава-заемодател в определен момент да е изгодно да дава кредити, но по-късно тя самата да изпадне в положение, при което се нуждае от средства и желае да си възстанови сумите, дадени в заем.

Даването на външни кредити е една комплексна операция, защото освен поемането на определени ангажменти и задължения, има и много препятствия, произтичащи от оценяване на икономическото състояние на заемателя.

Обикновено страната-заемодател, когато решава да предостави кредит разполага с малко средства, за да направи правилно своя избор на заемател. Липсата на информация пречи и на адекватното изчисляване на риска и на еволюцията му във времето. Точно обратното е, когато се дава заем на едно предприятие в същата страна. Тогава банката има възможност да избира и тя решава сама независимо от другите, като се съобразява единствено с размера на заема, без да държи сметка за външното задлъжняване на засегнатата страна. Когато обаче държавата реши да даде заем на друга, тя се съобразява с общата сума на отпуснатите вече кредити, защото всеки нов повишава риска, свързан с ансамбъла от заеми. Освен това страната-заемодател винаги има интерес да разпределя своите кредити между различните длъжници и дори да фиксира определени тавани за всеки от тях.

И така, поради ограничеността на наличните фондове, отсъствието на твърди гаранции, несъвършената информация за стопанските показатели на заемателя, наличието на рискове, международните заеми не съответстват нито по количество, нито по качество на търсенето от страна на заемателите.

3. Трудности

При външното кредитиране заемодателят се стреми да извлече максимална изгода. В противен случай той би използвал тези средства за подобряване благосъстоянието на собствената си страна в бъдеще. Заемателят от своя страна пристъпва към външния кредит смятайки, че потреблението на глава от населението ще стане по-високо от това, което ще има без задлъжняване.

Когато заемната операция протича нормално, и заемодателят, и мателят получават изгода. Понякога обаче се срещат редица препятствия, По-важните от тях са непълни сведения, ненавременно отпускане на кредит, недооценяване на макроикономическата среда, бариери, свързани с еволюцията на финансовите пазари и със сроковете за изплащане на заема. При наличието им ползите от заемната операция за двете страни намаляват. Заемодателят дори може да се окаже в ситуация, при която заемателят изобщо не издължава кредита, изплаща го частично, плаща по по-ниска лихва в сравнение с първоначално предвидената, или настоява за нов падеж на плащане. Тези препятствия неминуемо ще намалят потреблението за цялото поколение в страната-заемодател, докато в страната-заемател ще го увеличат, макар и за кратко време.

За страната-заемодател следователно е изключително важно да бъде сигурна в платежоспособността на страната-заемател, т.е. в нейната способност самостоятелно и своевременно да осигури обслужване на дълга. За това допринасят: първо - наличието на активно салдо по търговския баланс, което се оценява по отношението дълг/експорт. Ако сумата на приходите от износа на страната-заемател понастоящем и в бъдеще е по-малка от тази в процеса на задлъжняването ѝ, тя няма да осигури връщане на дългата си, разчитайки на собствените си ресурси; второ - правилното определяне на перспективата за увеличаване на лихвения процент, и трето - недопускане на просрочване на плащанията.

В зависимост от характеристиката на тези индикатори и особено при положение, че са отрицателни, отпускането на заеми ще се намали. Тогава от оптимално задлъжняване ще се премине към минимален заем.

Освен неплатежоспособността, която е свързана със структурната неспособност на страната-заемател да осигури достатъчно ресурси, за да посрещна своите задължения, реализацията на договора за заем се свързва и с ликвидността⁶. Липсата на ликвидност означава временна невъзможност да се осигури необходимата валута за изплащане на дългата. Трудностите с ликвидността са преходни. Върху нея влияят падежът на дългата, реалният валутен курс, сумата на валутните резерви, паричната политика, поддържаща световната ликвидност.

Ликвидната криза за заемателя ще означава още по-голямо задлъжняване, докато реакцията на заемодателя ще бъде предоставянето на по-малко заеми. Заемодателите дори могат да решат индивидуално или колективно да не дават повече кредити на лошите длъжници. Този разрыв в процеса на рефинансиране е в състояние да засегне платежоспособността на страната. Следователно оптималният изход е да се търси такова управление на дългата, което да не позволява изпадане в неплатежоспособност, състояние, еднакво вредно за двете страни.

⁶ Вж. по-подр. Jaffré, Ph. Monnaie et politique monétaire. Economica, 4 éd., 221, 1996.

4. Стълкновение

Заемодателят може да опита да наложи на заемателя едно заплащане, което максимизира неговите печалби, но е в ущърб на длъжника. Последният обаче ако смята, че изискванията на кредитора са непоносими по политически, икономически и социални причини, може да откаже изпълнението на задълженията си. Това се наблюдава при смяна на правителството, когато новото не признава дълговете на предишното. Тогава се стига до финансово стълкновение.

Изходът от конфликта ще зависи от настоящите сили. Ако задлъжняването е голямо и принудата на заемодателя за плащане е силна, заемателят ще се стреми да се отърве от това бреме, упражнявайки своето право на суверенитет. Максимумът на заема ще съответства на стойността, която минимизира риска от грешки на заемателя и ще бъде фиксиран дотам докдето цената на грешките е по-висока от предимствата, които ще загуби.

В действителност процесът на криза на задлъжняването рядко се свързва с открито стълкновение. Отхвърлянето на дълга като упражняване на икономическа санкция увеличава опасността повече по време на преговорите, отколкото в реалната практика.

Съществуват и други решения за разрешаване на едно критично задлъжняване. Например страната-заемател може да настоява да получи отстъпки върху минали заеми и да търси нови. Страната-заемодател може да иска договорът за кредитиране да бъде спазван стриктно и да се стреми да запази изцяло или частично своите средства. Когато преговорите са на тази фаза всяка от двете страни ще се опитва да се позове на външни фактори, за да се оправдае. Кредиторът ще обърне внимание на лошото управление от страна на длъжника, а заемателят ще акцентира на еволюцията в международната търговия, международните цени и лихвените проценти.

Уреждането на стълкновението се вмества в теорията на игрите, според която, както е известно, се отчитат реакциите на противника и където всеки партньор пристъпва към арбитраж „цена - предимство”. Най-общо това става когато се констатира, че страната, дала заема не губи нищо. Напротив получава полза, която не би има имала, ако не сключи договора. Кредитополучателят извлича изгода, изнасяйки стоките си в страните, които са й дали заем.

При неразрешаване на конфликта оптималното решение е модифициране на основен параметър на договора за заем - вписване на нов падеж за изплащане, подходящ и за икономическата система в страната-заемател. Разсрочването на дълга позволява и нов арбитраж - за друго време и за друго поколение.

Ако и това не се реализира, тогава се намесват международните финансови институции - преди всичко Международният валутен фонд и

Световната банка, макар че те самите са и заемодатели. Международните финансови организации обаче периодично глобално определят критерии, при които една страна може да извлече полза от помощите, давани от тях в рамките на решаването на проблема за облекчаване на задълженията, предлагат техники за намаляване на дълговете, изготвят специални програми.

Известните техники за намаляване на дълговете са конверсия на заема в реални активи, размяна на кредити, откупуване на дълг и редукция на обслужването на дълга, което се прилага спорадично.

Главните програми за съкращаване на заемите са план Бейкър, план Миоазава и план Митеран⁷.

От казаното следва, че интересите на заемодателите, свързани с рисковете при определяне на обема и условията на заемите не съответства изцяло на търсенето на заемателите. Ако ситуацията с отпускането на кредит се степенува, може да се види, че евентуалните загуби за заемодателя не са толкова големи, докато за заемателя могат да бъдат максимални. Оптималното решение може да се вземе в рамките на теорията на игрите, при която не се търси конфликт, а едно съвместно уреждане на спора - именно процедурата на разсрочване на изплащането и осигуряване на стабилизация. Макроикономическата стабилност е основна предпоставка за постигането на устойчив растеж. Провеждането на стабилизационна политика би довела до съживяване на икономическата активност, защото благоприятства вземането на дългосрочни решения.

Изложението дотук дава основание за извода, че не бива да се прибягва до задължняване по този начин. Най-приемливото решение за финансиране на икономическото развитие е мобилизацията на вътрешните ресурси - спестяванията на домакинствата и фирмите. Те трябва да бъдат основата за провеждане на далновидна инвестиционна стратегия, която да не позволява да се прарасват огромни средства в несполучливо подобрени

⁷ Планът Бейкър, официално обявен през октомври 1985 г. има за цел да стимулира растежа на страните-длъжници чрез насърчаване на икономически растеж посредством провеждането на специфични структурни реформи. Основните моменти в плана са: от частните кредитори се очаква да се отпуснат 20 млрд. долара на тези страни за срок от 3 години за периода между 1985 и 1988 г.; международните финансови институции трябва да отпуснат допълнително 9 млрд. долара; от страните-длъжници, най-вече развиващите се страни от Латинска Америка се изисква да иницирират вътрешни реформи за намаляване държавното участие в икономиката и да предприемат пазарно ориентирани реформи за насърчаване на чуждестранните преки инвестиции и свободната търговия. Според план Миоазава страните-длъжници пристъпват към титризация, отсрочват плащането на дълга, намаляват лихвите с тенденция тяхното издължаване да бъде анулирано. Планът Митеран предлага създаването на специален фонд от МВФ, който да служи за гарантиране плащането на *лихвите*, удържани върху някои кредити, превърнати в облигации. Dooley, M. et Maxwell Weston. Un deuxième souffle pour la stratégie de la dette. Banque mondiale, Division de la dette et finance internationale, sept. 1989, 10-16.

„приоритети” и в неконкурентноспособни индустриални мощности. Само тогава може да се осигури един последователен, по-малко инфлационен и по-хомогенен растеж.

От друга страна обаче, безспорно е, че външното кредитиране е един свеобразен коз в процеса на развитието, защото позволява да го ускори. Но задлъжняването трябва да се използва целенасочено. Държавата може да направи силна икономиката си когато признае своя дълг, поеме неговото обслужване и накара предприятията да бъдат заинтересовани да следват строга финансова дисциплина. В противен случай задлъжняването става непоносимо бреме, задушавашо социално-икономическото развитие на страната. Държавите-заематели не бива да бъдат машина, през която се генерират все нови и нови дългове, не трябва да ги „разрешават” с инфлацията и не бива да създават условия за деморализация на всички останали стопански субекти.

Външното кредитиране позволява отлагане във времето на принудата за акумулиране на средства и следователно за спестяване, но не и нейното премахване. Временно отклоняване е допустимо, но страните трябва да правят всичко възможно, за да мобилизират вътрешните си ресурси, да акцентират върху собственото си производство, да развият всестранно експортния процес, което ще подобрява условията на търговия, тъй като ще се осигури стабилен приток на валута в страната-длъжник. Това е особено наложително за икономиките в преход, които повече от всякога се нуждаят от стопански ред.

5. Българската дългова криза

Всяка страна по различен начин понася тежестта на външната задлъжнялост. Безспорно е само, че тя е един от основните икономически проблеми, който трябва да бъде решаван. Известни са три възможности, които дадено правителство трябва да избере, когато е изправено пред подобна ситуация.

Първата възможност е да обяви мораториум, означаващ просрочване на дълга, при което не се извършват никакви плащания. Втората е постигане на споразумение с кредиторите за отлагане изплащането на дълга. В случая става дума за разсрочване и още би могло да се има предвид опрощаване на част от дълга и известна негова замяна срещу равно по стойност друг вид имущество (известно като суап). Третата възможност е обръщането на държавата към международните финансови институции, като Международния валутен фонд и Световната банка с молба за отпускане на заем. Последните налагат на страната определени условия, но позволяват обслужването на дълга да бъде продължено.

Трите подхода имат своите плюсове и минуси. Мораториумът се използва много рядко. По-разпространена е практиката правителството да

уреди разсрочване на дълга, или да сключи споразумение с Международния валутен фонд (МВФ), или и двете заедно. Страните от Латинска Америка през 80-те години на XX век прилагат споразумения за разсрочване на дълга. Широко се използват както програмите на МВФ, така и спонсорството му при разсрочването на дълга. България обяви мораториум и въпреки просрочването успя да постигне споразумение с МВФ и Световната банка. Това бе възможно защото кредиторите приеха, че страната е готова да обнови обслужването на дълга след като бе постигнато споразумението, т.е. тя не отказа да плати напълно и не заяви, че никога няма да го изплати.

По данни на Българската народна банка (БНБ) външният дълг на България през 1992 г. е 12,4 млрд. щатски долара. Коефициентът на обслужване на дълга⁸ е много висок - 41% през 1985 г. и 74% през 1989 г. (вж. табл. 2). Големият български дълг е резултат, както от дефицитите на платежния баланс, натрупани през 90-те години на XX век, така и от обстоятелството, че правителството трябваше да изплати непосилно за него сума по дълга. Тя се дължи на голямата лихва поради размера му и на настъпилия през 1990 г. падеж на значителна част от главницата. Обслужването на българския външен дълг значително се затрудни. Трябваше да бъдат предприети сериозни мерки.

На 29 март 1990 г. България едностранно обяви преустановяване на плащанията си по обслужването на главницата и лихвите по външния дълг към кредиторите от Лондонския клуб - общо над 300 частни търговски банки. Дългът е деноминиран в 12 различни валути, като около 80% от него е в долари и бившите немски марки. Директните заеми или заеми от синдикати на търговски банки и акредитиви и депозити на паричния пазар са основната му част.

Таблица 2. Обслужване на българския външен дълг за периода от 1985-1990 г., в млн. долари

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Общо обслужване на дълга	1652	2731	2605	2528	3010	
Главница	1466	2467	2243	2086	2330	2909*
Лихви	186	264	362	442	680	
Коефициент на обслужване на дълга	41	83	64	58	74	

През 1991 г. България е трябвало да плати 2,9 млн. долара, но заради просрочването на дълга сумата не е изплатена.

Източник: Коландър, Д. Макроикономика, том 1, С., 1999, с.368.

⁸ Коефициентът на обслужване на дълга се определя като процент от обема на износа на стоки и услуги само в конвертируема валута.

България изпадна в криза по отношение на външния си дълг. Въпреки че това състояние, както и в другите държави се дължи в голяма степен на съчетаването на фактори извън контрола на страната-длъжник, преобладаващата част от тежестта по приспособяването при справяне с кризата пада върху държавата. Вярно е, че особеностите и перспективите на страните-длъжници се характеризират с огромни различия и в този смисъл индивидуалният подход при разрешаване на проблема почти винаги се оправдава.

Но признаването на факта, че особеностите на длъжниците се различават, би трябвало също да води и до по-голямо разнообразие в стабилизационните програми на МВФ, а не само предлагане на стандартния пакет от девалвация и дерегулация.

Освен това при взимането на решения трябва да се отчита голямата степен на взаимна зависимост между страните-длъжници. Безсмислено е да се препоръчва на голям брой изпаднали в криза държави да насърчават експортно ориентиран растеж, ако подобни мерки водят до понижаване на експортните им цени на международните пазари, с което се задържа увеличаването на приходите от износа и се влошават условията на търговия.

Не трябва да се забравя и важното обстоятелство, че дълговата криза не е проблем само на стопанствата на страните-длъжници и на финансовата общност на промишлено развитите страни. Стагнацията в задлъжнялите икономики ограничава също перспективите за развитие на реалната икономика в напредналите държави. Следователно решаването на кризата би било в интерес на всички страни.

6. Решения за преодоляване на кризата на дълговете

Продължителният и тежък проблем за задлъжнялостта е причина САЩ да предложат през март 1989 г. една нова инициатива - планът Брейди. Той съдържа следните принципни елементи:

Първо - предвижда Централните банки да се обединят със страните-длъжници за диверсифициране на формите за финансова подкрепа едновременно с цел намаляване сумата и обслужването на дълга и съгласуване на нови заеми.

Второ - според плана МВФ и Световната банка трябва да доставят фондове за намаляване на сумата на дълга или на неговата тежест. На практика, международните институции могат да гарантират емисия на нови облигации от една страна-длъжник със замяна на нейния съществуващ дълг или за възстановяване със заеми от резерва на държавата-длъжник след едно откупуване на задлъжението на вторичния пазар.

Трето - планът принуждава МВФ да не закъснява с интервенциите си докато банките постигнат съгласие за своите ангажменти за заеми.

Първоначалната причина за тази практика е желанието на Фонда да преодолее проблема за координацията и да подбуди банките да отпуснат договорените заеми⁹.

Според плана Брейди официалните институции трябва да провеждат политика на намаляване на дълга чрез преговори на пазара, т. е. реализиране на доброволни трансакции на пазарите.

Планът Брейди има своите предимства и недостатъци както за длъжниците, така и за кредиторите. Той влияе положително на емитентите на Брейди облигациите, защото се подсилва схващането за платежоспособността на съответната страна и нуждата от нейното поддържане. Освен това се постига намаляване на дълга и наличие на обезпечения. Те от своя страна са последвани от подобряване на основните макроикономически показатели, защото длъжниците преди емитирането на облигациите са длъжни да се съсредоточат върху структурни реформи за постигане на стабилен икономически растеж. Също така се засилва способността за обслужване на дълга, тъй като той се превръща в облигации със стабилно обезпечение и удължен матурирет, с което се намаляват текущите плащания по обслужване на дълга. На трето място с Брейди облигациите се създава постоянен ликвиден пазар, обслужван от клирингова система, изградена за целите на еврооблигациите (Euroclear сетълмънт система). И накрая, получава се подновен достъп до капиталовите пазари. Това означава, че се осигурява предимство за частния сектор на задлъжнялата страна, като ѝ предоставя възможността да се възползва от по-благоприятните кредитни условия на международните капиталови пазари.

За инвеститорите Брейди облигациите са също полезни, защото: представляват обезпечени финансови инструменти, деноминирани в щатски долари, които предлагат както фиксирани, така и плаващи лихвени проценти; осигуряват добри доходи в момент на кредитна експанзия, когато Федералната резервна система на САЩ понижава лихвите; улесняват търгуването и правото на притежание, защото търговията с тях се осъществява чрез Euroclear системата и трансакциите могат да се приключат в рамките на 7 дни.

Наред с предимствата планът Брейди има своите недостатъци. Първите критики към плана са, че той не дава възможност за достатъчно опрощаване на дълговете така, че да бъде от полза за страните-длъжници, както и че търговските банки не поемат достатъчна част от това бреме. Смята се, че и официалните кредитори не предоставят достатъчно средства. Някои икономисти (Sachs, 1989) твърдят, че е необходима редукция на дълга в размер на 40%, за да се възстанови платежоспособността на страната-длъжник. Други, като Rogoff (1993) твърдят, че банките се облагодетелстват за сметка

⁹ Krugman, P., M. Obstfeld. *Economie internationale*, 2eme ed., 1995, p. 792.

на задлъжнялите страни поради обстоятелството, че редуцията на дълга подобрява платежоспособността, като по този начин повишава цената на дълга и размера, който банките е вероятно да получат. Не без значение е и фактът, че планът засилва податливостта на редица задлъжняли държави към шокови влияния от външната финансова среда.

Въпреки тези недостатъци като цяло планът Брейди изиграва важна роля на катализатор за насочване на инвестициите от всякакъв род към съответните региони под формата на ценни книжа, което улеснява трансфера на активи и спомага за преобразуването и развитието на пазарите на местни финансови инструменти.

7. Българската брейди сделка

България след тригодишни преговори на 28 юли 1994 г. подписа Брейди сделка за редуция и реструктуриране на дълга си. Българският дълг към кредиторите от Лондонски клуб се разпределя между четири опции: обратно изкупуване, облигации с отстъпка, облигации с първоначално намалени лихвени плащания и облигации по просрочени лихви.

По силата на опцията „обратно изкупуване“ България предлага на кредиторите си да изкупи до 20% от дълга си. МВФ и Световната банка осигуряват допълнително финансиране за страната по тази операция.

Емитираните на 28 юли български Брейди облигации са три вида като общият им номинал е 5,137 млрд. долара. Купоните са платими два пъти годишно - през месеците януари и юли. Облигациите са поименни и прехвърляеми.

Първият вид - облигациите с отстъпка (Discount Bonds - DISCs) са с номинал 1,865 млрд. долара, тридесет годишни, с падеж през 2024 г., когато се погасява цялата главница. Лихвата по тях е LIBOR + 13/16 годишно. Главницата им е обезпечена с 30-годишни съкровищни американски бонове с нулев купон, а лихвените плащания за следващите 12 месеца - с краткосрочни нискорискови ценни книжа с номинал 7% от главницата.

Предвидена е клауза за възстановяване на стойността. С други думи, ако в дадена календарна година **n** брутният вътрешен продукт на България стане равен или превиши 125% от брутният вътрешен продукт на страната за 1993 г. и ако брутният вътрешен продукт за следващата **n + 1** е по-голям от този за предходната, за облигациите с отстъпка ще се заплаща допълнителна лихва от 1/2% годишно върху неизплатената главница.

Вторият вид Брейди облигации са Облигации с първоначално намалени лихвени плащания - ОПНЛП (Front Loaded Interest Reduction Bonds - FLIRBs). Те са с номинал 1,67 млрд. долара и с падеж 2012 г. Лихвите по тях са постепенно нарастващи - от 2% годишно през първите две

години до LIBOR + 13/16 след седмата година. Плащането им се гарантира чрез предоставяне на обезпечение (18-годишни американски облигации).

Облигациите с първоначално намалени лихвени плащания подлежат на задължително откупуване, което трябва да се осъществи с 21 полугодийни вноски (извършвани на датите на лихвените плащания). Първата е през юли 2002 г., а последната през юли 2012 г. Всяка от тези покупки се равнява на дължимата на датата за плащане на лихвите главница, разделена на броя дати за плащане на лихвата.

Третият вид български облигации са Облигации по просрочените лихви (**Interest Arrears Bonds - IABs**). Тези облигации са единствената опция, по която България не получава никаква редукция на дълга. Чрез тях страната се задължава да изкупи всички неплатени лихви до датата на сключване на споразумението (с изключение на тези включени в опцията за обратно изкупуване) по квалифицирани или свързани с тях дългове. Те са общо за 1,615 млрд. долара, 17-годишни, с падеж 2011 г. Предвидени са 21 полугодийни погасителни вноски, първата от които е след седемгодишен гратисен период - през юли 2001 г. Лихвите са шестмесечен LIBOR + 13/16. Главницата и лихвите не са обезпечени.

Българските Брейди облигации могат да станат незабавно дължими и платими по искане на поне 25% от техните държатели при следните условия:

- Неплащане на дължими лихви, по която и да е от горепосочените облигации в срок 15 дни от датата, на която те са дължими;
- При неосигуряване на необходимото обезпечение и
- Ако България обяви мораториум върху плащанията си по външния дълг.

Издателят на облигациите има право да ги изкупи обратно по всяко време чрез публично предлагане или операции на открития пазар независимо от цената и мотивите си. Единственото ограничение е да няма просрочвания по плащането на лихвите на всички видове Брейди облигации.

От външния дълг на правителството 55,5% са в Брейди облигации. Тези книжа се купуват по ред причини. Една от тях е, че могат да бъдат държани като инвестиция на валутен резерв от Българска народна банка, както банката е инвестирала в множество облигации на други страни. При тази операция книжата са в България и бюджетът няма да е затруднен в лихвените плащания. На второ място, за самата държава е изгодно да си изкупи обратно част от дълга, защото се намалява бремето за бюджета. И трето - българските Брейди облигации могат да се използват като платежно средство в процеса на приватизацията.

Според изчисленията на БНБ и на Министерството на финансите, обслужването на външния ни дълг през 2002 г. се нуждае от 992,3 млн. долара - от тях 593,4 млн. долара по главници и 399,9 млн. долара по лихви.

В голяма степен обслужването на външния дълг се осъществява чрез използването на Брейди облигациите.

До края на януари 2002 г. България изплаща около 180 млн. долара по външния дълг. Близо 131,2 млн. долара от тях получават притежателите на българските Брейди книжа. Те на 28 януари 2002 г. взеха полагащата им се лихва, а собствениците на облигациите по просрочените лихви (IABs) през м. юли получиха и 16,1 млн. долара по главницата на тези ценни книжа. На 28 юли 2002 г. държавата направи първата от договорените двадесет и една погасителни вноски - всяка по 73,3 млн. долара по облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRBs). Понижението на LIBOR, което както е известно е базата за определяне на лихвените купони по българските Брейди облигации, с 1,6 процентни пункта в края на юли спрямо края на януари 2001 г. значително облекчи лихвените плащания по Брейди книгата за 2002 г., защото те са определят от LIB OR при предходното лихвено плащане.

8. Промените в брейди книгата в международен план

Междувременно в международен мащаб настъпват съществени изменения в областта на тези инструменти. По данни на Международния институт по финанси обемът на пазара на Брейди облигации намалява от 121,4 млрд. долара през 1998 г. на 83 млрд. долара в края на 2000 г.

Развиващите се страни от Латинска Америка се ориентират към заемана на Брейди книгата с вече известните глобални облигации¹⁰. Те са деноминирани в долари, евро и йени. Бразилия и Аржентина направиха подобни операции. Самият Николас Брейди твърди, че „трансформирането на облигациите в обикновени дългови инструменти е край на едно десетилетие на преход. Много развиващи се страни преминаха от реструктуриране на лошите си външни кредити до пълноценно участие в глобалната икономика. Това е признак на успех” - заключава той.

Трансформацията на дълга има своите предимства, защото с тази операция може да се разсрочи обслужването на дълга. По новия заем се плащат по-ниски лихви. Едновременно с това се освобождава колатерала по Брейди книгата. И накрая замяната помага за изграждането на принципно нов кредитен профил на новите икономики. Те получават възможността да се освободят от не особено престижната репутация на държава, реструктурирала дълга си чрез Брейди схема.

¹⁰ Глобалните облигации са термин показващ, че книгата заменят съвкупност от други книжа (обикновено Брейди облигации) и че са търгуеми без географски ограничения.

9. Замяната на българския външен дълг

На този фон за България в периода от 2001-2004 г. са реализирани големи плащания, което се отразява на държавния бюджет и на платежния баланс. Ако през 1999 и 2000 г. нашата страна изплати по главници и лихви по външния си дълг по 880 млн. долара, то през 2001 г. сумата нараства значително - около 1,3 млрд. долара, а през 2002 г. - около 1,05 млрд. долара.

Причините за резкия скок в обслужването на българския външен дълг са настъпващите падежи на задължения към Международния валутен фонд по стенд-бай споразумението от 1997 г., заемите от Световната банка и от Европейския съюз и стартирането на плащанията на главниците по Брейди облигациите. При последното възможностите са две: обратно изкупуване на част от книгата или замяната им с друг вид дългови инструменти.

Към 31 декември 2001 г. по данни на Министерство на финансите Брейди облигациите са с номинална стойност 4759 млн. долара. В структурата на дълга техният относителен дял е 56,2%.

Вариантът „обратно изкупуване” е неизгоден заради високата цена на Брейди облигациите. Така пазарната цена на Облигациите с първоначално намалени лихвени плащания е около 70 цента за долар. Котировките „купува-продава” на облигациите, заменили просрочените лихви (IABs) се движат в границите 77-78 цента за долар. А обезпечените облигации с отстъпка (DISCs) се търгуват до 80 цента.

За България цената на DISCs облигациите е най-важна, защото тяхната главница, както посочихме, е обезпечена с американски държавни ценни книжа, които са 30-годишни съкровищни бонове с купон. Ако се избере вариантът „обратно изкупуване” на нашите книжа това трябва да бъдат облигациите с отстъпка, защото ще се освободи обезпечение, което може да бъде продадено. Пазарната цена на американските бонове сега е ¼ от номинала (25-26 цента за долар). Това означава, че по груби сметки от продажбата на цялото обезпечение българското правителство може да разчита на около 400-450 млн. долара. Тази сума може да

- Покрие дефицита по текущата сметка на платежния баланс през следващите години;
- Или евентуално да послужи за обратно изкупуване на дълг.

На този етап това е малко вероятно поради високата цена на Брейди облигациите. През 2000 г. са изкупени книжа за 200 млн. долара, а през 2001 г. само облигации с отстъпка за 60 млн. долара. За целта финансовото министерство взе кредит от 144 млн. лева от БУЛБАНК. Впоследствие ситуацията на международните пазари се промени. В средата на януари 2002 г. облигациите с отстъпка се продаваха между 86,5 и 87,7 долара за 100 долара

номинал, а цената на обезпечението им падна до 26 долара за 100 долара номинал. Следователно стойността на едно обратно изкупуване се покачи до 60 долара за 100 долара номинал, което го прави по-малко изгодно за България пак и правителството няма излишни средства за подобни операции. В средата на януари 2002 г. по сметката му има около 1,2 млрд. долара, които са напълно достатъчни за обслужване на плащанията по външния дълг, но не позволяват да се изкупуват български Брейди книжа.

На дневен ред остана вторият вариант - замяна на Брейди облигации с глобални. През месец март 2002 г. се осъществи емисия на облигации. Една част от тях са деноминирани в евро - за 835 млн. евро, с падеж януари 2013 г., 7,5% лихвен процент и купонни плащания веднъж годишно - през месец януари. Другата част са деноминирани в долари - за 513 млн. долара, с падеж януари 2015 г. и лихвен процент 8,25. Купонните плащания се осъществяват два пъти годишно на равни интервали от по 6 месеца - всеки януари и всеки юли. Структурата на купонните плащания е същата, както при Брейди облигациите. Плащането на първия купон по тях е осъществено през юли 2002 г.

Обявено е, че замяната става на доброволни начала. Държателите на български Брейди книжа от всички видове могат да ги заменят на аукционен принцип срещу новоемитираните облигации или да ги продадат обратно.

Аукционът е отворен максимум 24 часа и през това време инвеститорите заявяват желанието си за замяна. Определена е и максимална цена, на която е приемана замяната - около 94 цента за долар номинал, а за книгата в евро - 96-97 цента. Приетите поръчки се изпълняват по една и съща цена, равна на най-високата, одобрена от Министерството на финансите - тази на последната удовлетворена поръчка.

Посредници в сделката са банките „Джей Пи Морган Чейс“ (JP Morgan) и „Соломон Смит Барни“ (Salomon Smith Barney) - поделение на „Сити груп“¹¹. Комисионата е 0,55% от обема на новоемитираните облигации плюс 250 хиляди долара за адвокатски услуги, организирани на аукциона. Що се отнася до комисионата по изкупуването на брейдитата процентът е нулев¹².

Средната цена, по която се заменят Брейди книгата е: 88,5 цента за IABs, 90,5 цента за FLIRBs и 90,5 цента за DISCs.

Трите вида Брейди книжа имат и подвидове: Облигациите с отстъпка (DISCs) и Облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRBs) имат по две серии - А и В, а при облигациите с просрочени лихви

¹¹ Тези банки за периода от 1988 г. досега са извършили 23 от общо 28 замени на дълг, а от 1999 г. са участвали във всяка една подобна операция.

¹² За подобна операция през февруари 2002 г. Перу плати 500 хиляди долара и комисиона от 0,65%.

(IABs) серията е една. Получават се пет варианта и инвеститорите могат да изберат три алтернативи: доларова замяна, евро-замяна и кешова замяна. Мениджърите по сделката са получили от инвеститорите поръчки близо за 2,6 млрд. долара номинал Брейди облигации, които да бъдат заменени срещу нови глобални облигации или да бъдат продадени в брой. Поръчките са два вида - несъстезателни и състезателни. Несъстезателните поръчки са 1,12 млрд. долара. Приетите за обмяна състезателни поръчки са приблизително за 207 млн. долара.

Състезателните поръчки са само от тип В, както на Облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRBs), така и на Облигациите с отстъпка (DISCs). Характерното за тези два специфични транша, е че при тях лихвените плащания са с допълнителна надбавка от 0,5% над нормалната лихва, която е 6 месечен LIBOR в долари + 13/16 (0,8125). По тази причина тези облигации се заменят на по-високи цени.

9.1. Реакцията на пазара

Пазарът на българските Брейди облигации реагира положително на решението за замяна на дълга, т. е. цените им повишиха се с по 1,5 пункта както следва:

- До 88,9 цента за долар при IABs;
- 91,5 цента за долар при FLIRBs;
- 90,25 цента за долар за DISCs.

Колкото по-висока е цената на българските Брейди облигации при замяната, толкова по-малка ще бъде разликата в номиналите между новите емисии и заменяното количество.

9.2. Резултати от извършената операция

- Замениха се Брейди облигации с общ номинал 1,327 млрд. долара. От тях 348,7 млн. долара са облигации от типа IABs, над 376,5 млн. долара от FLIRBs и малко над 602 млн. долара от типа DISCs.
- При FLIRBs облигациите от вид В получените несъстезателни поръчки са в размер на малко над 6,5 млн. долара, докато състезателните са за над 142 млн. долара. От последните одобрените поръчки са за 132,4 млн. долара. След замяната от FLIRBs остават в обръщение около 6,2 млн. долара номинал.
- От DISCs облигациите - вид В, в обръщение остават 65,3 млн. долара, докато преди операцията номиналът им е бил над 142 млн. долара. За DISCs от вид А състезателните поръчки са 130 млн. долара като 50 млн. от тях са за над 95 цента за долар номинал.

- В най-общ план българските инвеститори, заменили Брейди облигации за нови на стойност около 100 млн. долара са 8 български банки, пенсионни фондове и брокерски къщи. Не може да се каже с абсолютна точност, защото много от българските институции имат сметки в големи западни банки и брокерски къщи, които могат да купуват от тяхно име и не се знае, че крайният клиент е български инвеститор.

9.3. Последствия

Сделката за оптимизиране на външния дълг може да се определи като уникална в международен план в три отношения:

Първо - за първи път Брейди облигации, които са винаги в долари се заменят срещу евро-деноминирани облигации. Никоя страна с подобен проблем не го е реализирала по този начин.

Второ - инвеститорите имат големи възможности, могат да проявят гъвкавост като изберат както доларови облигации, така и облигации в евро, а също могат да продадат кеш, или да купят в брой нови еврооблигации. Следователно менюто за инвеститорите е пълно.

Трето - ниски са цените, по които е осъществена сделката, т.е. цените са изгодни за България. Това се коментира на главните пазари в Лондон и Ню Йорк. По-конкретно сделката е реализирана на минималните цени и са приети само несъстезателните поръчки. Изключение правят т.нар. „малки“ облигации - Облигациите с отстъпка (DISCs) - тип B, и облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRBs) - тип B, при които са приети състезателни поръчки, но ефективната цена на изкупуване при тях всъщност е била още по-ниска.

Друг положителен ефект е нетното намаляване на външния дълг - приблизително с 80 млн. долара.

В тясна връзка с горното е увеличаване на фискалния резерв. Това повишение е 190 млн. долара. Увеличаването е резултат от освободеното обезпечение на Облигациите с отстъпка (DISCs). Според двугодишното споразумение на България с Международния валутен фонд резервът не трябва да пада под 1,9 млрд. лева и в този аспект резултатът е положителен. Освободеното обезпечение не може да се ползва за други цели, освен за покриване на плащанията по главницата на дълга.

С тази сделка се спестяват част от плащанията, дължими в средата на 2002 г. по Брейди книгата. По-точно:

Първо - деноминираните в евро облигации имат купонно плащане през 2003 г., което означава, че лихвените плащания по книгата, заменени с глобални облигации в евро се отлагат за следващата бюджетна година;

Второ - спестяват се и плащания на главницата на IABs облигации¹³.

Трето - спестяват се и плащания по главницата на FLIRBs облигациите, които започват от средата на 2002 г. Очаква се спестяванията в нетна настояща стойност да бъдат от 6% до 9% от номинала на сделката.

Много важен ефект е удължаването на срочността на дълга, т.е. получава се разсрочване на плащането. Облекчават се текущите плащания по обслужването на външния дълг. През следващите пет години те ще се намалят с 400 млн. долара, до девет години - с 670 млн. долара. Общият спад на текущите плащания до 2024 г. ще бъде около 1,25 млрд. долара.

Според някои финансисти срокът е много дълъг. Но за обезпечение на Облигациите с отстъпка (IABs) нашата страна вече е купила американски облигации. Сега по тях се плащат само лихви на всеки шест месеца. На практика срочността на дълга ще се увеличи след операцията. Освен това замяната на тези облигации има и следната положителна страна: както вече споменахме при тях има клауза за плащане на по-висока лихва от момента, в който текущият брутен вътрешен продукт надвиши 125% от brutния вътрешен продукт през 1993 г. Надбавката ще бъде равна на половината от годишния му растеж. През март 2002 г. brutният вътрешен продукт в долари е на нивото от 1993 г. и се очаква равнището от 125% да се постигне през 2006-2007 г. След това при всеки нов 4% годишен растеж трябва да плащаме още 2% върху облигациите. Допълнителната лихва от 2007 г. ще е приблизително 35 млн. долара годишно.

Сделката се отразява благоприятно и върху държавния бюджет. Той става по-застрахован, защото лихвите по новите книжа са фиксирани. Освен това сега голямата част от дълга е в долари и този факт създава рискове, тъй като бюджетът е в евро.

Накрая може да се отбележи, че известната рейтингова компания **Standard & Poor's** даде рейтинг на новите облигации BB-. Според агенцията основният ефект от операцията ще бъде понижаването на влиянието както върху курса на долара, така и върху колебанията на лихвените нива и по-ниските разходи по обслужването на дълга през следващите десет години. За да се повиши този рейтинг е необходимо „продължаване на структурните реформи в комбинация със стабилна и благоразумна фискална политика”. Международният валутен фонд от своя страна също застана зад сделката. Той, както е известно, не приема никакви радикални промени, особено ако има някакви рискове за бюджета. Затова неговото съгласие за операцията има съществена тежест. През октомври 2002 г. рейтингът се повиши на BB+.

¹³ От 2001 г. България започна да изплаща главницата по тях.

10. Продължение на операцията по замяна на дълга

През първите три месеца на 2002 г. brutният външен дълг на България намалява с 2,1% до 10,398 млрд. долара и представлява 73,4% от brutния вътрешен продукт¹⁴. През първото тримесечие на годината за обслужването на външния дълг са платени 394,8 млн. долара, което представлява 2,8% от brutния вътрешен продукт. За погасяване на главници са изразходвани 248 млн. долара, а за лихви - 146,9 млн. долара според данни на Българска народна банка¹⁵.

През юли 2002 г. Министерството на финансите плати първите лихви по новите глобални облигации, деноминирани в долари, които са с падеж 2015 г. и лихвен купон в размер на 8,25% на годишна база. Дължимата сума е около 15 млн. долара.

България както всички страни не живее изолирано. Тя е в тясна връзка и взаимна зависимост с останалите държави. По тази причина основната движеща сила за българския външен дълг са събитията на целия пазар на страни в подобно икономическо положение. Не без значение е и състоянието на стопанствата в промишлено развитите страни.

Поради събитията от 11 септември 2001 г. икономиката на САЩ не можа да се възстанови преди края на годината. Шестмесечният Лондонски междубанков лихвен процент (ЛИБОР) се срива от 3,5 на 1,97 процента, а точно към него са вързани над 70% от плащанията ни по външния дълг. Заради намаляването на лихвите страната ни спести над 200 млн. долара разходи по обслужването на външния дълг и вместо планираните над 1,25 млрд. долара през 2001 г. плати малко повече от 1,05 млрд. долара.

Сривът на лихвите в международен аспект (събитията на световните пазари, рецесията на САЩ и войната в Афганистан) доведе до значително поскъпване на доларовите книжа с фиксирана лихва, каквито са и българските глобални облигации с падеж 2015 г. През март 2002 г. те бяха емитирани при цена малко под 94 цента за долар, но за пет месеца след това цената им скочи над 104 цента за долар. Едновременно цените на старите Брейди книжа се запазиха почти непроменени. Така разликата между пазарните цени на стария и новия дълг достигна 10-12%. Българската държава се възползва от тази ситуация и реши да намали допълнително външния

¹⁴ Българска народна банка промени методиката, по която изчислява външния дълг на страната. Според нея се включват външните задължения на местни лица по търговски кредити със срок до една година. Преизчисленият дълг според новата методика за януари 2002 г. е 10.41 млрд. долара, а за февруари - 10.37 млрд. долара. *Kanital*, 18-23 май 2002, с. 21.

¹⁵ Към 31 март 2002 г. 47,4% от brutния външен дълг е под формата на ценни книжа, 44,1% са заеми, 7% - търговски кредити и 1,4% - депозити на нерезиденти. В щатски долари са деноминирани 64,1% от дълга, 213% са в евро и 11,1% в специални права на тираж. *Monitor*, 16.05.2002.

дълг чрез още една замяна, тъй като срещу сегашните Брейди облигации инвеститорите ще се дадат 10-12% по-малко глобални облигации.

По тази причина през септември 2002 г. Народното събрание гласува закон за втора операция по външния дълг, според която инвеститорите ще могат да получат нови глобални облигации с фиксирана сума, деноминирани обаче само в долари поради по-благоприятните пазарни условия. Лихвата отново е 8,25%, падежът - 15 януари 2015 г. В действителност това не е нова замяна, а продължение на първата от март 2002 г.

Посредниците са същите както при предишната сделка. Стартира и роудшоу по представянето на емисията в Лондон, Ню Йорк и Бостън. Операцията приключи на 26 септември 2002 г. Резултатите от разширяването на емисията глобални облигации в щатски долари може да се представи по следния начин (вж. табл. 3)

Таблица 3. Резултати от втората, разширена емисия на глобални облигации

Брейди облигации	Цена на замяна (%)	Заменени количества (номинал, млн. щ. д.)	Пазарна цена (млн. щ. д.)	Емисия глобални облигации (млн. щ. д.)
DISC A	92,000	302	278	267
DISC B	94,500	40	38	36
IAB	89,125	226	201	194
FLIRBA	91,375	293	268	258
FLIRB B	92,350	5	5	4
ОБЩО		866	789	759

След обявяването на сделката цената на българските Брейди облигации се повиши средно с около цент. В най-общ план през последните пет месеца на 2002 г. търсенето на българските доларови глобални облигации е по-голямо от предлагането. Този факт е резултат от ограничения обем на емисията. Освен това мениджърите по първата сделка успяха да пласират по-голямата част от тези книжа в американски фондове, които предпочитат да ги държат в инвестиционните си портфейли с цел постигане на дългосрочна възвръщаемост.

Най-главната причина за по-големия интерес обаче е изключително ниската доходност на американски ценни книжа, които са бенчмарк за българските облигации. Цената на българския доларов дълг се увеличи и поради проблемите на Бразилия и бягството на капитали от Латинска Америка, което принуди инвеститорите да насочват капиталите си към дългови инструменти на страните от Източна Европа. В резултат на направените операции настъпват съществени промени в намиращите се в обращение български Брейди облигации (вж. табл. 4).

Таблица 4. Промени в намиращите се в обращение български брейди облигации, в млн. щ. дол.

Брейди облигации	2001.	След операцията от март 2002	След операцията от септември 2002
DISC A	1483	957	655
DISC B	142	65	25
IAB	1594	1245	1019
FLIRB A	1395	,1121	828
FLIRB B	145	6	1
ОБЩО	4759	3395	2529

От табл. 4 е видно, че най-много са намалели облигациите с отстъпка (DISC). Тяхното обратно изкупуване и редукция е 58%. Това е важно за българската икономика, защото се освободи колатерал на главницата на тези облигации и така се увеличава фискалният резерв, както и brutните валутни резерви. Освен това се избягват по-високите лихвени плащания, което от своя страна облекчава държавния бюджет.

10.1. Очаквани ефекти

Преди всичко България ще отложи плащанията си на главници по IABs и FLIRBs, тъй като новите глобални облигации нямат амортизация. При тях плащането на главницата става еднократно на падежа. Това ще спести средства на бюджета през годините до 2015 г. за обслужване на дълга. По данни на Министерството на финансите общата дюрация (средно претеглената срочност) на дълга ще се удължи с 2,9 години. При Облигациите с отстъпка (DISCs) няма икономия от амортизация, защото плащането на главницата може да бъде изтеглено напред - вместо през 2024 г. през 2015 г. като ефектът тук ще бъде освобождаването на обезпечение на значителна сума.

Второ - замената ще доведе до намаляване на онази част на дълга ни, която е обвързана с плаващи лихви, а тя е около 70%. Това ще означава нарастване на разходите за обслужването при евентуално повишаване на лихвите на международните пазари. На тази основа по-голямата част от дълга в ценни книжа би могла да се трансформира с фиксирана лихва. Условията понастоящем са благоприятни, защото американски ценни книжа са с много ниска лихва - около 4%. Поради този факт номиналната доходност, постигната от българските доларови облигации с падеж през 2015 г. ще достигне 7,8%. В случая за дългосрочен ресурс, това е много добра цена, защото има ниска рискова надбавка. Не е задължителното разходите да бъдат по-ниски, но преминаването към облигации с фиксирана лихва ще облекчи обслужването на дълга. То ще стане по-безрисково и по-предви-

димо. Няма да има нужда от залагане на големи резерви в бюджета като застраховка при евентуално покачване на плаващите лихви.

Трето - нашата страна ще спечели от факта, че Брейди книгата вече няма да са основа за изчисляване на държавния риск. За бенчмарк ще бъде ползвана новата доларова емисия, която е с малка рискова надбавка. Това от своя страна ще се отрази благоприятно върху икономиката, защото всяко външно финансиране ще стане по-евтино. Също така всички предприятия, които ще се приватизират биха могли да получат по-високи оценки, тъй като ще се елиминират Брейди книгата като показател на деловата активност в страната.

Четвърто - очаква се повишаване на кредитния рейтинг на България, поради подобряване на съотношението дълг - брутен вътрешен продукт.

Пето - ще се освободи колатерал, който ще попълни фискалния резерв на страната, а това ще засили независимостта ни от официалните кредитори, т.е. можем да не заемаме средства от МВФ и Световната банка. Повишената ликвидност също ще позволи по-евтино рефинансиране от пазара при необходимост.

Шесто - не без значение са рисковете, които произтичат от повишените лихвени плащания през годините и струпването на големи суми по главници през 2015 г. Действително ако ЛИБОР запази ниските си нива в следващите години, страната ще понесе загуби, защото ще плаща по-високи лихви по новите облигации в сравнение с тези, които би плащало по Брейди-книжката. От друга страна обаче, при такава ситуация не е изключена възможността да се направи лихвен суап и фиксираната лихва на новите книжа да се замени отново с плаваща. Вторият риск е свързан с икономическия растеж и възможността да се посрещат големите плащания на главниците през 2013 и 2015 г. Ако прогнозите за двойно по-голям брутен вътрешен продукт не се реализират, България може да се затрудни през тези години. Дано бъдещето бъде по-благоприятно. Това обаче означава стимулиране на бизнеса и осигуряване на условия за траен растеж на икономиката.

10.2. Крайни резултати

1. България замени Брейди облигации с общ номинал 866 млн. долара срещу нови с номинал 759 млн. долара.
2. Сватората операция Брейди-дългът в обръщението намалява с 866 млн. долара и от 3,447 млрд. достига номинал от 2,581 млрд. долара.
3. Освободи се обезпечение на стойност 135 млн. долара¹⁶.

¹⁶ Става дума за 30-годишните американски съкровищни бонове, които към момента се държат като обезпечение на плащанията на главниците на облигациите от типа Облигации с отстъпка (ЕЖСз). При реализиране на операцията цената на обезпечението се е увеличила

4. Най-малко в обръщение остават облигациите от типа BFLIRBs, вид В. След първата операция от тях бе останал номинал от близо 6,2 млн. долара, а с тази замяна са изтеглени 5 млн.
5. От облигации DISCs вид В в обръщение остават 25 млн. долара номинал, докато при мартенската операция са останали 65,2 млн. долара номинал.
6. За три вида облигации - IAB, FLIRBs, вид А и В и видове А и В на DISCs, са били приети поръчки над минималните цени (вж. табл. 5).

Таблица 5. Цени за поръчките за облигациите

Вид облигации	Предложени за замяна, в млн. долари	Минимална цена	Приет обем за замяна, в млн. долари	Цена на замяната
IAB	310,2	89,125	233,2	89,125
FLIRBA	366,5	91,375	308,1	91,375
FLIRBB	5,2	91,375	5,2	92,350
DISC A	388,2	91,000	301,6	92,000
DISC B	43,7	91,000	40,2	94,500

Източник: Капитал, 28.09-4.10.2002 г., с. 23.

Причината за това е допълнителна надбавка от 0,5% над договорената лихва за тези видове. При облигациите DISC вид В по-високата цена е резултат от желанието да се събере по-голям обем, а за вид А - се отчита интересът на държавата да ги замени заради освобождаващото се обезпечение. Освен това, както посочихме и по-горе за тях има клауза, предвиждаща по-висок лихвен процент в зависимост от темпа на увеличаване на brutния вътрешен продукт.

11. Стратегия за управлението на българския дълг

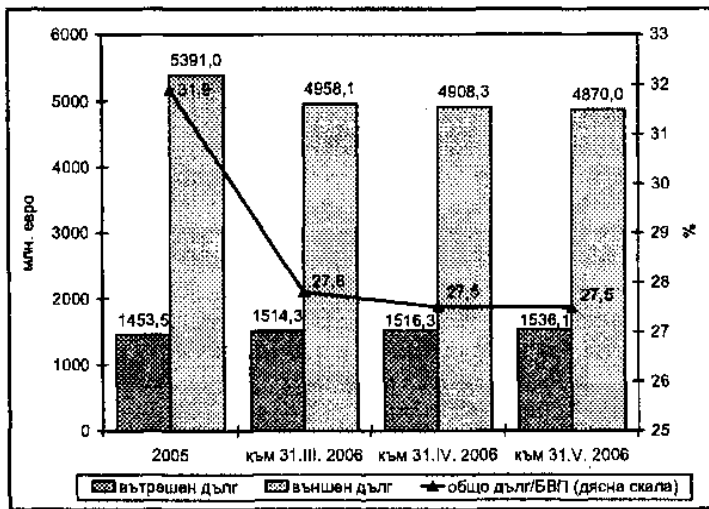
На основание Закона за държавния дълг правителството разработи две Стратегии за управлението на българския дълг. Първата бе приета на 27 март 2003 г. В нея освен информацията за състоянието на дълга към 2002 г. се разглеждат, от една страна, рисковете, произтичащи от размера и структурата му, като се дефинират методите за тяхното ограничаване, и от друга, се излагат конкретните мерки, съобразени с макроикономическите прогнози в средносрочен период и влиянието, което те ще оказват върху различни отрасли от икономиката. Независимо че стратегията е за периода до 2005 г., някои прогнози са и за по-дълъг период от време - например

с 4 цента, в сравнение с тази при предходната. Тогава тя е била приблизително 31 цента за долар номинал.

изчисленията, засягащи валутната и лихвена композиция на дълга в следващите пет до десет години.

Основната цел на първата Стратегия е осигуряването на безпрепятствено финансиране на бюджета, рефинансиране на дълга при възможно минимална цена в средносрочен и дългосрочен аспект и при оптимална степен на риск. Един от приоритетите е намаляването дълга като дял от БВП, като се предвижда в края на 2006 г. съотношението на държавния дълг към БВП да спадне до 40% (вж. фиг. 1).

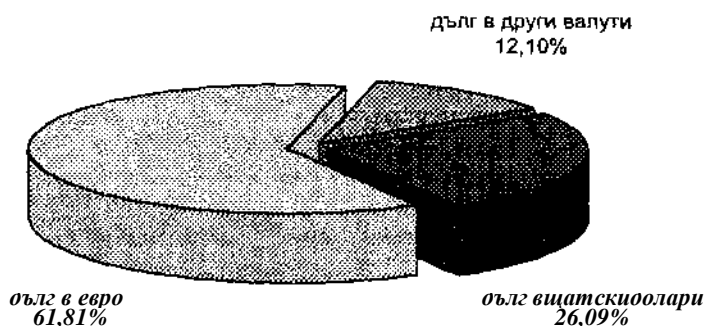
Фигура 1. Динамика на вътрешния и външния държавен и държавногарантиран дълг



Източник: По данни на Министерство на финансите и БНБ.

Очаква се и промяна на валутната структура на дълга. Предвижда се нарастване на дълга в евро до 65-70% в следващите три до пет години, което ще съответства на валутните резерви на борда и структурата на износа ни. Съответно доларовият компонент се предвижда да спадне под 50% с перспектива до 2009 г. да бъде около 30% (вж. фиг. 2).

Фигура 2. Валутна структура на външния дълг към 31 .V.2006 г.



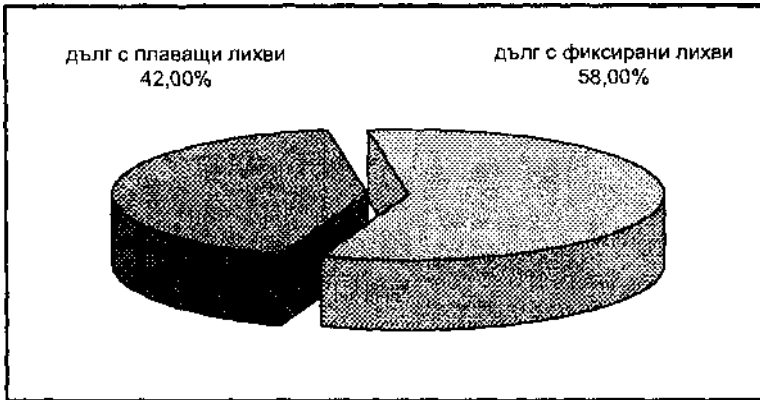
Източник: По данни на Министерство на финансите и БНБ.

Книжата с плаващи лихви заемат 42,00% от целия дълг. Тези лихви при отворена икономика играят ролята на естествена застраховка срещу икономическите кризи в САЩ и в Евророната, накъдето е насочен основно износът ни. Ниският растеж там води до понижаване на ЛИБОР-а за книгата в евро и долари, което намалява разходите ни за лихви по дълга. От друга страна, фиксираните лихви дават по-добра прогнозируемост, т.е. по-малка е нуждата от резервни фондове за покриване на валутни и лихвени колебания. Поради тази причина Стратегията предвижда нарастване на инструментите с фиксирана лихва до 50% от общия дълг.

Лихвената структура на на външния дълг към 31 май 2006 г. е такава, че дългът с фиксирани лихви е по-голям от този с плаващи лихви (вж. фиг. 3).

Стратегията очертава и тенденцията за постепенното откъсване от официалните кредитори за сметка на финансирането от капиталовите пазари. Заявката е, че при благоприятни условия кръгът от инвеститори ще се разширява например чрез емисия от т.н. „самурайски“ бонове на пазара в Япония или аналогични книжа в британски лири. Впоследствие емисии във валути, различни от еврото могат да бъдат суапирани обратно в евро.

На 8 юни 2006 г. Министерският съвет прие втора Стратегия за управление на държавния дълг, отнасяща се за периода 2006-2008 година. Тя очертава насоките в дълговата политика на страната в съответствие с макроикономическите и бюджетните прогнози.

Фигура 3. Лихвена структура на външния дълг към 31.V.2006 г.

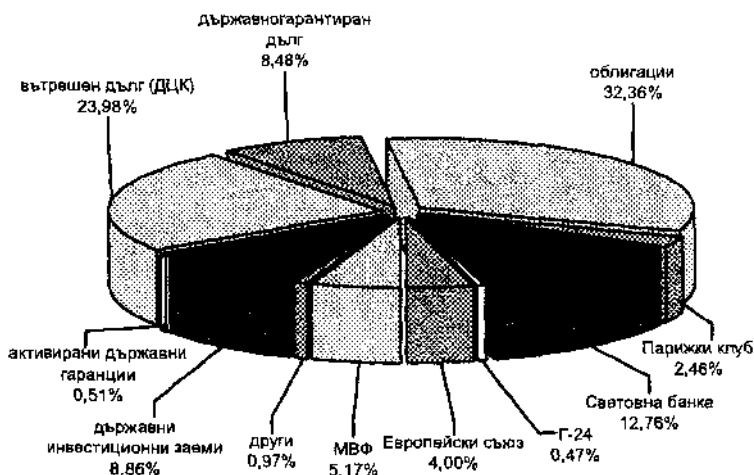
Източник: По данни на Министерство на финансите и на БНБ.

Втората стратегия отчита състоянието на държавния дълг и новите изисквания в тази област с оглед предстоящото ни членство в Европейския съюз. Държавният дълг, в това число и държавните гаранции в края на 2005 г. са 6,844 млрд. евро. Той е намалял с 2,458 млрд. евро, или с 26,4% спрямо 2002 г. Делът на държавния дълг спрямо brutния вътрешен продукт (БВП) в края на 2005 г. е 31,9 на сто. Ако разходите за обслужване на дълга спрямо всички бюджетни разходи през 2002 г. са били 3%, то през 2005 г. са намалени на 2,1%.

До края на 2005 г. България погаси почти изцяло задълженията си към Парижкия клуб (на държавите кредиторки), както и двустранните задължения, формирани през 80-те години на XX в. Брейди облигациите, емитирани вследствие на реструктурирането на дълга към Лондонския клуб, са напълно погасени. В момента дългът се формира основно от глобални облигации - 32,36% плюс ДЦК - 23,98, заеми от Световната банка - 12,76%, от МВФ - 5,17%, от Европейския съюз и от Г-24 - 4,47%, и други по-незначителни задължения (вж. фиг. 4).

Приоритет на стратегията е стриктното наблюдение на размера на дълга и поддържане на разходите за обслужването му на сегашното ниско ниво. Тъй като публичният дълг вече е спаднал под 30% от БВП и не се възприема като сериозна тежест за икономиката, основните рискове се асоциират с пиковите нива на обслужване на дълга през 2013 и 2015 г. Последните са свързани с падежа на глобалните облигации, които бяха издадени в замяна на Брейди книгата. Това е рисков фактор, но не трябва да се преекспонира.

Фигура 4. Структура на дълга по кредитори към 31.V.2006 г.

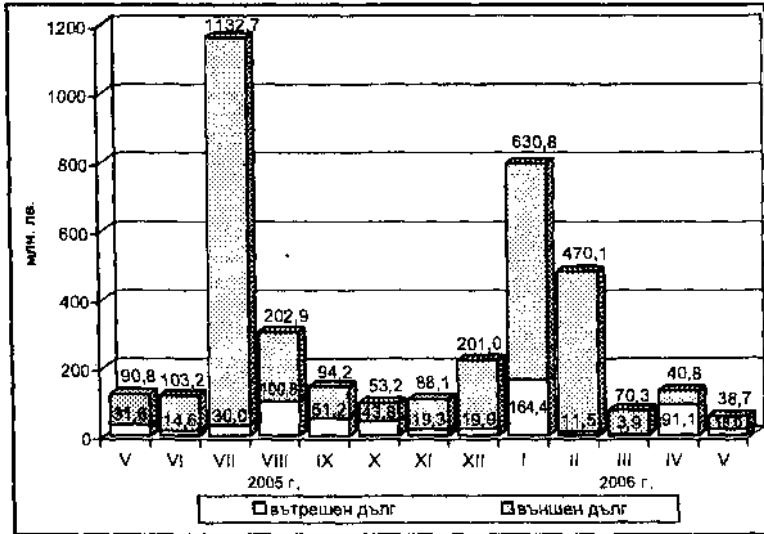


Източник: По данни на Министерство на финансите и на БНБ.

Извършените до май 2006 г. плащания по дълга са илюстрирани на фиг. 5. А общата сума на плащанията (лихви плюс главница) се очаква да бъде около 1,6 млрд. евро през 2013 г. и малко над 1,5 млрд. евро през 2015 г. Като номинална стойност тези числа са по-високи от очакваното обслужване на дълга за 2006 г., което е 1,2 млрд., но като съотношение спрямо БВП не може да се очаква повишение. Ако се приеме, че средният ръст на БВП за периода 2006-2013 година ще бъде 5% (което е консервативна оценка на фона на очакванията на правителството за ръст от 5,5%), то обслужването на дълга като отношение с БВП ще спадне от 5,1% през 2006 г. на 4,9-5% през 2013 г. Разбира се през 2013 ще има рязко покачване на номиналната тежест на дълга, но в крайна сметка относителната спрямо текущото състояние на бюджета няма да се измени.

На 28 юли 2005 г. правителството упражни правото си на погасяване преди падежа на облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRB), емитирани съгласно Споразумението с частните кредитори от Лондонския клуб от 1994 г. Както е описано по-горе на 28 януари и 28 юли всяка година се извършват плащания на дължимите лихви и погасителни вноски по българските Брейди облигации.

Фигура 5. Извършени плащания по дълга



Източник: По данни на БНБ.

На 28.07.2005 г. наред с редовните лихвени плащания по книгата, се изплати и сумата от 607,64 млн. щатски долара, представляваща номиналната стойност на облигациите с първоначално намалени лихвени плащания. Според операцията по нареждане на Министерство на финансите, Българска народна банка превежда на Ситибанк сумата по номинала, а Ситибанк в качеството си на фискален агент по книгата, извършва разплащанията с държателите. Тази транзакция е изключително важна в развитието на „Брейди историята“ на България, защото облигациите с първоначално намалени лихвени плащания (FLIRB) са третият и последен тип Брейди книга, които страната погасява предсрочно. Облигациите с отстъпка (DISC) са погасени изцяло на 28 юли 2004 г., а облигациите за неплатени лихви (IAB) - на 28 януари 2005 г.

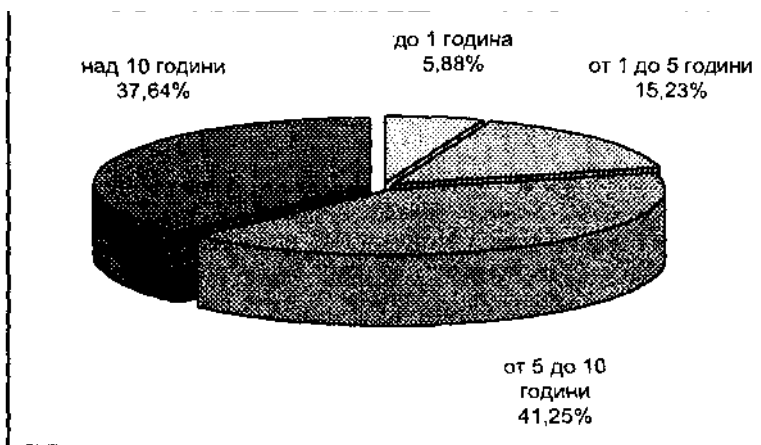
Обобщено може да се каже че по време на правителството на Симеон Сакскобурготски изцяло се заличиха Брейди задълженията на страната, което се реализира на пет етапа:

- През март 2002 г. правителството замени облигациите с отстъпка (DISC's) и тези по просрочените лихви (IAB's) - за 1,33 млрд. щ. долара с глобални ценни книжа.

- Същата операция бе повторена през лятото на 2002 г., когато бяха заличени Брейди книжа за още 866 млн. щ. долара - предимно с отстъпка и с първоначално намалени лихвени плащания.
- През юли 2004 г. правителството изкупи всички останали дисконтбонове, чийто общ номинал бе 774 млн. щ. долара.
- Половин година след това - на 21 декември, Министерският съвет обяви, че на 28 февруари 2005 г. ще изкупи по номиналната им стойност и всички останали облигации по просрочените лихви (ГАВЪ). Техният номинал бе 937,5 млн. щ. долара.
- Последната стъпка бе изкупуването на FLIRBS на 28 юли 2005 г. за 607,64 млн. щ. долара.

В крайна сметка остатъчният срок на външния дълг към 31.V.2006 г. показва, че най-големият дял е от 5 до 10 години - 41,25%, а най-малкият - до 1 г. - 5,88% (вж. фиг. 6).

Фигура 6. Остатъчен срок на външния дълг към 31.V.2006 г.



Източник: По данни на Министерство на финансите

Заклучение

Независимо от трудностите няма съмнение, че сключените сделки за замяна на българския външен дълг довеждат до подобряване на някои негови показатели, тъй като страната ни има наследено тежко дългово бреме. Те позволяват в известна степен да се намали зависимостта на държавата от международните финансови общности.

Мониторингът на публичния дълг трябва да се осъществява в тясна връзка с растящия дефицит по текущата сметка и частните задължения, както и с все по-големите нужди за финансиране на общините по проекти, подкрепени от ЕС.

Въпреки бързото намаляване на публичния дълг през изминалите години, общата задлъжнялост на икономиката е увеличена поради външните кредити на частния сектор. Същевременно, влизането на страната в ЕС (което се очаква през 2007 г.) и достъпът до Кохезионния и Структурни фондове на ЕС рязко ще увеличат нуждата от ко-финансиране на централно и местно ниво, което ще бъде свързано с различни схеми, включващи държавни гаранции, като последните са част от публичния дълг.

Финансовите прогнози също трябва да вземат под внимание разходите, свързани с вноската на страната в бюджета на ЕС, която се очаква да бъде около 1,2 - 1,3% от БВП годишно.

На всички тези обстоятелства трябва да се обръща внимание особено в светлината на българската цел да поддържа публичния дълг на ниво под съответния критерий за членство в еврозоната - 60% от БВП. Очевидно правителството е в много удобна позиция по отношение на този индикатор, независимо от гореспоменатите рискови фактори, защото към края на април 2006 г. публичният дълг е едва 27,5% от очаквания БВП за цялата година.

Освен това, като се има предвид високото ниво на фискалния резерв (2,4 млрд. евро към края на април 2006 г.) и очакваното годишно обслужване на дълга (1,2 млрд. евро), правителството има възможност да намали разходите по обслужването му чрез ранни погасявания. Новата стратегия позволява такъв подход, но за сега никакви детайли в тази насока не са оповестени. Във всички случаи обаче наборът от инструменти за управление на риска включва валутни и лихвени суапове както и използване на деривативи за управление на потоците по обслужване на дълга.

Важно е да се отбележи, че нетното емитиране на облигации, както и други дългови операции в бъдеще ще се ръководят от по-рано оповестения принцип за увеличаване на дела на дълга в евро и местна валута. Новите дългови инструменти най-вероятно ще са аранжирани като такива с твърда лихва, въпреки че плаващата лихва не е изцяло изключена като опция, защото тя е добър балансиращ механизъм в периоди на намаляващи лихвени равнища.

В най-общ план глобалните облигации в долари, които са с падеж в пиковите периоди (2013 и 2015) ще попаднат под обсега на активното дългово управление, особено в случай, че правителството реши да използва фискалния резерв за ранно погасяване на дълга.

Министерството на финансите, разбира се, ще използва както емитиране на облигации, така и заеми от международни финансови институции (МФИ) за финансирането на бюджета и рефинансирането на публичния дълг. По-голямата част от емитирането ще бъде чрез вътрешни дългови инструменти с

падеж 3 месеца, 3,5 и 10 години, като основната цел е увеличаване на дела на дългосрочните инструменти (и съответно средната дюрация на дълга). Като се имат предвид относително малките нужди за финансиране на бюджета, както и амбицията да се поддържа ниско ниво на дълговата тежест, заемите от МФИ най-вероятно ще бъдат ограничени само до такива, отнасящи се до развитието на отделни стратегически сектори. В този контекст заемодателите на ЕС като ЕБВР и ЕИБ ще играят все по-важна роля за сметка на намаляващото значение на МВФ и Световната Банка.

Финасовите министри от Г-7 заявяват твърдо, че ще увеличат финансирането, само ако бенефициентите им възприемат „добри икономически политики“. За България линията е ясно очертана - да се работи по целия комплекс от мерки по стимулиране на инвестициите, намаляване на данъците и други, за да се създаде истинска работеща пазарна икономика.

България е длъжна да реализира успешно структурната си реформа, която е залогът за по-висок брутен вътрешен продукт, за по-ниска инфлация, за по-малка безработица и по-висок жизнен стандарт.

Библиография

- Банкер, 2002.
- България: 2002 Стратегия за подпомагане на страната 2002-2004. СБ, Доклад № 23927-BUL, 31.05.2002 (Internet).
- Възможни (2002) ползи и рискове от операцията по замяната на българския външен дълг. *Банки, инвестиции, пари*, № 2/2002.
- Годишен обзор 2000 на правителствения дълг 1999, С., МФ, април 2000 (Internet).
- Годишен обзор 2001 на правителствения дълг 2000, С., МФ, 2001 (Internet).
- Годишен обзор 2003 на правителствения дълг 2001-2002, С., МФ, 2003 (Internet).
- Доклад за извършен одит на възникването и управлението на държавния дълг към 31.12.2003. Сметна палата, 2004 (Internet).
- Замяна на Брейди е еврооблигации. С., МФ, март 2002 (Internet).
- Замяна на Брейди е нови глобални облигации. Резултати от операцията, С., МФ, 28 март 2002 (Internet).
- Замяна на Брейди еврооблигации. С., МФ., септември 2002 (Internet).
- Капитал. 2002.
- Коландър Д. Макроикономика, т.1, С., 1999.
- Минасян, Г. Външен дълг - теория, практика, управление, С., 2004, СИЕЛА.
- Монитор. 2002.
- Пари. 2002.
- Пилбийм, К. Международни финанси. FTF (превод), 1995.
- Krugman, P., M. Obstfeld. Traduit de l'anglais. *Economie internationale*, 2^{eme} ed., 1995.

STRATEGIE DE LISBONNE, CROISSANCE ET RESSOURCES HUMAINES EN BULGARIE ¹

Maryline Dupont-Dobrzynski ²

L'objectif de cet article est de montrer qu'un des principaux bénéfices de l'accession de la Bulgarie à l'UE réside dans la mise en application de la Stratégie de Lisbonne et dans la participation aux mécanismes de coordination des politiques nationales. En effet, la Bulgarie attend de son adhésion la possibilité de consolider les conditions de sa croissance économique et d'entamer un processus de rattrapage permettant enfin de hisser le niveau de vie de sa population aux standards européens. Depuis l'effondrement du communisme, le pays a laissé s'installer sur son marché du travail des mécanismes perniciose qui bloquent les perspectives d'un retour durable à la croissance. Le processus de Lisbonne amène un nouveau référentiel pour les politiques structurelles qui doit ouvrir la voie à une construction institutionnelle du marché du travail.

Classification JEL: P36, J21, J24

¹ L'article est issu d'une recherche commune (Programmed'Actions Intégrées „RILA” N° 09805VG) entre le MEDEE (Université de Lille I-France), l'Académie bulgare des Sciences et la filière francophone de la faculté d'économie de l'université Saint Kliment Ohridski (Bulgarie). L'auteur remercie Iskra Christova-Balkanska (Académie bulgare des Sciences), Armenhui Pirian et Sonia Vateva (Université Saint Kliment Ohridski) pour les discussions antérieures à l'origine de cet article.

² Laboratoire MEDEE; Faculté des Sciences Economiques et Sociales, Université des Sciences et Technologies de Lille, 59655 Villeneuve d'Ascq Cedex, Courriel: maryline.dupont-dobrzynski@univ-lille3.fr.

Introduction

Lancée en 2000 la Stratégie de Lisbonne a défini pour l'Union européenne (UE) un objectif ambitieux: parvenir à l'horizon 2010 à „l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique au monde, capable d'une croissance économique durable et accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale”. Elle présente un ensemble de réformes destinées à améliorer les performances de l'économie européenne et comprend un agenda strict auquel doivent se soumettre les Etats membres. A la suite d'une évaluation de mi-parcours, les décideurs européens ont pris acte des déficiences bloquant l'avancée dans les réformes (Rapport Sapir, 2003; Rapport Kok, 2004) pour relancer la stratégie et la recentrer autour de deux axes principaux: la croissance et l'emploi.

Première priorité: la croissance. La Stratégie de Lisbonne formule les orientations d'un nouveau modèle, adapté au contexte de mondialisation des échanges et des capitaux, qui puisse faire face à l'arrivée sur la scène internationale des pays émergents à bas salaire et qui tire parti de l'exploitation des nouvelles technologies et des avancées dans la recherche-développement. Son ambition est claire: il s'agit de repositionner les spécialisations des Etats membres sur des secteurs à haute technologie en fondant leur compétitivité sur la qualité et la différenciation des produits.

Deuxième priorité: l'emploi. Les nouvelles orientations européennes sont aussi destinées à améliorer la situation de l'emploi en Europe, zone réputée pour la sclérose de son marché du travail et l'importance de son chômage. De fait, l'Europe s'est donnée comme cible la remontée des taux d'emploi: atteindre en 2010 un taux d'emploi global de 70%, un taux d'emploi de 60% pour les femmes et de 50% pour les travailleurs âgés de 55 à 64 ans. Mais, plus profondément, la réalisation de la Stratégie de Lisbonne repose sur l'emploi en tant que facteur de production et facteur de croissance. Le retour à la croissance dépend quantitativement de l'aptitude de l'Europe à mobiliser le facteur travail; il en dépend aussi qualitativement car le nouveau modèle est conditionné par la qualité des ressources humaines disponibles. L'élaboration d'une économie fondée sur la connaissance et l'exploitation des nouvelles technologies exige une main d'oeuvre formée et qualifiée, capable de se combiner à des moyens de production modernes et de s'adapter à l'évolution des techniques.

L'importance de l'emploi dans la Stratégie de Lisbonne explique l'intérêt grandissant porté par l'Union européenne au renforcement de la coordination des politiques structurelles sur le marché du travail (*Sapir*, 2005; *Tabellini et Wyplosz*, 2004). En effet le retour en emploi de la population en âge de travailler et l'amélioration de sa qualification passent par une adaptation des institutions du marché du travail. Dans cette intention, l'Union européenne a adossé l'agenda de Lisbonne sur la Stratégie européenne pour l'emploi³ (SEE) qui en reprend les objectifs et désigne par des lignes directrices les réformes structurelles à mettre en place sur le marché du travail.

L'objectif de cet article est de montrer qu'un des principaux bénéfices de l'accession de la Bulgarie à l'UE réside dans la mise en application de la Stratégie de Lisbonne et dans la participation aux mécanismes de coordination des politiques nationales. En effet, au-delà de l'intégration au marché unique, la Bulgarie attend de son adhésion la possibilité de consolider les conditions de sa croissance économique et d'entamer un processus de rattrapage permettant enfin de hisser le niveau de vie de sa population aux standards européens. L'étendue et la profondeur des réformes engagées sous les tutelles respectives du FMI, depuis l'établissement du régime de caisse d'émission en 1997, et de l'UE depuis l'ouverture des négociations d'adhésion en 2000, ont propulsé le pays dans le rang des économies de marché (*Dupont*, 2006). Le retour à la croissance est la manifestation la plus éloquent de l'efficacité des changements institutionnels mis en place. Pour autant, les conditions de la reprise ne sont pas encore affirmées pour assurer un rattrapage économique sur le long terme. La croissance potentielle

⁵ La SEE a été instituée par le Conseil de Luxembourg de 1997. Elle définit un ensemble de lignes directrices destinées à orienter les politiques structurelles des Etats membres. Cette Stratégie a été adossée au processus de Lisbonne en 2000 puisqu'elle a retenu les objectifs de taux d'emploi et l'ensemble des cibles quantitatives concernant directement le marché du travail. Inversement, le processus de Lisbonne a importé le mode de gouvernance proposée par la SEE. La Méthode Ouverte de Coordination (MOC) inaugurée en 2000 s'inspire du processus de Luxembourg. Celle-ci organise un mode de décision coordonné à deux niveaux, européen et national, pour ce qui concerne l'ensemble des politiques dont le principe de subsidiarité a laissé la responsabilité de mise en œuvre à l'échelon national. Depuis 2006, les lignes directrices pour l'emploi sont regroupées avec les Grandes orientations des politiques économiques (GOPE) et leur soumission au processus de Lisbonne s'en trouve renforcée. Enfin, elles ont été rationalisées entres trois piliers, dont deux concernent directement l'offre de travail (premier pilier) et la qualité des ressources humaines (troisième pilier). Les nouveaux piliers sont les suivants. Premier pilier: attirer et retenir un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail, augmenter l'offre de main d'œuvre et moderniser les systèmes de protection sociale. Deuxième pilier: améliorer la capacité d'adaptation des travailleurs et des entreprises. Troisième pilier: investir davantage dans le capital humain en améliorant l'éducation et les compétences.

du pays bute sur des faiblesses structurelles qui, héritées du socialisme et des conditions dans lesquelles s'est effectuée la transition, tiennent dans la pauvreté du facteur travail: pauvreté en nombre puisque la population active se réduit et pauvreté en qualification. Dans ce contexte, il est indispensable que la Bulgarie révise le fonctionnement de son marché du travail. La Stratégie de Lisbonne propose un modèle de politiques structurelles ambitieuses dont l'efficacité dépendra de la capacité du pays à le mettre en œuvre.

1. Des performances économiques mitigées

En dépit d'une amélioration économique certaine, les performances bulgares affichent des résultats différenciés selon qu'elles relèvent des variables nominales ou des variables réelles. Le progrès des indicateurs de convergence nominale est le gain le plus incontestable de la politique bulgare des dernières années. La mise en place du régime de caisse d'émission et les politiques monétaires et budgétaires qui l'ont accompagnée ont joué en faveur de la stabilisation macroéconomique. Le Tableau 1 montre que, de 2000 à 2004, le niveau du solde public a toujours été bien en deçà des limites autorisées par le Pacte de stabilité et de croissance. De la même façon, l'Etat est parvenu en peu de temps à maîtriser son endettement au point d'obtenir des résultats plus favorables que ceux de l'ensemble des pays de l'UE-25. Enfin on note que, si le rythme de croissance des prix est encore plus élevé qu'en Europe, la Bulgarie s'est extirpée de la situation d'hyper-inflation qui l'a longtemps paralysée.

Par contre, au niveau des critères de convergence réelle, les résultats paraissent beaucoup moins optimistes. Certes, la vivacité de la reprise économique a permis de réduire l'écart, en terme de richesse moyenne, qui sépare la Bulgarie de l'ensemble des Etats de l'UE. L'augmentation du PIB par habitant, par rapport à la moyenne de l'UE-25 a été de 3,1 points entre 2000 et 2004. Toutefois, cette amélioration doit être relativisée pour trois raisons. En premier lieu, la croissance du PIB moyen intervient dans un contexte de réduction démographique, le score enregistré intègre la diminution du nombre d'habitants et serait plus faible à population constante. En second lieu, l'écart entre la Bulgarie et PUE reste très élevé: le PIB par habitant n'atteint pas le tiers de celui de l'UE-25. En troisième lieu, la convergence réelle n'a pas touché la productivité par personne. Par rapport à la moyenne européenne, la productivité bulgare a stagné entre 2000 et 2004. Cette faible performance montre que les restructurations ne sont pas encore suffisantes pour permettre au pays de s'arracher de son retard.

Tableau 1. Les performances de l'économie bulgare

	Bulgarie					UE-25
	2000	2001	2002	2003	2004	2004
Critères de convergence nominale						
Taux d'inflation	10,3	7,4	5,8	2,3	6,1	2,1
Solde public en % du PIB	-0,5	1,4	-0,2	0,6	1,3	-2,6
Dette publique en % du PIB	73,6	66,2	54,0	46,3	38,8	63,4
Critères de convergence réelle						
PIB par habitant (EU-++25 = 100)	26,7	28,3	28,6	29,6	29,8	
PIB par personne employée (EU-25 = 100)	31,6	32,9	32,9	31,8	31,0	
Critères de Lisbonne						
Taux d'emploi global (15-64 ans)	50,4	49,7	50,6	52,5	54,2	63,3
Taux d'emploi des femmes (15-64 ans)	46,3	46,8	47,5	49,0	50,6	55,7
Taux d'emploi des seniors (55-64 ans)	20,8	24,0	27,0	30,0	32,5	41,0

Source: Eurostat.

L'examen des taux d'emploi conduit lui aussi à un constat mitigé. L'amélioration a joué manifestement de manière favorable sur les taux d'emploi. Au cours des dernières années, le taux d'emploi global a progressé de près de 3,8 points; celui des femmes de 4,3 points et celui des seniors de 11,7 points. Mais il n'en demeure pas moins que, en dépit de cette tendance récente, les performances du marché du travail sont encore bien éloignées des cibles européennes. En 2004, le taux d'emploi global ne se hisse qu'à 54,2%, à un niveau distant de 15,8 points de l'objectif de Lisbonne. Les indicateurs relatifs aux femmes et aux seniors présentent des caractéristiques similaires. La proportion de femmes exerçant une activité professionnelle est faible; 50,6% des femmes bulgares occupaient un emploi en 2004, soit 9,4 points de moins de l'objectif européen. La proportion des seniors en emploi reste aussi très alarmante: 32,5% en 2004 soit 17,5 points en deçà de la cible.

La faiblesse de la Bulgarie, en terme de PIB par habitant, de productivité et de taux d'emploi, est la résultante directe des conditions dans lesquelles s'est effectué le processus de transition depuis le début des années quatre-vingt-dix. La trajectoire bulgare se différencie nettement de celle empruntée par les Nouveaux

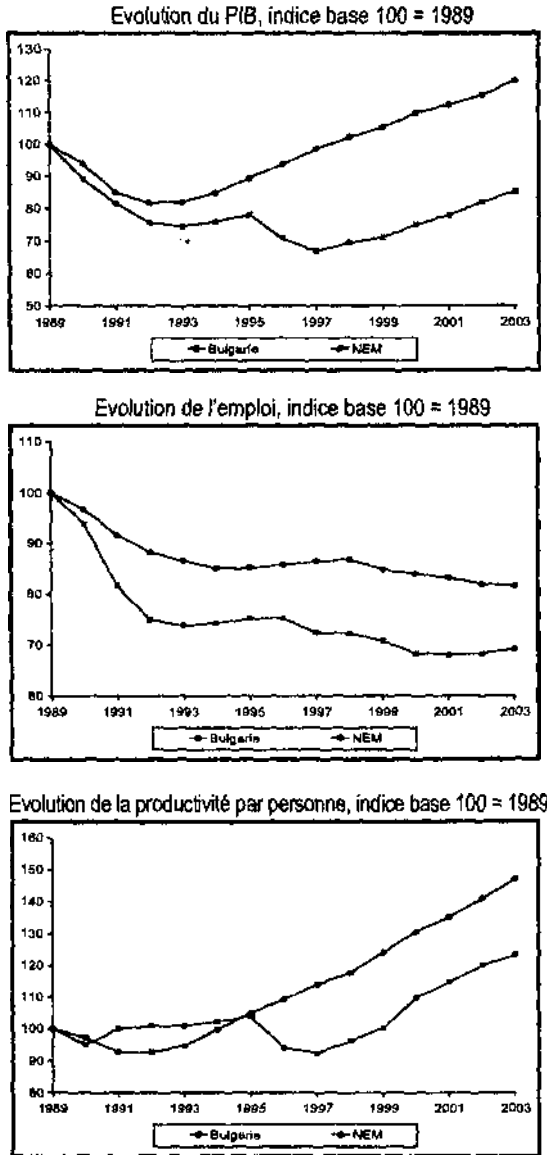
Etats Membres issus du socialisme⁴ qui ont intégré l'UE en 2004. Les niveaux du PIB et de l'emploi ont accusé avec plus d'intensité qu'ailleurs les contrecoups entraînés par le passage à l'économie de marché. Cette caractéristique découle directement de la manière chaotique avec laquelle ce pays a géré sa transformation systémique.

En premier lieu, par rapport aux NEM, la Bulgarie a connu une récession transitionnelle beaucoup plus intense. La Figure 1 révèle que l'effondrement de l'activité a pris plus d'amplitude qu'ailleurs. D'une part le PIB a chuté plus profondément, d'autre part la durée de la récession a été plus longue: on ne constate des signes de reprise qu'à partir de 1993 alors que la récession s'est terminée en moyenne un an plus tôt pour les NEM. De la même façon, les pertes d'emploi occasionnées par les licenciements massifs ont été largement supérieures à celles qui ont été subies en début de période par les NEM. De 1990 à 1993, l'économie bulgare a perdu environ 1,2 million d'emplois, soit en termes relatifs une chute de plus de 26%.

En second lieu, le décrochage des indicateurs bulgares doit également être attribué au retard accumulé dans les restructurations et la mise en place des réformes institutionnelles. Au-delà de la récession transitionnelle, qui fut le lot commun de tous les pays en transition, le marché des biens et services et le marché du travail ont payé le coût de la résistance politique aux changements. La crise financière a cassé la reprise de l'activité économique et de l'emploi qui s'était amorcée à partir de 1994 et a provoqué un nouveau retournement à la baisse. Plus profondément, cette seconde récession sanctionne l'atavisme des pouvoirs politiques dans la mise en place des institutions de l'économie de marché (*Dupont, 2006*). Ce n'est qu'à partir de 1997 que la Bulgarie s'engage dans une réelle transformation systémique. L'accélération des réformes permet au pays de rompre avec sa trajectoire antérieure. La Figure 1 montre nettement la cassure de 1997 sur l'évolution du PIB et de la productivité par personne. L'impact sur l'emploi, quant à lui, est plus tardif puisque le niveau des embauches ne connaît une augmentation que depuis 2001. Mais l'amélioration du PIB et de la productivité intervient avec un décalage d'environ cinq ans par rapport aux NEM pour lesquels le redressement du PIB date en moyenne de 1993 et celui de la productivité de 1992. Par ailleurs, la reprise est loin d'être suffisante pour combler le retard accumulé; l'écart qui sépare la Bulgarie des NEM est resté depuis 1997 à peu près identique, les courbes évoluant parallèlement.

⁴ Dans la suite du texte et dans les graphiques, on désignera par NEM les huit pays d'Europe central orientale ayant intégré l'Union européenne en 2004.

Figure 1. Les performances réelles bulgares comparées à celles des NEM



Source: Groningen Growth and Development Centre and the Conference Board, Total Economy Database, August 2005, <http://www.gdc.net>; calculs de l'auteur.

2. Des perspectives de rattrapage compromises

Afin de surmonter les handicaps dont elle a hérité, la Bulgarie a nécessairement besoin de renforcer son rattrapage économique. Pour cela, il lui faut mobiliser l'ensemble des facteurs qui conditionnent le niveau de sa croissance potentielle. Le retard accumulé en terme de PIB par habitant ne pourra être comblé que si le système productif joue sur tous les tableaux: l'accumulation du capital, les gains de productivité et la constitution d'un volant de main d'œuvre qualifiée. Ces facteurs sont complémentaires. Le montant des investissements et l'amélioration de l'efficacité productive dépendent du niveau et de la qualification de l'offre de travail. En particulier, pour stimuler sa croissance la Bulgarie compte beaucoup sur les flux d'investissements directs étrangers (IDE) en provenance de l'UE. L'internationalisation de la production permettrait au système productif d'améliorer sa compétitivité et de bénéficier de transferts de technologie. De surcroît, les IDE suppléent au besoin de financement de l'économie en apportant les ressources nécessaires à la formation du capital. Toutefois, l'attractivité à l'égard des IDE dépend de la capacité des régions d'accueil à offrir une main d'œuvre abondante et adaptée à l'installation et l'exploitation des nouveaux biens capitaux⁵. Se met alors en place une imbrication étroite entre le marché du travail et la dynamique de croissance. D'un côté, la croissance est nécessaire pour relever le niveau de l'emploi et les performances du marché du travail. Mais, de l'autre côté, elle n'est possible que si elle est appuyée par des ressources humaines adéquates en nombre tout comme en qualification. Or, en l'état actuel, le marché du travail bulgare s'oppose à ces dernières exigences. L'offre de travail a répondu à la chute massive de l'emploi par des ajustements néfastes qui compromettent le processus de rattrapage. L'étude de ces ajustements met en évidence des déficits et révèle des points de blocage liés à des phénomènes structurels que la Bulgarie a laissé s'installer.

2.1. Le recul de l'offre de travail

Depuis le début des transformations systémiques, la Bulgarie a connu un véritable effondrement de son offre de travail. La population active, qui était estimée 4162 milliers de personnes en 1990 (FMI, 2001), est tombée à

⁵ Dès le début de la transition, les anciennes économies socialistes ont attiré les IDE en provenance de l'UE. Ceux-ci montrent une forte concentration géographique: le stock des IDE des pays de la zone euro dans les NEM est réparti, pour 70-80%, dans quatre pays: République tchèque, Hongrie, Pologne et Slovaquie (BCE, 2005.) Cette accumulation découle non seulement du processus de privatisation et des perspectives économiques associées à l'adhésion. Elle est aussi liée à l'environnement institutionnel, c'est-à-dire à un ensemble de facteurs „locaux”, non mobiles, garantissant l'activité des entreprises étrangères. Parmi ces facteurs, le marché du travail joue un rôle indéniable. Ces caractéristiques contemporaines de la localisation des firmes multinationales placent la Bulgarie dans un univers de compétition spatiale pour attirer les IDE.

3772 milliers en 1993 (CE, 2002) pour atteindre 3279 milliers en 2004 (CE, 2005-a). Le marché du travail bulgare a donc perdu sur toute la période environ 21,2% de ses ressources humaines. Les diminutions les plus importantes se sont opérées durant la récession transformationnelle: -3,23% en moyenne par an entre 1990 et 1993; elles se poursuivent à un rythme plus faible depuis: -1,26% en moyenne par an entre 1993 et 2004.

Tableau 2. Déclin démographique et baisse du taux d'activité.

Les contributions à la variation de la population active (1993 -2004)

Données annuelles	1993	2004
Population active en milliers (15-64 ans)	3772	3279
Population totale en milliers (15-64 ans)	5672	5306
Taux d'activité (15-64 ans)	66,5	61,8
Décomposition de la variation de la population active		1993-2004
Variation de la population active		-493
Contribution de l'évolution démographique		-226
Contribution de l'évolution des taux d'activité		-267

Sources: Enquête sur la population active, CE (2002) pour l'année 1993 et CE (2005-a) pour l'année 2004, calculs de l'auteur.

La réduction de la population active bulgare résulte de la conjonction de deux causes: un déclin des générations en âge de travailler et un recul des taux d'activité. De 1989 à 2004, la population de 15 à 64 ans, qui constitue le vivier de l'offre de travail, a baissé d'environ 10%. Cette contraction est la conséquence directe d'une évolution démographique défavorable: sur la même période, le pays a perdu plus de un million cent mille habitants, soit 12,6% de sa population totale. De plus, l'offre de travail a aussi fait les frais du repli du taux d'activité. Comme dans l'ensemble des pays en transition, le marché du travail a subi des ajustements en faveur du retrait de la population active. Le taux d'activité, qui était estimé à 86,3% en 1990 (FMI, 2001) est passé à 61,8% en 2004 (CE, 2005-a), enregistrant une chute de 20,5 points sur la période. Le Tableau 2, issu des données de l'Enquête sur la population active⁶, évalue l'influence respective du déclin démographique et du recul du taux d'activité. Il révèle que ces deux facteurs ont contribué chacun

⁶ L'Enquête sur la population active (Labor Force Survey), qui reprend la méthodologie de l'Organisation Internationale du Travail, n'a débuté en Bulgarie qu'en 1993. Ses résultats négligent en conséquence les premières années de la transition et minimisent l'ampleur de la chute de l'offre de travail, du déclin démographique et de la baisse du taux d'activité. Pour des raisons

de manière significative à la réduction de l'offre de travail. Ainsi, sur la variation de la population active enregistrée entre 1993 et 2004, (-493 milliers), le déclin démographique intervient à hauteur de 45,8% (contribution de -226 milliers) et la baisse du taux d'activité intervient pour 54,2% (contribution de -267 milliers.)

2.2. Vieillesse démographique et émigration

Le passage à l'économie de marché est intervenu dans un régime démographique récessif, déjà marqué par une baisse du taux de natalité depuis le début des années cinquante, une progression du taux de mortalité depuis 1965, un ralentissement et un vieillissement de la population. Mais ces particularités ont été accentuées depuis 1989. La montée de la précarité et de la paupérisation a contribué à limiter encore plus le nombre des naissances. Le taux de natalité a perdu 3,5 points entre 1989 et 2004 (Tableau 3). De son côté, la hausse du taux de mortalité s'est intensifiée: celui-ci a augmenté de 2,3 points sur la période. Dans ce domaine, la Bulgarie rencontre de graves difficultés: la mortalité est beaucoup plus élevée que dans les autres pays européens et elle est supérieure à celle enregistrée par les NEM (NSI, 2004). A la suite de l'évolution différenciée de la natalité et de la mortalité, l'excédent naturel tendanciellement déclinant depuis le début des années cinquante est devenu négatif entraînant la diminution de la population. Dans le même temps, le processus de vieillissement s'est accéléré. La part des plus de 65 ans s'est alourdie, passant de 12,6% en 1989 à 17,2% en 2004. Le poids des moins de 15 ans est passé de 20,8% à 13,8% entre 1989 et 2004. Cette réduction est en soi alarmante car elle reconduit à moyen terme la contraction absolue de la population en âge de travailler et donc de l'offre potentielle de travail.

Ces caractéristiques ont été démultipliées par l'importance des flux migratoires. La Bulgarie, à la suite de la montée de la pauvreté et de la déstructuration économique et sociale, a encaissé une fuite massive de sa population vers les pays occidentaux. Le bilan démographique, présenté dans le Tableau 3, donne une approche de l'ampleur du phénomène. Le solde migratoire explique un peu plus de la moitié de la baisse de la population enregistrée entre 1989 et 2004. Sur la diminution de 1 115 951 personnes, 567 524 proviennent de la migration nette, soit 50,9%, et 548 427 sont imputables au mouvement naturel, soit 49,1%. Déplus, on notera que cette évaluation ne donne pas toute l'étendue des conséquences de la migration. En particulier, parce qu'elle touche essentiellement des personnes jeunes (CED, 2003), l'émigration de la population exerce un effet endogène

de continuité méthodologique le calcul des contributions à la variation de la population active est établi sur les données de cette Enquête.

sur les comportements démographiques globaux. Elle renforce la baisse de la natalité, la chute de l'excédent naturel et le déclin de la population. Elle participe à la réduction de la population en âge de travailler. Cette perte est très grave pour la Bulgarie car la mobilité concerne des personnes qualifiées (CED, 2003) et contribue à l'appauvrissement qualitatif de l'offre de travail.

Tableau 3. L'évolution démographique de la Bulgarie entre 1989 et 2004

Données annuelles	1989	2004
Population totale	8 877 000	7 761 049
Taux de natalité (pour 1000)	12,5	9
Taux de fertilité (pour 1000)	1,87	1,29
Taux de mortalité (pour 1000)	11,9	14,2
Taux d'accroissement naturel (pour 1000)	0,6	-5,2
Espérance de vie (en années)	71,41	72,37
Age moyen de la population (en années)	36,1	41
Structure par âge de la population (en %)	100	100
Part des moins de 15 ans	20,8	13,8
Part des 15 à 64 ans	66,6	69,0
Part des plus de 65 ans	12,6	17,2
Ratio de dépendance"	50,2	44,9
Bilan démographique	1989-2004	
Variation de la population	-1 115 951	
Nombre de naissances	1 145 601	
Nombre de décès	1694028	
Accroissement naturel	-548427	
Migration nette	-567524	

Sources: Année 1989: UNECE Démographie Database, <http://www.unece.org>
 Année 2004: Institut national statistique bulgare, <http://www.nsi.bg> calculs de l'auteur.

* Le ratio de dépendance rapporte en base 100 la population en âge d'être inactive (les moins de 15 ans et les plus de 65 ans) à la population en âge de travailler (de 15 à 64 ans).

L'évolution démographique de la Bulgarie fournit un contexte défavorable aux perspectives économiques du pays. Elle limite le potentiel de la croissance économique future, d'autant que les prévisions sont alarmantes. Jusqu'à présent, le taux de dépendance a baissé puisque la charge de la montée des plus âgés a été largement compensée par la baisse des plus jeunes. Mais, les projections démographiques⁷ montrent que le processus de vieillissement est amené à s'accroître à long terme. La proportion des plus de 65 ans devrait atteindre 25,6% en 2030 et 33,5% en 2050, celle des moins de 15 ans devant se stabiliser à 11% en 2030 et 11,5% en 2050. Selon ces prévisions, le ratio de dépendance est amené à remonter pour aboutir à 57,7 en 2030 et 81,9 en 2050. Ainsi, la charge des inactifs portant sur la population en âge de travailler est amenée à s'appesantir. Sous ces conditions, le rattrapage du PIB par habitant, dans un contexte de réduction absolue et relative du volume de main d'œuvre potentielle, ne pourrait être soutenu que par une nette accélération de la productivité du travail.

2.3. Les critères de Lisbonne hors de portée de la population active bulgare

Le recul de la population active est en soi un facteur de paralysie du marché du travail. Ainsi, l'offre de travail n'est pas en mesure de porter la croissance économique et d'atteindre le plein emploi au sens où il est défini par les critères de Lisbonne. Une simple simulation, présentée dans le Tableau 4, indique que ces derniers sont hors de portée de la population active bulgare. En effet, l'application d'un taux global d'emploi de 70% à la population en âge de travailler, toutes choses étant égales par ailleurs, montre que le plein emploi serait atteint pour une demande se montant à 3714,1 milliers de postes de travail. Or, en l'état actuel, l'offre de travail n'atteint que le niveau de 3279,0 milliers de personnes, ce qui correspond à un déficit évalué à 435,1 milliers de personnes, soit 13,3% de la population active observée en 2004.

⁷ Source: Eurostat: base de données sur la population et les conditions sociales et Statistiques en bref, Population et conditions sociales, n°3/2006.

Eurostat établit les projections de dépopulation sur la base de différents scénarios tendanciels portant sur l'évolution future des variables démographiques. Le calcul du ratio de dépendance pour 2030 et 2050 reprend les hypothèses de la „variante de base” qui présente un scénario intermédiaire entre une „variante haute” et une „variante basse”. Les prévisions sont plus pessimistes à long terme pour la Bulgarie que pour l'UE. Ainsi, toujours selon les mêmes hypothèses, le ratio de dépendance de l'UE-15 est estimé à 64,2 en 2030 et à 77 en 2050.

Tableau 4. La population active face aux critères de Lisbonne (données de 2004)⁸

Effectifs en milliers Taux en %	Population en âge de travailler	Taux d'emploi	Population employée	Taux d'activité	Population active	Critères de Lisbonne	
						Niveau d'emploi ciblé	Déficit de population active
Ensemble (15-64 ans)	5305,8	54,2	2875,7	61,8	3279,0	3714,1	435,1
Par sexe:							
Hommes (15-64 ans)	2627,4	57,9	1521,3	66,4	1744,6		
Femmes (15-64 ans)	2678,4	50,6	1355,3	57,2	1532,0	1 607,0'	75,0
Par âge:							
15-24 ans	1064,3	21,5	228,8	28,9	307,6		
25-54 ans	3277,1	71,2	2333,3	79,9	2618,4		
55-64 ans	964,4	32,5	313,4	36,2	349,1	482,2	133,1

Sources: Population en âge de travailler: NSI (2005-b), Tableau 12 p. 31;
Taux d'emploi et d'activité: CE (2005-a).

Calculs de l'auteur: répartition des populations employées et actives et déficit de population active.

Le déficit de l'offre d'emploi est tout d'abord imputable à la faiblesse du taux d'activité des seniors (âgés de 55 à 64 ans). C'est à leur propos que l'écart est le plus élevé puisque, avec un taux d'emploi de 50%, il se monte à 133,1 milliers de personnes, soit 38,1% de la population active de cette tranche d'âge. Au retrait des plus âgés se superpose un mouvement massif d'exclusion du marché du travail lié au découragement d'une partie de la population en âge de travailler. Selon la définition de l'Organisation Internationale du travail⁹, les personnes découragées comprennent des demandeurs d'emploi désabusés qui ne se présentent pas sur le marché du travail en raison d'une probabilité élevée de ne pas trouver d'emploi.

⁸ L'estimation des déficits de main d'œuvre a été menée dans le cadre d'une analyse statique. Elle se base, sous la condition *ceteris paribus*, sur les comportements démographiques et les taux d'activité observés en 2004. Son objectif est de montrer que le retour au plein emploi nécessite de revoir les comportements d'activité de la population en âge de travailler. Dans une approche dynamique, l'analyse devrait établir des projections dans le temps en tenant compte des changements démographiques (niveau, structures par âge et par sexe de la population en âge de travailler) et en construisant différents scénarios tendanciels concernant les comportements d'activité. Ce programme, ambitieux, ne peut faire que l'objet d'une recherche à part entière. C'est pour cette raison qu'il n'a pas été entrepris ici.

⁹ L'Enquête sur la population active reprend les définitions établies par l'Organisation Internationale du Travail. Selon l'OIT, la population inactive comprend les personnes qui n'étaient ni employées ni au chômage durant la période référence de l'Enquête. Cette population est composée de personnes ayant fait valoir leur droit à la retraite, de personnes ne désirant pas travailler, des personnes désirant travailler recherchant un emploi tout en étant pas disponible pour l'occuper ainsi que des personnes désirant travailler sans rechercher d'emploi. Les personnes découragées font partie de cette dernière catégorie.

Le Tableau 5, construit à partir des données de l'Enquête, signale l'importance de ce comportement en Bulgarie. En 2004, un peu moins de la moitié des inactifs n'avaient pas atteint l'âge de la retraite. Parmi eux, on compte 30% de personnes désirant occuper un emploi sans pour autant en rechercher activement. Le découragement explique à plus de 75% le défaut de présentation sur le marché du travail. Enfin, cette situation concerne plus les hommes dont le poids dans les catégories respectives des non retraités, désirant travailler sans rechercher d'emploi et découragés dépasse celui des femmes.

Tableau 5. Répartition de la population inactive bulgare de plus de 15 ans en 2004

	Population totale	Hommes	Femmes
Ensemble des Inactifs:	100	100	100
non retraités	45,6	49,1	43,0
retraités	54,4	50,9	57,0
Inactifs non retraités:	100	100	100
désirant travailler sans rechercher	32,0	35,3	29,3
recherchant un emploi mais non	0,1	0,1	0,1
ne désirant pas travailler	67,9	64,6	70,6
Inactifs non retraités désirant travailler sans rechercher d'emploi:	100	100	100
découragés	77,4	80,5	74,3
en étude ou en formation	2,7	2,3	3,2
malades ou handicapés	2,6	2,9	2,3
raisons personnelles ou familiales	7,8	3,3	12,5
autres	9,5	11,0	7,7

Source: NSI (2005b), tableau V2 p. 96, calculs de l'auteur.

Une autre façon d'apprécier l'étendue de cette forme d'exclusion est de comparer l'effectif des personnes découragées à celui des demandeurs d'emploi présents dans la population active. Le Tableau 6 montre qu'en 2004 les découragés étaient aussi nombreux que les chômeurs. Ainsi, c'est la moitié des demandeurs d'emploi bulgares qui se trouve repoussée hors de l'offre de travail. Cette situation brouille la lecture des statistiques bulgares du chômage. En 2004, le taux de chômage n'était que de 11,9%. Pourtant ce score ne donne absolument pas la mesure du sous-emploi et devrait être doublé pour traduire la situation réelle du chômage. Enfin, l'étude de la composition démographique des deux populations révèle la gravité de la position des moins de 25 ans. Ceux-ci représentent 27% des demandeurs d'emploi qui sont rejetés hors du marché du travail; et dans cette tranche d'âge on note plus de découragés que de chômeurs. Avec 99 630 jeunes découragés, c'est près de 10% des 15 à 24 ans qui se retrouvent dans l'abandon total, sans aide à la recherche d'emploi et sans formation.

Tableau 6. Des découragés aussi nombreux que les chômeurs (2004)

Population de 15 à 64 ans	Découragés	Chômeurs
Effectifs (en milliers)	369	372,9
Répartition par sexe (en %)	100	100
Hommes	52,5	55,6
Femmes	47,5	44,4
Répartition par âge (en %)	100	100 ,
15-24 ans	27,0	20,7
25-54 ans	62,1	70,3
55-64 ans	10,9	9,0

Source: NSI (2005b), tableau IV2 p. 81, tableau IV3 p. 82, tableau V3 p. 97, calculs de l'auteur.

A cela s'ajoute l'importance du chômage de longue durée dans le sous-emploi bulgare. Le Tableau 7 montre que celui-ci frappe en moyenne plus de 60% des chômeurs en ciblant plus particulièrement les femmes et les plus de 25 ans. Plus grave encore est la forte proportion du chômage supérieur à 3 ans qui représente pour les populations visées plus du tiers de l'effectif du chômage. Le poids du chômage de longue durée s'interprète comme une forme d'exclusion de la population active. Exclusion certes larvée, puisque les chômeurs sont comptabilisés dans l'offre de travail, mais qui sur le marché est loin d'être formelle.

Tableau 7. Répartition en % des chômeurs suivant la durée du chômage en 2004

Population de 15 à 64 ans	Inférieur à 1 an	De 1 à 2 ans	De 2 à 3 ans	Supérieur à 3 ans	Total
Ensemble des chômeurs	39,2	17,4	9,3	33,9	99,8
Hommes	41,5	16,5	8,5	33,4	99,9
Femmes	36,3	18,5	10,4	34,5	99,7
15-24 ans	53,6	18,4	13,9	13,9	99,8
25-54 ans	36,4	17,4	8,4	37,8	100
55-64 ans	28,3	15,3	7,0	49,4	100

Source: NSI (2005b), tableau IV2 p. 81 et tableau IV3 p. 82, calculs de l'auteur.

Les différences à 100 sont imputables aux incertitudes de l'Enquête.

2.4. Des gisements de main d'œuvre inadaptés aux nouveaux enjeux économiques

L'affermissement sur le long terme de la croissance bulgare et la réalisation de l'objectif de plein emploi nécessite que la Bulgarie reconstruit son offre de travail. Pour cela, il lui faut mobiliser des gisements de main d'œuvre qui pourraient s'insérer dans l'emploi au rythme de l'évolution des besoins du système productif. Le marché du travail pourrait a priori compter sur le retour en emploi des chômeurs. Il pourrait également tabler sur le redressement des taux d'activité et l'insertion des découragés. En effet cette population, située à la marge de la population active, à la frontière entre inactivité et activité, pourrait constituer un volant potentiel de main d'œuvre sur lequel les entreprises pourraient s'appuyer. La reprise économique pourrait influencer sur les comportements individuels de participation à l'activité et inciter à au retour dans la population active. Selon ce scénario, c'est le processus de croissance qui exercerait un effet endogène sur la population active en engendrant une remontée des taux d'activité. Néanmoins cette dynamique cumulative qui associe en une même boucle la croissance économique, l'augmentation de l'emploi, la baisse du chômage et la flexion des taux d'activité vient buter sur l'inadaptation des qualifications des chômeurs et des découragés.

Les restructurations en cours, associées à l'investissement et à la modernisation des équipements, à la réorientation des marchés vers l'UE, au réaménagement des activités et à la tertiarisation, bouleversent le profil des emplois et exigent des travailleurs des compétences spécifiques. Le redéploiement du système productif procède à un renouvellement du facteur travail, les emplois créés différant sensiblement des emplois détruits. De ce processus résulte un filtrage de la main d'œuvre qui bénéficie aux personnes présentant les profils requis et rejette hors de l'emploi ceux dont les capacités se révèlent obsolètes. Le tableau 8 permet d'apprécier le décalage des qualifications entre les salariés retenus actuellement dans les entreprises privées et les personnes laissées pour compte. Les salariés embauchés dans les entreprises privées sont caractérisés par un niveau d'éducation élevé: 82,6% d'entre eux sont diplômés de l'enseignement supérieur ou du second cycle de l'enseignement secondaire et seulement 16,4% présente un niveau d'éducation plus faible (premier cycle de l'enseignement secondaire et enseignement primaire). La structure par niveau d'éducation des chômeurs est différente au sens où elle comprend, par rapport aux précédents, relativement moins de diplômés du supérieur et du second cycle du secondaire (61,8%) et relativement plus de personnes à faible niveau d'éducation (31,2%). Le désajustement est très net pour ce qui concerne les chômeurs de longue durée: 42,6% d'entre eux ne dépassent pas le niveau du premier cycle de l'enseignement secondaire. Il est encore plus flagrant pour les personnes découragées qui sont, pour 56,6%, concentrées dans les niveaux

inférieurs. Un autre indice d'inadéquation tient dans la part des diplômés de l'enseignement supérieur, 5% des découragés contre 17,8% des employés dans les entreprises privées. Ces statistiques soulignent l'inemployabilité intrinsèque des chômeurs de longue durée et des découragés. De plus, celle-ci est amplifiée par la durée de l'éloignement vis-à-vis de l'emploi qui constitue en elle-même une source d'aggravation des déficits de qualification. Le défaut d'expérience du marché du travail ne permet pas aux exclus de profiter de l'enrichissement des qualifications découlant des pratiques professionnelles: *learning by doing*, adaptation sur le terrain aux nouvelles procédures technologiques... Les deux catégories, chômeurs et découragés, forment le noyau dur du chômage structurel bulgare et ne peuvent a priori constituer des gisements de main d'œuvre sur lesquels le système productif pourrait compter.

Tableau 8. Répartition en % suivant le niveau d'éducation en 2004

Niveau de formation	Salariés des entreprises privées	Chômeurs	Chômeurs de courte durée	Chômeurs de longue	Personnes découragées
Enseignement supérieur	17,8	11,0	12,4	10,1	5,0
Second cycle du secondaire	64,8	50,8	56,4	47,2	38,4
Technique et professionnel	45,9	36,2	39,3	34,3	26,3
Général	19,0	14,6	17,1	13,0	12,1
Premier cycle du secondaire	15,6	29,0	23,4	32,6	36,9
Enseignement primaire	1,8	9,1	7,8	10,0	19,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100

Source: NSI (2005b), tableaux 1113 p. 54, IV4 p.83 et V4 p. 97, calculs de l'auteur.

3. Quelles réformes structurelles?

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le marché du travail bulgare s'est enfoncé dans des dysfonctionnements majeurs. Les ajustements qui se sont opérés, à la suite de la récession transitionnelle et de la crise financière, ont entraîné un effondrement quantitatif de l'offre de travail. De plus, les réserves potentielles de main d'œuvre paraissent faiblement armées pour s'insérer fructueusement sur le marché du travail. Ces déficits sont autant de source de blocage remettant en cause sur le long terme la dynamique de rattrapage économique. Cette situation résulte de la nature même du processus de transition. Mais les difficultés ont été approfondies par le fait que le marché du travail a longtemps été laissé en dehors d'un processus vigoureux de réformes. Accusant les effets du passage à l'économie de marché, ce dernier n'a eu pour fonction que celle de variable passive d'adaptation et les interventions étatiques qui se sont manifestées ont plus souvent servi à précipiter qu'à contrecarrer les dysfonctionnements.

Les perspectives d'adhésion à l'UE sont amenées à changer cette donne. Des réformes structurelles sur le marché du travail ont d'ores et déjà été implémentées dans le cadre de la préparation à l'adhésion et la reprise de l'acquis communautaire. Elles devraient se renforcer, d'autant plus que l'intégration de la Bulgarie intervient à un moment où les intérêts communautaires se concentrent de plus en plus sur la croissance et l'emploi. Pour un pays comme la Bulgarie, qui a toujours été en attente d'un modèle extérieur (*Dupont, 2006*), l'avantage réside surtout dans l'apport d'un paradigme d'intervention sur le marché du travail. Ce référentiel agit tout d'abord au niveau conceptuel en soulignant l'importance du fonctionnement du marché du travail en tant que déterminant du processus de croissance. Il intervient ensuite au niveau pragmatique puisque la participation future de la Bulgarie au mécanisme de coordination communautaire implique une orientation spécifique des réformes structurelles. Par rapport à la question du rattrapage économique et compte tenu des actuels blocages du marché du travail, deux niveaux d'action sont fondamentaux: augmenter l'offre de travail et améliorer la qualité des ressources humaines.

3.1. Augmenter l'offre de travail: des avancées à conforter

Les préconisations européennes destinées à accroître l'offre de travail sont désormais rassemblées dans le premier pilier de la SEE: attirer et retenir un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail, augmenter l'offre de main d'œuvre et moderniser les systèmes de protection sociale. Elles s'articulent en un ensemble de lignes directrices dont les objectifs, les mesures et les cibles sont présentées dans l'Annexe 1. Elles profilent un modèle d'intervention caractérisé par trois éléments fondamentaux: une référence au taux d'emploi qui implique des mesures destinées à infléchir à la fois le taux d'activité et le taux de chômage, une modernisation des systèmes d'indemnisation afin de stimuler le retour de la population en âge de travailler sur le marché au lieu de l'en extraire et enfin un accent particulier sur les politiques actives comme forme d'insertion dans l'emploi. Dans ces domaines, des nouveaux arrangements institutionnels ont déjà été implémentés mais leur succès futur repose sur la capacité de la Bulgarie à se les approprier pour construire une nouvelle logique d'intervention. Ainsi, l'efficacité des nouvelles institutions dépend de la manière dont elles sont adaptées au contexte dans lequel elles s'insèrent. De plus, leur efficacité est conditionnée par leur complémentarité et la cohérence de leur articulation.

On sait que l'organisation des systèmes d'indemnisation est importante pour orchestrer le retour à l'activité. Néanmoins, leur opérationnalité dépend de l'environnement économique dans lesquels ils s'instaurent. La Bulgarie, en tant que pays issu du socialisme et en transition vers l'économie de marché, présente des caractéristiques structurelles différentes des pays de l'ancienne Europe. Le risque est grand que l'importation d'un modèle, directement calqué sur des principes

conçus pour régler des difficultés inhérentes à l'Europe occidentale, exerce des effets contraires à ceux qui étaient attendus. Le système de traitement du chômage illustre particulièrement cette dimension propre à l'introduction d'institutions extérieures. Tels qu'elles sont actuellement profilés les modalités de soutien aux chômeurs bulgares sont déjà dans le droit fil des lignes directrices. En effet, depuis le début des années quatre-vingt-dix, la Bulgarie a institué et orienté son mode d'indemnisation du chômage dans un sens conforme à la théorie du „filet de sécurité” véhiculée par les institutions internationales (Banque Mondiale et Fonds Monétaire International). Les arrangements institutionnels mis en place articulent un régime d'assurance universel et un régime d'assistance sous condition de ressources. Le régime d'assurance porte sur la définition des prestations chômage. Celles-ci ont évolué vers un durcissement de leurs conditions d'attribution: conditions d'éligibilité portant sur la durée des cotisations et conditions d'indemnisation portant sur la durée et le montant des prestations. Le régime d'assistance substitue aux prestations chômage, pour une partie des chômeurs en fin de droit, des soutiens monétaires ou matériels selon le principe du ciblage vers les populations les plus démunies. Les chômeurs bulgares ont expérimenté cette modalité de soutien et en ont subi les conséquences: diminution de la part des chômeurs indemnisés, basculement dans le régime d'assistance pour les bénéficiaires justifiant de ressources insuffisantes et retrait du marché du travail. Les formes prises par le régime de protection ont ainsi servi à dégraisser le marché du travail en canalisant une grande partie des chômeurs vers l'inactivité. Ces comportements vont à l'encontre des effets qui sont attendus normalement de ce type de traitement du chômage. La poursuite de cette politique risque de conforter les retraits du marché du travail. Fait notable qui mérite d'être signalé: l'UE, qui plaide en général pour une „modernisation” des régimes de protection tout comme la mise en application de limitations dans les règles d'assurance chômage et qui a récemment repris le concept de filet de sécurité¹⁰, a elle-même jugé excessives les formes de traitement des chômeurs bulgares. Dans l'expertise du marché du travail menée dans le cadre de la préparation à l'adhésion et de la mise en place de la Stratégie européenne pour l'emploi, les experts européens ont signalé les méfaits de la restriction de l'indemnisation chômage qui ampute le marché du travail d'une partie de ses ressources humaines (CE, 2002)¹¹. Ce faisant, l'Europe a placé dans l'agenda bulgare une priorité: celle de revoir de manière plus favorable les prestations chômage de façon à maintenir les sans emplois dans la population active.

¹⁰ La notion de filet de sécurité a été introduite dans les nouvelles lignes directrices pour l'emploi. La politique contenue derrière cette expression, issue des organisations internationales et reprise dernièrement par l'Europe, limite les actions de l'Etat à une intervention subsidiaire et propose des interventions soumises à des conditions de ressources ciblées vers les personnes les plus défavorisées.

¹¹ Cette expertise est consignée dans le IAEP (Joint Assessment of Employment Priorities in Bulgaria).

Mais, le maintien dans la population active n'est efficace que s'il s'accompagne d'un ensemble de mesures destinées à combattre l'inemployabilité des chômeurs. Si cette dimension n'est pas prise en compte, la seule issue sera celle de la progression du chômage structurel. Les politiques actives sur le marché du travail ont normalement cette fonction de soutien à la réinsertion, La Bulgarie, d'ores et déjà, a mis en place des schémas de politique active. Elle a bénéficié pour cela de la coopération des anciens pays membres de l'UE. La Grande Bretagne a apporté son expérience dans le domaine des clubs d'emploi (Job clubs); l'Italie et le Danemark ont participé à la mise en place des programmes de formation professionnelle; les Pays Bas ont collaboré à l'institution des programmes de politiques actives; la Belgique a participé à la régionalisation de la politique de l'emploi. L'ensemble de cette collaboration a abouti à l'institution de programmes modernes et directement inspirés des expériences occidentales: mise en place de mesures d'aide à la création d'emplois marchands et non marchands basés sur le principe de l'exonération d'une partie des coûts salariaux; ciblage des dispositifs vers des catégories particulières de bénéficiaires (jeunes et chômeurs de longue durée) pour lutter contre la sélectivité du marché du travail. Ces arrangements institutionnels ont été introduits ou consolidés dans la nouvelle loi sur l'emploi de 2003. Sur le terrain, on constate un développement de la mise en pratique de ces programmes, le nombre de bénéficiaires engagés dans les dispositifs de politique active manifestant une croissance indéniable. Ceci prouve la volonté de la Bulgarie de se conformer aux orientations européennes. Mais la portée de cette réorganisation est restreinte par l'insuffisance des moyens financiers affectés aux politiques actives. Le taux d'activation reste encore faible tout comme la part des dépenses publiques consacrées aux politiques actives par rapport aux politiques passives (*Beleva*, 2004). La réorientation des politiques du marché du travail bute sur une contrainte budgétaire qui en limite l'étendue d'application. A ceci s'ajoutent des défauts de coordination entre les politiques actives et les procédures d'indemnisation, en particulier les prestations d'assistance. La mauvaise articulation entre les deux types de dispositifs se révèle dissuasive pour les bénéficiaires: ceux-ci refusent de s'insérer dans les dispositifs de politique active en raison de la faiblesse des indemnités accordées (*Beleva*, 2004). Cette rationalité comportementale, qui fait barrage à la logique de retour sur le marché du travail, mérite d'être corrigée par un renforcement de la cohérence institutionnelle.

3.2. Améliorer la qualité des ressources humaines: l'urgence des réformes

Depuis l'avènement de la Stratégie de Lisbonne, la qualité des ressources humaines européennes est devenue la pierre angulaire sur laquelle repose le nouveau modèle de croissance. Le resserrement de l'intérêt de l'Europe autour l'amélioration qualitative de l'offre de travail est visible par la place accordée à cette question dans

l'énoncé des politiques structurelles. Celles-ci sont désormais rassemblées dans le troisième pilier de la SEE: investir davantage dans le capital humain en amélioration l'éducation et les compétences. Les préconisations européennes résumées dans l'Annexe 2 s'orientent vers l'investissement dans le système éducatif afin d'accroître le capital humain et adapter qualitativement les compétences aux nouveaux besoins des entreprises. Sur cette question la Bulgarie fait montre d'un énorme retard par rapport à l'UE. Les indicateurs présentés dans le Tableau 9 permettent de mesurer l'ampleur des handicaps de la Bulgarie. Ces derniers résultent d'un processus tridimensionnel où s'entrecroisent les héritages de la période socialiste, l'inertie du système éducatif dans le processus de réformes et les conséquences de l'appauvrissement de la société au cours de la phase transition.

Tableau 9. Education et formation: les performances bulgares comparées à celles de l'Union européenne

INDICATEURS	UE-25	Bulgarie
Dépenses consacrées aux ressources humaines, 2002 (en % du PIB)	5,22	3,57
Niveau d'éducation des jeunes, 2005 (% des 20-24 ans ayant atteint le niveau d'études du second cycle du secondaire)		
Ensemble;	77,3	76,8
Hommes:	74,6	77,3
Femmes:	80,0	76,3
Jeunes ayant quitté prématurément l'école, 2005 (% des 18-24 ans ne suivant ni études ni formation et dont le niveau d'études ne dépasse pas le premier cycle du secondaire)		
Ensemble:	14,9	20,0
Hommes:	17,1	19,5
Femmes:	12,7	20,6
Participation dans l'enseignement des personnes âgées de 18 ans, 2003 (% des moins de 18 ans participant à l'enseignement)	76,3	67,7
Durée probable de scolarité, 2003 (Nombre d'années d'enseignement qu'une personne peut s'attendre à recevoir au cours de sa vie)	17	15,1
Elèves dans la filière professionnelle du second cycle du secondaire, 2003 (% d'élèves du second cycle du secondaire inscrits dans la filière professionnelle)		
Hommes	57,4	66,2
Femmes	53,8	43,5
Diplômés en sciences et technologies, 2003 (% de diplômés d'études supérieures en sciences et technologie pour 1000 de (a population âgée de 20 à 29 ans)		
Ensemble:	12,3	8,3
Hommes:	16,8	9,4
Femmes:	7,8	7,2
Formation tout au long de la vie, 2005 (% de la population âgée de 25 à 64 ans ayant participé à une formation ou à un enseignement)	10,8	1,1

Source: Eurostat

La Bulgarie a hérité au début des années quatre-vingt-dix du système éducatif construit sous la période socialiste. Ses particularités étaient adaptées aux besoins d'une économie peu touchée par la modernisation, utilisant des technologies issues des vagues antérieures de progrès technique, fondée sur l'activité industrielle et dans laquelle les productions du secteur tertiaire tenaient peu de place. Le système de formation était caractérisé par la domination de la formation professionnelle correspondant au niveau du second cycle du secondaire. Par contre, l'accès à l'enseignement général et son aboutissement dans le cycle des études supérieures étaient réservés à une élite sociale. Ces caractéristiques structurent encore la formation bulgare contemporaine. La part des jeunes de 20 à 24 ayant un niveau d'études correspondant au second cycle du secondaire est relativement élevée (76,8%) et en tout cas proche des résultats de l'UE. La formation professionnelle reste dominante, tout au moins pour la population masculine: elle concentre 66% des garçons inscrits dans le second cycle du secondaire. En dépit de sa progression, l'entrée à l'université est toujours réservée à une minorité des jeunes: le taux d'enrôlement dans le supérieur est passé de 18,8% pour l'année 1994-1995 à 25,8% pour l'année 2004-2005¹².

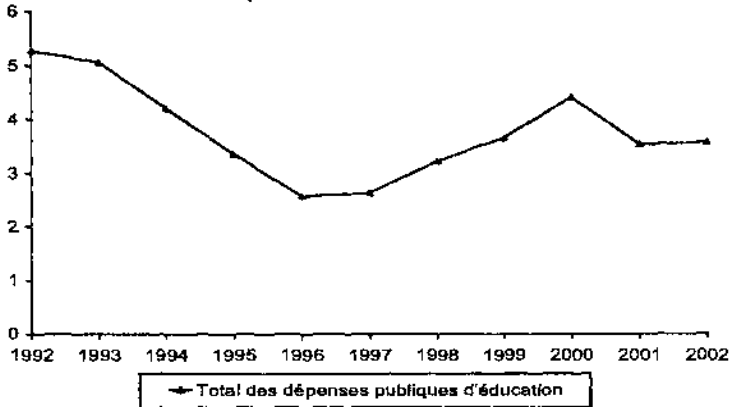
La pesanteur de l'ancien système économique est aussi visible dans l'orientation qualitative des filières. Les nouveaux dirigeants ont été incapables de propulser rapidement des réformes et l'organisation de la formation a peu évolué. Les institutions d'enseignement ont continué à fonctionner par rapport à la rationalité disparue sans s'adapter à la nouvelle. En effet, les restructurations conduites depuis 1997 ont fait naître de nouveaux besoins de compétences auxquels n'ont pas répondu les établissements de formation. En particulier, l'enseignement professionnel ne s'est pas suffisamment adapté (*Masson*, 2004). Cette inertie touche aussi l'enseignement supérieur dans lequel les formations essentielles pour l'acquisition à un haut niveau des nouvelles technologies ne sont pas suffisantes: la part des étudiants en sciences et technologies n'était que de 8,3% en 2003 contre 12,3% dans l'UE. Cette incapacité à évoluer se traduit par des désajustements qualitatifs entre les qualifications produites par le système éducatif et les besoins du marché du travail. Dans le même temps, elle nourrit la difficulté de l'insertion des jeunes dans l'emploi.

Les dysfonctionnements d'ordre structurel sont amplifiés par l'appauvrissement général de la société bulgare. En premier lieu, l'appauvrissement du secteur public et l'exercice de contraintes sur le budget public ont eu pour impact le recul de l'implication de l'Etat dans le système de formation. La part des dépenses publiques consacrées à l'éducation était encore élevée en 1992: près de 5,3% du PIB. La Figure 2 montre l'importance de la dégradation qui s'est produite sur

¹² Source: Site Internet de l'Institut statistique bulgare, mise à jour du 29/03/2005.

toute la période. L'investissement éducatif de l'Etat baisse drastiquement de 1992 à 1996. Depuis on constate une reprise, toutefois celle-ci n'est pas suffisamment vigoureuse et maintenue pour combler le retard par rapport à l'UE. En 2002, la part de l'éducation dans la dépense publique ne représentait que 3,57% du PIB contre 5,22% dans l'UE-15 (Tableau 9.)

Figure 2. Evolution de la part des dépenses publiques consacrées à l'éducation, en % du PIB



Source: Eurostat.

Aux conséquences de l'appauvrissement de l'Etat s'ajoutent les effets de la paupérisation de la société bulgare. L'exclusion sociale et le développement de la pauvreté ont entraîné une déscolarisation. Selon les dernières données actualisées d'Eurostat, 20% des jeunes de 20 à 24 ans avaient quitté prématurément l'école en 2005 et seulement 67,7% des jeunes de moins de 18 participaient à l'enseignement en 2003. Cette situation est redevable de la dégradation des conditions socio-économiques: baisse du revenu, désintégration de la société et manque de perspectives associées à la détention d'un diplôme. Les inégalités d'accès à l'éducation se sont creusées sur une base ethnique, dans la mesure où les enfants de la population Rom sont particulièrement touchés (CE, 2002). Elles s'inscrivent aussi en fonction de critères géographique, l'accès à l'enseignement secondaire se différenciant nettement entre les zones urbaines et rurales (CE, 2005-b). Le recul de l'investissement éducatif bulgare laisse préfigurer une dégradation future des ressources humaines et l'approfondissement des désajustements sur le marché du travail.

Conclusion

Dès son adhésion à l'UE, la Bulgarie doit automatiquement s'insérer dans le programme de coordination des politiques structurelles nationales. La Stratégie de Lisbonne apporte un schéma d'intervention dans lequel le marché du travail occupe une place centrale. L'importation du modèle européen devrait combler un vide institutionnel. En effet, le marché du travail bulgare a jusqu'à présent été relativement délaissé des programmes de réformes. Les transformations qui l'ont affecté ont agi négativement dans la mesure où elles n'ont fait qu'absorber les conséquences de la gestion erratique du passage à l'économie de marché. L'absence de programmes volontaristes et clairement définis s'est traduite par une destruction de la rationalité institutionnelle socialiste sans que ne soit implémentée une nouvelle logique interne, cohérente et constructive. La population a répondu au démantèlement du marché par des comportements de repli face à l'activité et de fuite du pays. Ces ajustements couplés à l'approfondissement du vieillissement démographique ont contribué à une réduction drastique de l'offre de travail. L'importance du chômage structurel, qui en Bulgarie prend la forme du chômage de long terme et du découragement face à l'emploi, signale de plus un phénomène dangereux de désadaptation des ressources humaines. Enfin, l'inemployabilité menace aussi les ressources futures en main d'œuvre dans la mesure où les lacunes institutionnelles ont également touché le système éducatif, incapable de s'adapter aux enjeux d'une économie de marché moderne. En conséquence, la Bulgarie se trouve confrontée à une situation de dégradation absolue de son capital humain qui remet en cause la pérennité de son rattrapage économique.

Le processus de Lisbonne amène un nouveau référentiel et engage la Bulgarie dans une nouvelle étape de réformes. Son intérêt est d'ouvrir la voie à la construction institutionnelle du marché du travail qui manquait jusqu'à présent. Toutefois l'efficacité du programme est conditionnée par l'exercice de limites. En premier lieu, les dispositifs institutionnels ne sont pas parfaitement interchangeables et leur fonctionnalité repose sur leur complémentarité avec la situation économique et sociale des pays dans lesquels ils s'insèrent. De ce fait, un modèle importé ne peut être opérationnel que s'il est réinterprété de manière cohérente avec le contexte de son application. En second lieu, l'implémentation des réformes engage les budgets publics par le montant et le choix des dépenses. De ce fait, l'envergure des politiques structurelles nationales risque de buter sur la contrainte budgétaire associée à la stabilisation macroéconomique. La nécessité de réduire le déficit budgétaire, imposée par les premiers plans d'ajustement structurel, se trouve renforcée par les critères européens contenus dans Pacte de stabilité et de croissance et limite la participation de l'Etat au financement des réformes structurelles. En troisième lieu, s'ajoute le problème de la temporalité des réformes structurelles. Le changement institutionnel est un processus lent qui ne porte ses fruits sur la croissance qu'à long terme. Par exemple, la réforme du

système éducatif et la dépense éducative sont des investissements dont le retour ne peut être envisagé que sur le temps d'une génération. La prise en considération de l'ensemble de ces limites soulève de sérieuses questions sur la possibilité de la Bulgarie d'emprunter une trajectoire de croissance durable tout comme sur l'horizon temporel de son rattrapage.

Références bibliographiques

- BCE (2005). Competitiveness and the export performance of the euro area. *Banque centrale européenne, occasional paper series*, n°30.
- Beleva, I. (2004). Active Labour Market Policies in Bulgaria. Research project: Economic Restructuring and Labour Markets in Accession Countries. Commission européenne, Direction générale de l'emploi et des affaires sociales.
- CED (2003). EU Enlargement and its impact on the Social Policy and Labor Market of Accession and Non-accession countries. Center for Economic Development, <http://www.ced.bg>.
- CE (2002). Joint Assessment of Employment Priorities in Bulgaria. Commission européenne, Direction générale de l'emploi et des affaires sociales.
- CE (2005a). L'emploi en Europe 2005. Commission européenne, Direction générale de l'emploi et des affaires sociales.
- CE (2005b). Joint Memorandum on Social Inclusion of the Republic of Bulgaria. Commission européenne, Direction générale de l'emploi et des affaires sociales.
- CE (2005c). Plan d'action de Lisbonne intégrant le programme sur la Stratégie de Lisbonne de l'Union Européenne et les recommandations aux Etats membres d'actions à mener dans le cadre de leurs programmes nationaux sur la Stratégie de Lisbonne. Commission européenne, SEC(2005)192.
- Conseil européen (2005). Décision du Conseil du 12 juillet 2005 relative aux lignes directrices pour les politiques de l'emploi des Etats membres. (2005/600/CE). *Journal officiel de l'Union européenne*, L 205/21.
- Dupont, B. (2006). Bulgarie: une intégration à l'arraché. *Lettre Jean Monnet* n° 12.
- FMI (2001). Labor market in Hard Peg Accession Countries. The Baltics and Bulgaria. *Country report* n° 01/100, Fonds Monétaire international.
- Kok, W. (2004). Relever le défi. La stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi. *Rapport du groupe de haut niveau présidé par Wim Kok*. Office des publications officielles des Communautés européennes.
- Masson, J-R. (2004). Les pays adhérents et candidats dans la mise en œuvre des objectifs de Lisbonne. *Formation professionnelle*, n° 33.
- NSI (2004). Population and demographic processes 2003. Institut national statistique bulgare.
- NSI (2005a). *Statistical Yearbook 2004*. Institut national statistique bulgare.
- NSI (2005b). *Employment and unemployment 2004/3*. Institut national statistique bulgare.
- Sapir, A. (2005). Globalisation and the Reform of European Social Models. *Background document for the presentation at ECOFIN Informal meeting in Manchester*, 9 September 2005. (Disponible sur: www.bruegel.org)
- Sapir, A., P. Aghion, G. Bertola, M. Hellwig, J. Pisany-Ferry, D. Rosati, J. Vinals et H. Wallace (2003). *An agenda for growing Europe: Making the EU System Deliver*. Report of an Independent High-Level Study Group established on the initiative of European Commission President Romano Prodi.
- Tabellini, G. et C. Wyplosz (2004). Réformes structurelles et coordination en Europe. *Rapport du Conseil d'analyse économique*, La Documentation française.

Annexe 1. Lignes directrices pour l'emploi: attirer et retenir un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail, augmenter l'offre de main d'œuvre et moderniser les systèmes de protection sociale

OBJECTIFS	MESURES	CIBLES ET INDICATEURS DE SUIVI
Encourager la participation des femmes au marché du travail	<p>Promouvoir l'égalité des chances:</p> <ul style="list-style-type: none"> - réduire les disparités hommes/femmes en matière d'emploi, de chômage et de rémunération <p>Permettre une meilleure conciliation de la vie professionnelle et de la vie familiale:</p> <ul style="list-style-type: none"> - offrir des structures de garde d'enfant et d'accueil des autres personnes à charge 	<p>Taux d'emploi des femmes: 60%</p> <p>Evolution de l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes</p> <p>Disponibilité de structure de garde d'enfants:</p> <p>90% pour les enfants ayant entre 3 ans et l'âge de la scolarité obligatoire,</p> <p>33% pour tes enfants ayant entre 0 et 3 ans</p>
Encourager la participation des seniors au marché du travail	<p>Elaborer une stratégie de vieillissement actif:</p> <ul style="list-style-type: none"> - favoriser le maintien en emploi et décourager les retraites anticipées, - moderniser le système de prestations retraites, retarder les départs en retraite et agir sur les taux de remplacement 	<p>Taux d'emploi des seniors: 50%</p> <p>Augmenter de 5 ans l'âge effectif moyen de sortie du marché du travail</p> <p>Evolution du taux de remplacement en cas de retraite anticipée/différée</p>
Réduire les taux de chômage	<p>Renforcer les politiques actives du marché du travail:</p> <ul style="list-style-type: none"> - identification précoce des besoins d'aide à la recherche d'emploi - mise en place de plans d'action personnalisés <p>améliorer le fonctionnement des services pour l'emploi</p> <p>Moderniser le système de protection des chômeurs:</p> <ul style="list-style-type: none"> - renforcer la conditionnalité des prestations chômage 	<p>Offrir un nouveau départ avant le sixième mois de chômage pour les jeunes et avant le douzième mois pour les adultes</p> <p>Intégrer 25% des chômeurs de longue durée dans une mesure de politique active du marché du travail</p>

Sources des indications contenues dans l'Annexe 1: CE (2005c) et Conseil européen (2005).

Annexe 2. Lignes directrices pour l'emploi: investir davantage dans le capital humain en améliorant l'éducation et les compétences

OBJECTIFS	MESURES	CIBLES ET INDICATEURS DE SUIVI
Accroître et améliorer (investissement dans le capital humain)	Mettre en place des politiques inclusives en matière d'éducation et de formation: <ul style="list-style-type: none"> - faciliter l'accès à l'enseignement professionnel, à l'enseignement secondaire et à l'enseignement universitaire - lutter contre l'échec scolaire - développer des stratégies de formation tout au long de la vie 	Accroître le niveau des dépenses consacrées aux ressources humaines Augmenter à 85% la proportion de personnes âgées de 22 ans ayant terminé le second cycle de l'enseignement secondaire Atteindre une proportion de jeunes quittant prématurément l'école de 10% au maximum Durée probable de la scolarité Atteindre un taux de participation de la population adulte en âge de travailler (25-64 ans) à la formation tout au long de la vie de 12,5%
	Adapter les systèmes d'éducation et de formation: <ul style="list-style-type: none"> - améliorer la qualité des systèmes d'éducation et de formation - élargir l'offre d'éducation <ul style="list-style-type: none"> - répondre aux nouveaux besoins sur le plan professionnel et sur le plan des compétences 	Diminution d'au moins 20% (par rapport à 2000) de la part des jeunes ayant de mauvais résultats en lecture Augmentation d'au moins 15% du nombre de diplômés en mathématiques, en sciences et en technologie Nombre d'élèves dans la filière professionnelle de l'enseignement secondaire supérieur

Sources des indications contenues dans l'Annexe 2: CE (2005c) et Conseil européen (2005),

**ИЗПОЛЗВАНЕ КРИВИТЕ НА ЛОРЕНЦ И ЕДНА ДИНАМИЧНА
ГРАНИЦА ЗА ИЗМЕРВАНЕ НА НЕРАВЕНСТВОТО НА ДОХОДИТЕ ¹**

Цветан Игнатов ²

**UTILISATION DES COURBES DE LORENZ ET UNE DE LEUR LIMITE
DYNAMIQUE POUR MESURER L'INÉGALITÉ DE REVENUS**

Tzvetan Ignatov

Dans l'article, l'auteur montre l'existence d'une limite dynamique de la courbe de Lorenz, quelle que soit la répartition initiale des revenus. Ce résultat est ensuite utilisé pour évaluer dans un premier temps la répartition des revenus, puis dans un second temps, pour analyser l'impact des impôts sur cette répartition en Bulgarie.

Mots clés: *La courbe de Lorenz, la répartition des revenus.*

Classification JEL: *C02, I3.*

¹ Настоящото изследване е проведено в рамките на Двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005-2006 г., финансиран от Фонд „Научни изследвания при Министерство на образованието на Р. България и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

² Доц. Цветан Игнатов, преподавател в Стопанския факултет на Софийския университет „Св. Кл. Охридски”.

Централна роля при дискутиране на мерките на неравенството на доходите играе кривата на Лоренц. Общоприетата форма за крива на Лоренц е била дадена първоначално за крайна популация. Това е функция $L(u)$, дефинирана върху интервала $[0, 1]$, такава че при фиксирано u , $L(u)$ представлява частта от всички доходи на популацията, която притежават $100u\%$ от най-бедните индивиди от тази популация.

Строгото математическо определение на кривата на Лоренц за произволно разпределение на доходите, концентрирано върху интервала $[0, \infty]$ с крайно математическо очакване е дадено от Гастуърт (1971). Нека отбележим че съществува огромна по количество литература, свързана с оценяване на разпределението на доходите. Цитираните в края на тази статия работи са само една малка част в тази област.

Да дефинираме обратната на произволна функция на разпределение $F(x)$ чрез равенството

$$F^{-1}(y) = \sup\{x : F(x) \leq y\}.$$

Ако функцията на разпределение има крайна средна

$$\mu = \int_0^{\infty} x dF(x) = \int_0^1 F^{-1}(y) dy < +\infty,$$

то можем да дефинираме кривата на Лоренц чрез равенството

$$(1) \quad L_F(u) = \frac{1}{\mu} \int_0^u F^{-1}(y) dy \equiv \frac{\int_0^u F^{-1}(y) dy}{\int_0^1 F^{-1}(y) dy}, \quad 0 \leq u \leq 1.$$

Понеже разпределението е концентрирано върху интервала $[0, \infty]$, то може да се покаже, че $L_F(0) = 0, L_F(1) = 1$, и функцията $L_F(u)$ е непрекъсната за $0 \leq u \leq 1$.

Освен означението $L_F(u)$ в (1) за крива на Лоренц нататък ще използваме и означението $L(F(x))(u)$, като L в този случай представлява оператор, съпоставящ на функцията $F(x)$, $0 \leq x \leq \infty$; функцията $L_F(u)$, $0 \leq u \leq 1$. Понякога ще изпускаме аргумента $0 \leq u \leq 1$ и ще пишем само $L(F(x))$.

Осреднената разлика по Джини се дефинира чрез $E|X-Y|$, където X и Y са независими и еднакво разпределени случайни величини с функция на разпределение $F(x)$.

Най-широко разпространената мярка за неравенството на доходите е индексът на Джини. Коефициентът (индексът) на Джини се определя чрез равенството

$$G = \frac{E|X - Y|}{2E(x)}$$

Джини дефинира своя коефициент като функция на осреднената разлика $E|X - Y|$ през 1912 г., а през 1914 г. доказва, че коефициентът е равен на два пъти лицето на фигурата, образувана от ъглополовящата на първи квадрант $L(u) = u$ и кривата на Лоренц, образувана по функцията на разпределение $F(x)$. Следователно е изпълнено

$$G = 2 \int_0^1 (u - L_F(u)) du = 1 - 2 \int_0^1 L_F(u) du$$

Коефициентът на Джини отчита разликите между доходите на всяка двойка получатели от една съвкупност. Той има стегнато геометрично представяне чрез кривата на Лоренц и е чувствителен към трансфери на всички нива на доходите.

Кривата на Лоренц $L_F(u)$, $0 \leq u \leq 1$ в (1) зависи от $F(x)$ и тя може да бъде разширена до функция на разпределение

$$L^F(u) = L_F(u) \text{ за } 0 \leq u \leq 1;$$

$$L^F(u) = 0 \text{ за } u < 0;$$

$$L^F(u) = 1 \text{ за } u > 1.$$

Да въведем редицата от функции на разпределение:

$$H_0^F(x) \equiv F(x), H_1^F(x) = L^{H_0^F}(x) \equiv L^F(x), H_2^F(x) = L^{H_1^F}(x), \dots$$

Теорема 1. За всяка функция на разпределение $F(x)$ на неотрицателна случайна величина с крайна средна, редицата $H_0^F, H_1^F, H_2^F, \dots$ се сходя равномерно към функцията на разпределение

$$G(x) = x^{(1+\sqrt{5})/2}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1;$$

$$G(x) = 0, \text{ ако } x < 0;$$

$$G(x) = 1, \text{ ако } x > 0;$$

т.е.,

$$\sup_{-\infty < x < +\infty} |H_n^F(x) - G(x)| \xrightarrow{n \rightarrow +\infty} 0.$$

Доказателството ще бъде дадено в Приложенията.

Да означим с $\rho(F_1, F_2)$ метриката на Леви между две функции на разпределение $F_1(x)$ и $F_2(x)$.

Нека припомним метриката на Леви:

$$\rho(F_1, F_2) = \inf\{\varepsilon : F_1(x - \varepsilon) - \varepsilon \leq F_2(x) \leq F_1(x + \varepsilon) + \varepsilon, \forall x \in (-\infty, +\infty)\}.$$

Добре известно е, че всяка редица от функции на разпределение F_1, F_2, F_3, \dots се сходяща слабо (по разпределение) към F , тогава и само тогава, когато

$$\rho(F_n, F) \xrightarrow{n \rightarrow +\infty} 0.$$

Използвайки метриката на Леви се предлага за мярка на неравенство на доходите величината

$$\rho_F = \sqrt{2} \rho(L^F, J),$$

където

$$J(x) = x, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1;$$

$$J(x) = 0, \text{ ако } x < 0;$$

$$J(x) = 1, \text{ ако } x > 0.$$

Относно свойства на тази мярка вж. Чобанов и Игнатов (2002).

Когато $F(x)$ е класическото Парето 1 разпределение $P(I)(\sigma, \alpha)$, тогава имаме

$$\rho_F = \frac{(\alpha - 1)^{\alpha - 1}}{\alpha^\alpha}, \text{ за } \alpha > 1.$$

Нека припомним, че случайната величина x има Парето 1 разпределение $P(I)(\sigma, \alpha)$, ако нейната функция на разпределение има вида

$$F(x) = 1 - (x/\sigma)^{-\alpha}, \quad x \geq \sigma.$$

Интересно е да се разгледа Леви разстоянието (метриката) $\rho(F(x), G(x))$ между кое да е разпределение на доходите $F(x)$ или съответната му крива на Лоренц и това гранично разпределение $G(x)$ от Теорема 1.

Интригуващото в разпределението $G(x)$ е неговата степен, която съвпада със „златното сечение“ т.е. с числото $(1 + \sqrt{5})/2$. Адамс (1979) разглежда това разпределение като крива на Лоренц в интервала $[0, 1]$ и прави хипотеза за едно негово оптимално свойство (вж. Arnold (1983), стр. 190).

Нека обърнем внимание на факта, че редицата $H_0^F, H_1^F, H_2^F, \dots$ от Теорема 1 представлява една редица от преразпределение на доходите. Граничното разпределение $G(x)$ от Теорема 1 е едно „улегнало“ разпределение независимо от $F(x)$, т.е. разпределение което удовлетворява равенството

$$L^G(x) = G(x).$$

Следователно е добре да се измерва разстоянието от кое да е разпределение на доходите до това гранично $G(x)$. Освен това за различни задачи от практиката понякога могат да се намерят подходящи метрики, които да опростят значително пресмятанията. А метрики (разстояния) в математическия анализ между две разпределения има достатъчно много. Нататък при конкретни примери ще изпозваме още интегралната метрика:

$$\rho_1(F, G) = \int_0^{\infty} |F(x) - G(x)| dx.$$

Може да се изведе, използвайки Теорема 1, следното твърдение:

Теорема 2. Редицата $H_0^F, H_1^F, H_2^F, \dots$ от Теорема 1 се сходя към $G(x)$ относно метриците ρ и ρ_1 т.е.

$$\rho(H_n^F(x), G(x)) \xrightarrow{n \rightarrow \infty} 0,$$

а така също

$$\rho_1(H_n^F(x), G(x)) \xrightarrow{n \rightarrow \infty} 0.$$

Приложения

Приложение 1. Доказателство на Теорема 1

Нека $F(x)$ е произволна функция на разпределение, имаща крайна средна стойност

$$\mu = \int_0^{\infty} x dF(x) = \int_0^1 F^{-1}(y) dy < +\infty.$$

От дефиниция (1) на кривата на Лоренц $L_F(u)$ имаме, че тази крива е непрекъснатата и изпъкнала гледана отдолу. Освен това

$$(2) \quad L_F(u) = 0 \text{ при } u = 0,$$

а също така

$$(3) \quad L_F(u) = 1 \text{ при } u = 1.$$

Да въведем функциите

$$Z_0(x) = 0 \text{ при } 0 \leq x < 1;$$

$$Z_0(1) = 1$$

и

$$Z_1(x) = x \text{ при } 0 \leq x \leq 1.$$

С помощта на функциите $Z_0(x)$ и $Z_1(x)$ лесно се съобразяват неравенствата

$$(4) \quad Z_0(x) \leq L_F(x) \leq Z_1(x) \text{ при } 0 \leq x \leq 1.$$

Лявото неравенство в (4) е тривиално, а дясното неравенство следва от изпъкналостта на $L_F(x)$ и от условията (2) и (3).

От неравенства (4) за обратните функции имаме

$$(5) \quad Z_0^{-1}(x) \geq L_F^{-1}(x) \geq Z_1^{-1}(x) \text{ при } 0 \leq x \leq 1.$$

Нека отбележим, че обратните функции $Z_0^{-1}(x)$, $L_F^{-1}(x)$ и $Z_1^{-1}(x)$ са вдлъбнати гледани отдолу и графиките им минават през точките с координати $(0, 0)$ и $(1, 1)$. Функцията

$$Z_1^{-1}(x) = Z_1(x) = x \text{ при } 0 \leq x \leq 1,$$

а функцията

$$Z_0^{-1}(x) = 1 \text{ при } 0 < x \leq 1 \text{ и } Z_0^{-1}(0) = 0.$$

Нека $0 \leq x \leq 1$ и $0 \leq y \leq 1$ са реални числа. Ще покажем, че винаги е изпълнено:

$$(6) \quad L_F^{-1}(x, y) \geq x L_F^{-1}(y).$$

Действително триъгълникът с върхове $(0, 0)$, $(y, 0)$ и $(y, L_F(y))$ съдържа във вътрешността си точките от графиката на функцията $L_F(x)$ за $0 \leq x \leq y$. Следователно, ако прекараме права през точката $(x, y, 0)$ успоредна на отсечката с краища $(y, 0)$ и $(y, L_F(y))$ тази права ще пресича графиката на функцията $L_F(x)$, $0 \leq x \leq y$, в точка $(x, y, L_F(x, y))$, а гореспомнатия триъгълник – в точка $(x, y, x L_F(y))$. И така можем да запишем неравенството

$$(7) \quad L_F(x, y) \leq x L_F(y).$$

Ако разглеждаме двата израза от ляво и от дясно като функции на променливата y , то за обратните им функции имаме:

$$(8) \quad (L_F(x, y))^{-1} = (L_F^{-1}(y))/x \text{ и } (x L_F(y))^{-1} = L_F^{-1}(y/x).$$

От неравенство (7) следва

$$(9) \quad (L_F(x, y))^{-1} \geq (x L_F^{-1}(y))^{-1}.$$

И като вземем под внимание изразите в (8) получаваме

$$(10) \quad ((L_F^{-1}(y))/x) \geq (L_F^{-1}(y/x)).$$

Ако в (10) положим $w = y/x$ то можем да запишем

$$(11) \quad L_F^{-1}(x, w) \geq x L_F^{-1}(w),$$

което съвпада с неравенство (6) при $0 \leq x \leq 1$ и $0 \leq w \leq 1$. Нека обърнем внимание, че променливата $w = y/x$ може да се мени от 0 до безкрайност, когато $0 \leq x \leq 1$ и $0 \leq y \leq 1$, но нас ни интересува нейното изменение $0 \leq w \leq 1$, понеже в единичния интервал е дефинирана функцията $L_F^{-1}(w)$.

Да интегрираме двете страни на неравенство (6) по променливата y в граници от 0 до z , където $0 \leq z \leq 1$.

Имаме:

$$(12) \quad \int_0^z L_F^{-1}(x,y) dy \geq \int_0^z x \cdot L_F^{-1}(y) dy.$$

След умножаване двете страни на неравенството в (12) с x получаваме

$$(13) \quad x \cdot \int_0^z L_F^{-1}(x,y) dy \geq x^2 \int_0^z L_F^{-1}(y) dy.$$

В левия интеграл на (13) да сменим променливата на интегриране y с нова променлива $v = x \cdot y$, а в десния интеграл да положим $v = y$.

Имаме

$$(14) \quad \int_0^{x \cdot z} L_F^{-1}(v) dv \geq x^2 \int_0^z L_F^{-1}(v) dv.$$

След разделяне двете страни на неравенството в (14) на положителната величина

$$\int_0^1 L_F^{-1}(v) dv$$

получаваме

$$\left(\int_0^{x \cdot z} L_F^{-1}(v) dv \right) / \left(\int_0^1 L_F^{-1}(v) dv \right) \geq (x^2 \int_0^z L_F^{-1}(v) dv) / \left(\int_0^1 L_F^{-1}(v) dv \right),$$

което можем да запишем като:

$$(15) \quad L(L_F(v))(x \cdot z) \geq x^2 L(L_F(v))(z).$$

Ако в последното неравенство положим $z = 1$, стигаме до неравенството

$$(16) \quad L(L_F(v))(x) \geq x^2.$$

Сега нека преминем към обратните функции в (16). Имаме

$$(17) \quad (L(L_F(v))(x))^{-1} \leq x^{1/2}.$$

Да въведем следните по кратки означения

$$(18) \quad L_0(x) = L_F(x), L_1(x) = L(L_F(x)), L_2(x) = L(L_1(x)), \dots, L_n(x) = L(L_{n-1}(x)), \dots$$

Лесно се съобразява, че функциите $L_n(x)$, $n = 0, 1, 2, \dots$ са изпъкнали гледани отдолу и

$$(19) \quad L_n(0) = 0, n = 0, 1, 2, \dots,$$

а също така

$$(20) \quad L_n(1) = 1, n = 0, 1, 2, \dots$$

Тогава с новите означения имаме от (4), (7), (16) и (15) съответно

$$(21) \quad 0 \leq L_0(x) \leq x \text{ за } 0 \leq x \leq 1$$

$$(22) \quad L_0(x,y) \leq x.L_0(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1$$

$$(23) \quad x^2 \leq L_1(x) \text{ за } 0 \leq x \leq 1$$

$$(24) \quad L_1(x,y) \geq x^2.L_1(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

Нека запишем още и неравенството

$$(25) \quad L_1(x,y) \leq x.L_1(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1,$$

което следва от (22), заменяйки $L_0(x)$ с $L_1(x)$.

Нататък доказателството ще продължим по индукция по величината n .

При $n = 1$ от (24) и (25) са в сила неравенствата

$$(26) \quad x^2.L_1(y) \leq L_1(x,y) \leq x.L_1(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

С непосредствено пресмятане, както при извеждане на неравенство (24) може да се получат последователно

$$x^2.L_2(y) \leq L_2(x,y) \leq x^{3/2}.L_2(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1,$$

$$x^{5/3}.L_3(y) \leq L_3(x,y) \leq x^{3/2}.L_3(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1,$$

и т.н.

Да допуснем, че са верни всички неравенства до някое n , т.е. нека последните две неравенства са при n нечетно число

$$(27) \quad x^{\alpha_n}.L_n(y) \leq L_n(x,y) \leq x^{\alpha_n}.L_n(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1,$$

а при n четно число

$$(28) \quad x^{\alpha_n}.L_n(y) \leq L_n(x,y) \leq x^{\alpha_{n+1}}.L_n(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1,$$

където редицата $\alpha_1 = 1, \alpha_2 = 2, \alpha_3 = 3/2, \alpha_4 = 5/3, \dots$, се задава рекурсивно с равенството

$$(29) \quad \alpha_{n+1} = 1 + 1/\alpha_n.$$

И така допускаме, че при n нечетно число са в сила неравенства (27) и трябва да докажем че са изпълнени

$$(30) \quad x^{\alpha_{n+1}}.L_{n+1}(y) \leq L_{n+1}(x,y) \leq x^{\alpha_{n+2}}.L_{n+1}(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

Аналогично при n четно число от допускането, че са верни неравенства (28) трябва да се докаже, че са в сила следните неравенства:

$$(31) \quad x^{\alpha_{n+2}}.L_{n+1}(y) \leq L_{n+1}(x,y) \leq x^{\alpha_{n+1}}.L_{n+1}(y), \text{ ако } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

Да започнем с лявото неравенство в (28). Дадено ни е, че е изпълнено

$$(32) \quad x^{\alpha_n} L_n(y) \leq L_n(x, y) \text{ за } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

Двете страни на неравенство (32) нека разглеждаме като функции на променливата y , а променливата x разглеждаме като параметър. От (32) за обратните функции имаме

$$(33) \quad L_n^{-1}(y/x^{\alpha_n}) \geq (L_n^{-1}(y))/x \text{ за } 0 \leq x \leq 1 \text{ и } 0 \leq y \leq 1.$$

В (33) полагаме $x = v^{1/\alpha_n}$ и $y = v \cdot w$ и получаваме

$$(34) \quad v^{1/\alpha_n} L_n^{-1}(w) \geq L_n^{-1}(v \cdot w) \text{ поне за } 0 \leq v \leq 1 \text{ и } 0 \leq w \leq 1.$$

Да интегрираме двете страни на неравенство (34) по променливата w в граници от 0 до z , ($0 \leq z \leq 1$).

Имаме

$$(35) \quad v^{1/\alpha_n} \int_0^z L_n^{-1}(w) dw \geq \int_0^z L_n^{-1}(vw) dw.$$

Умножавайки двете страни на (35) с v и след смяна на променливата w в десния интеграл с променливата $\tau = v \cdot w$ получаваме

$$(36) \quad v^{1+1/\alpha_n} \int_0^z L_n^{-1}(w) dw \geq \int_0^{vz} L_n^{-1}(\tau) d\tau.$$

Двете страни на последното неравенство да разделим на положителната величина

$$\int_0^1 L_n^{-1}(\tau) d\tau.$$

Имаме

$$(37) \quad (v^{1+1/\alpha_n} \int_0^z L_n^{-1}(w) dw) / \int_0^1 L_n^{-1}(\tau) d\tau \geq (\int_0^{vz} L_n^{-1}(\tau) d\tau) / \int_0^1 L_n^{-1}(\tau) d\tau.$$

Следователно съгласно (1) и (18) последното неравенство можем да запишем като

$$(38) \quad v^{\alpha_{n+1}} L_{n+1}(z) \geq L_{n+1}(v \cdot z)$$

поне за $0 \leq v \leq 1$ и $0 \leq z \leq 1$. Неравенството в (38) съвпада с дясното неравенство на (31). И така доказахме, че от лявото неравенство в (28) следва дясното неравенство в (31). По аналогичен начин се доказва, че от дясното неравенство в (28) следва лявото неравенство в (31) а така също, че от лявото (дясното) неравенство в (27) следва дясното (съответно лявото) неравенство в (30). Следователно съгласно математическата индукция имаме, че за всяко естествено число n са верни неравенствата в (27) и (28). Нека положим

в (27) и (28) $y = 1$ и да запишем последователно при $n = 1, 2, \dots$, получените неравенства

$$x^2 \leq L_1(x) \leq x, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

$$x^2 \leq L_1(x) \leq x^{3/2}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

$$x^{5/2} \leq L_1(x) \leq x^{3/2}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

$$x^{5/2} \leq L_1(x) \leq x^{7/5}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

$$x^{12/7} \leq L_1(x) \leq x^{7/5}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

.....

при n нечетно число

$$(39) \quad x^{\alpha_{n+1}} \leq L_n(x) \leq x^{\alpha_n}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1,$$

а при n четно число

$$(40) \quad x^{\alpha_n} \leq L_n(x) \leq x^{\alpha_{n+1}}, \text{ ако } 0 \leq x \leq 1.$$

Лесно се съобразява, използвайки графиката на функцията $1 + 1/x$ при $0 \leq x < \infty$, че редицата зададена рекурентно в (29) е сходяща. Действително нека реализираме последователно многократно рекурентната връзка в (29) започвайки с 1. Това многократно реализиране можем да изобразим графично със спираловидната крива от вертикални и хоризонтални отсечки, взети в следната последователност:

- вертикална отсечка с краища $(1, 0)$ и $(1, 1 + 1/1)$; т.е. отсечка с краища $(1, 0), (1, 2)$;
- хоризонтална отсечка с краища $(1, 2)$ и $(2, 2)$;
- вертикална отсечка с краища $(2, 2)$ и $(2, 1 + 1/2)$, т.е. отсечка с краища $(2, 2), (2, 3/2)$;
- хоризонтална отсечка с краища $(2, 3/2)$ и $(3/2, 3/2)$;
- вертикална отсечка с краища $(3/2, 3/2)$ и $(3/2, 1 + 1/(3/2))$, т.е. отсечка с краища $(3/2, 3/2), (3/2, 5/3)$;
- хоризонтална отсечка с краища $(3/2, 5/3)$ и $(5/3, 5/3)$;
- и т.н

Тази спираловидна крива се върти, доближавайки се все по-близо до пресечната точка на кривата

$$y = 1 + 1/x$$

с кривата $y = x$.

Ако пресечната точка е с координати (α, β) , то реалните числа α и β удовлетворяват системата уравнения

$$\beta = 1 + 1/\alpha$$

$$\beta = \alpha.$$

Следователно получаваме, че α е корен на уравнението

$$(41) \quad \alpha = 1 + 1/\alpha.$$

До същото уравнение (41) бихме достигнали ако директно минем в граничен преход в двете страни на равенство (29).

Имаме

$$\lim \alpha_{n+1} = \lim(1 + 1/\alpha_n) \text{ при } n \rightarrow +\infty,$$

откъдето

$$\alpha = 1 + 1/\alpha.$$

Последното квадратно уравнение има два реални корена, от които единият е отрицателен, а другият е $(1 + \sqrt{5})/2$, следователно лесно се съобразява, че

$$\lim \alpha_n = (1 + \sqrt{5})/2,$$

а оттук и от неравенства (39) и (40) получаваме

$$x^{(1+\sqrt{5})/2} \leq \lim L_n(x) \leq x^{(1+\sqrt{5})/2} \text{ за всяко } 0 \leq x \leq 1,$$

т.е.

$$(42) \quad \lim L_n(x) = x^{(1+\sqrt{5})/2} \text{ за всяко } 0 \leq x \leq 1.$$

От поточковата сходимост в единичния интервал и непрекъснатостта на всички функции следва и равномерната сходимост в този интервал. С това Теорема 1 е доказана.

Приложение 2. Доказателство на Теорема 2

От равномерната сходимост

$$\sup_{-\infty < x < +\infty} \left| H_n^F(x) - G(x) \right| \xrightarrow{n \rightarrow +\infty} 0,$$

също следва сходимостта по разпределение, която е еквивалентна на сходимостта към нула на метриката $\rho(H_n^F(x), G(x))$, т.е.

$$\rho(H_n^F(x), G(x)) \xrightarrow{n \rightarrow \infty} 0.$$

От свойствата на Лебеговия интеграл (а в нашия случай и за Римановия интеграл) и от равномерната сходимост също можем да заключим, че е в сила

$$\rho_1(H_n^F(x), G(x)) \xrightarrow{n \rightarrow \infty} 0.$$

И така Теорема 2 е доказана

С непосредствено пресмятане може да се покаже:

$$L^G(x) = G(x),$$

т.е. разпределението $G(x)$ е инвариантно относно преобразованието $L^G(x)$.

Приложение 3. Използване на теоретичните резултати за измерване на неравенството на доходите

Таблица 1. Доходи по децилни групи за България, в %

Год/групи	1-ва	2-ра	3-та	4-та	5-та	6-та	7-ма	8-ма	9-та	10-та
1963	4,5	6,3	7,3	8,2	9,1	10	10,9	12,1	13,6	18
Кумулат.	4,5	10,8	18,1	26,3	35,4	45,4	56,3	68,4	82	100
1965	4,4	6,2	7,3	8,2	9,1	10	10,9	12,1	13,8	18
Кумулат.	4,4	10,6	17,9	26,1	35,2	45,2	56,1	68,2	82	100
1967	4,5	6,2	7,3	8,2	9,1	9,9	10,8	11,9	13,6	18,5
Кумулат.	4,5	10,7	18	26,2	35,3	45,2	56	67,9	81,5	100
1969	4,7	6,5	7,5	8,3	9	9,8	10,7	11,7	13,1	18,7
Кумулат.	4,7	11,2	18,7	27	36	45,8	56,5	68,2	81,3	100
1972	4,5	6,4	7,6	8,4	8,9	10,1	10,7	11,8	13,7	17,9
Кумулат.	4,5	10,9	18,5	26,9	35,8	45,9	56,6	68,4	82,1	100
1975	5,1	6,7	7,7	8,5	9,2	9,9	10,7	11,8	13,2	17,2
Кумулат.	5,1	11,8	19,5	28	37,2	47,1	57,8	69,6	82,8	100
1990	4,5	6,1	7	7,8	8,7	9,6	10,5	11,8	13,9	20,1
Кумулат.	4,5	10,6	17,6	25,4	34,1	43,7	54,2	66	79,9	100
1991	4,2	6	7	7,8	8,6	9,5	10,5	11,9	14,1	20,4
Кумулат.	4,2	10,2	17,2	25	33,6	43,1	53,6	65,5	79,6	100
1992	3,3	5	6	6,9	7,8	8,9	10,2	11,9	14,6	25,4
Кумулат.	3,3	8,3	14,3	21,2	29	37,9	48,1	60	74,6	100
1993	3	4,9	6	6,8	7,8	8,8	10,2	11,9	14,8	25,8
Кумулат.	3	7,9	13,9	20,7	28,5	37,3	47,5	59,4	74,2	100
1994	2,7	4,5	5,6	6,5	7,4	8,4	9,8	11,6	14,7	28,8
Кумулат.	2,7	7,2	12,8	19,3	26,7	35,1	44,9	56,5	71,2	100
1995	2,5	4,3	5,4	6,3	7,2	8,4	9,7	11,6	14,8	29,8
Кумулат.	2,5	6,8	12,2	18,5	25,7	34,1	43,8	55,4	70,2	100
1996	2,7	4,6	5,6	6,6	7,5	8,6	9,9	11,7	14,7	28,1
Кумулат.	2,7	7,3	12,9	19,5	27	35,6	45,5	57,2	71,9	100
1997	2,7	4,5	5,6	6,5	7,5	8,7	10	11,9	15	21,6
Кумулат.	2,7	7,2	12,8	19,3	26,8	35,5	45,5	57,4	72,4	100
1998	2,8	4,7	5,8	6,8	7,8	8,9	10,2	12,1	15	25,9
Кумулат.	2,8	7,5	13,3	20,1	27,9	36,8	47	59,1	74,1	100
1999	2,8	4,8	6	7	8	9,1	10,4	12,1	14,8	25
Кумулат.	2,8	7,6	13,6	20,6	28,6	37,7	48,1	60,2	75	100
2000	2,6	4,7	6	7	8	9,1	10,5	12,2	15	24,9
Кумулат.	2,6	7,3	13,3	20,3	28,3	37,4	47,9	60,1	75,1	100
2001	2,7	4,7	5,9	7	8	9,1	10,4	12,2	14,9	25,1
Кумулат.	2,7	7,4	13,3	20,3	28,3	37,4	47,8	60	74,9	100
2002	2,6	4,4	5,6	6,6	7,5	8,7	10,1	12,1	15,3	27,2
Кумулат.	2,6	7	12,6	19,1	26,6	35,3	45,4	57,5	72,8	100
2003	2,7	4,6	5,8	6,8	7,8	8,9	10,3	12,2	15,1	25,8
Кумулат.	2,7	7,3	13,1	19,9	27,7	36,6	46,9	59,1	74,2	100
2004	2,6	4,4	5,6	6,7	7,7	8,8	10,1	11,9	14,9	27,3
Кумулат.	2,6	7	12,6	19,3	27	35,8	45,9	57,8	72,7	100
2005	2,9	4,8	5,9	6,8	7,9	9	10,3	12,1	15	25,3
Кумулат.	2,9	7,7	13,6	20,4	28,3	37,3	47,6	59,7	74,7	100

Данните в табл. 1 са взети от Годишниците на Националния Статистически институт в България.

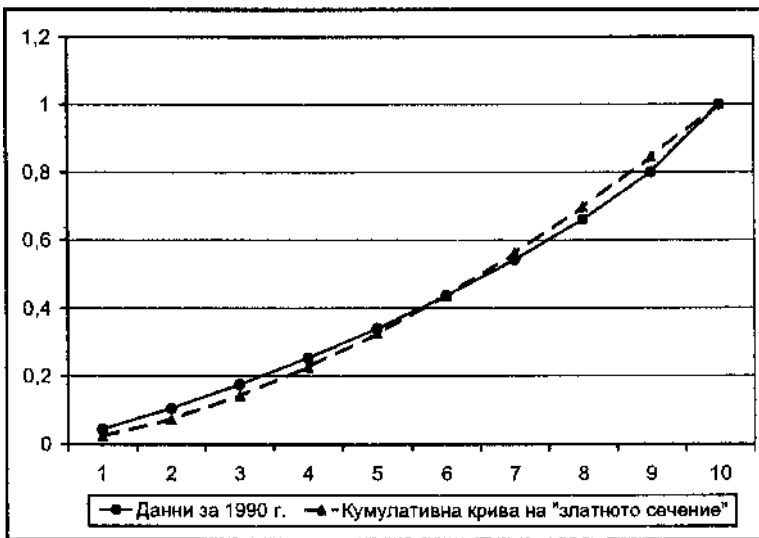
В табл. 2 са дадени стойността на $G(x)$, когато $x=0,1; 0,2; \dots; 1$.

Таблица 2. Стойности на кумулгтивната крива на златното сечение по децили

Децили	0,1	0,2	0,3	0,4	- 0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1
Стойности	2,410	7,397	14,255	22,705	32,578	43,756	56,152	69,694	84,326	1

На фиг. 1 са дадени графиката на емпиричното разпределение на доходите по децилни групи за 1990 година и графиката на разпределението $G(x)$, наречена крива на златното сечение. Някои от емпиричните криви доста добре апроксимират кривата на златното сечение.

Фигура 1. Емпирично разпределение на доходите по децилни групи за 1990 г. и крива на „златното сечение“



Пресечната точка между двете графики на фиг. 1 е с координати 0,550506 и 0,380666.

В табл. 3 са пресметнати: индекс на Джини; мярката p_F ; интегралното разстояние p_I и координатите на пресечната точка на всяка емпирична крива с кривата на „златното сечение“ съгласно данните от табл. 1.

Таблица 3.

Година	Индекс на Джини	Мярка P_F	Координати на пресечната точка		Разстояние P_I
1963	0,2056	0,146	0,7099926	0,5745445	0,0218081
1965	0,2086	0,148	0,6469747	0,4943212	0,0200035
1967	0,2094	0,148	0,6462449	0,4934192	0,0213921
1969	0,2012	0,142	0,7160098	0,5824437	0,0256497
1972	0,2008	0,142	0,7197123	0,5873248	0,0237829
1975	0,1822	0,129	0,7471955	0,6240399	0,0287908
1990	0,228	0,163	0,5505062	0,3806664	0,0226257
1991	0,236	0,169	0,5382649	0,3670646	0,0227326
1992	0,3066	0,221	0,3046406	0,1461340	0,0400988
1993	0,3152	0,227	0,2397543	0,0991838	0,0423835
1994	0,3472	0,251	0,1436981	0,0433238	0,0565831
1995	0,3616	0,262	0,1251662	0,0346500	0,0634540
1996	0,3408	0,245	0,1456695	0,0442896	0,0533932
1997	0,3408	0,245	0,1436981	0,0433238	0,0533831
1998	0,3228	0,232	0,2147875	0,0830046	0,0451810
1999	0,3116	0,223	0,2245091	0,0891815	0,0397190
2000	0,3154	0,226	0,1415193	0,0422660	0,0405309
2001	0,3158	0,226	0,2020050	0,0751714	0,0413648
2002	0,3422	0,247	0,1353364	0,0393187	0,0539091
2003	0,325	0,234	0,1456695	0,0442896	0,0454932
2004	0,3386	0,242	0,1353364	0,0393187	0,0521091
2005	0,3156	0,227	0,2289879	0,0920778	0,0420599
Злат. сеч.	0,2360680	0,3409490			0

Данните в табл. 3 относно индекса на Джини показват наличието на две стъпала на неравенството на доходите на домакинствата в България.

Първото по-ниско стъпало е резултат на тотално одържавената икономика, а второто по-високо ниво - на нейната трансформация в пазарна икономика.

За периода до 1991 г. е характерно по-голямото относително равенство на дяловете в общия доход между ниско- и високодоходните групи, а за

периода на трансформацията - по-голяма концентрация на дохода във високодоходните групи.

През първия период 1963-1991 година стойностите на индекса на Джини са близки до величината 0,236 (индекса на Джини за кривата на златното сечение), а през периода 1992-2005 година колебанието е около величината 0,33.

В табл. 4 са разместени годините в ненамалващ ред на съответните показатели. Прави впечатление, че индексът на Джини и интегралното разстояние P_I до кривата на „златното сечение” $G(x)$ имат едно и също действие.

Таблица 4.

Година	Индекс на Джини	Година	Разстояние P_I	Година	Мярка P_F
1965	0,2086	1965	0,0200035	1975	0,129
1967	0,2094	1967	0,0213921	1969	0,142
1963	0,2056	1963	0,0218081	1972	0,142
1990	0,228	1990	0,0226257	1963	0,146
1991	0,236	1991	0,0227326	1965	0,148
1972	0,2008	1972	0,0237829	1967	0,148
1969	0,2012	1969	0,0256497	1990	0,163
1975	0,1822	1975	0,0287908	1991	0,169
1999	0,3116	1999	0,0397190	1992	0,221
1992	0,3066	1992	0,0400988	1999	0,223
2000	0,3154	2000	0,0405309	2000	0,226
2001	0,3158	2001	0,0413648	2001	0,226
2005	0,3156	2005	0,0420599	1993	0,227
1993	0,3152	1993	0,0423835	2005	0,227
1998	0,3228	1998	0,0451810	1998	0,232
2003	0,325	2003	0,0454932	2003	0,234
2004	0,3386	2004	0,0521091	2004	0,242
1997	0,3408	1997	0,0533831	1996	0,245
1996	0,3408	1996	0,0533932	1997	0,245
2002	0,3422	2002	0,0539091	2002	0,247
1994	0,3472	1994	0,0565831	1994	0,251
1995	0,3616	1995	0,0634540	1995	0,262

И накрая една любопитна таблица за разпределението на коефициента на Джини (индекс на Джини) за някои икономически развити страни. Този коефициент за България е 31,54%.

Таблица 5. Коефициенти на Джини за разполагаемите доходи (DI) в 14 държави от OECD, в %

Страни, групирани според вида на икономиката	2000 (DI)
С пазарно социална икономика	
Дания	23
Швейцария	24
Финландия	26
Норвегия	26
Холандия	25
Германия	27
Франция	27
Средна за тези страни	25
Страни с пазарно либерална икономика	
Канада	31
Япония	31
Австралия	30
Великобритания	32
Гърция	34
Италия	35
САЩ	35

Данните са взети от сайт на OECD.

Литература

- Adams, K. A. H. Income distribution and remuneration systems in South Africa. *The South African Journal of Economics*, 1979, 47, 4, 290-293.
- Arnold, B. C. Pareto Distributions. International Co-operative Publishing House, Fairland, Maryland, USA. 1983.
- Arnold, B. C. and L. Laguna. On Generalized Pareto Distributions with Applications to Income Date. International Studies in Economics, Monograph #10, Department of Economics, Iowa State University, Ames, Iowa. 1977.
- Atkinson, A. B. On the measurement of inequality. *Journal of Economic Theory*, 1970, 2, 244-263.
- Burr, I. Cumulative frequency functions. *Annals of Mathematical Statistics*, 1942, 13, 215-232.
- Chobanov, G and Tz. Ignatov. Income Inequality Measures. S., Paradigma, 2002.
- Cronin, D. C. Theory and applications of the log-logistic distribution. Unpublished M.A Thesis. Polytechnic of Central London, 1977.
- Cronin, D. C. A function for size distribution of incomes: A further comment. *Econometrica*, 1979, 47, 773 -774.
- Dalton, H. The measurement of the inequality of incomes. *Economoc Journal*, 1920, 30, 348-361.
- Dasgupta, P., A. K. Sen and D. Starrett. Notes on the measurement of inequality. *Journal of Economic Theory*, 1973, 6, 180-187.
- Feller, W. An Introduction to Probability Theory and its Applications, Vol. 2, (2nd ed.), New York, Wiley, 1971.
- Fisk, P. R. The graduation of income distributions. *Econometrica*, 29, 171 -185, 1961a.
- Fisk, P. R. Estimation of location and scale parameters»! a truncated grouped sech-square distribution. *Journal of the American Statistical Association*, 56, 692-702, 1961b.
- Gastwirth, J. L. A general definition of the Lorenz curve. *Econometrica*, 1971, 39, 1037-1039.
- Gibrat, R. Les inégalités économiques. Paris, Sirey, 1931.
- Gini, C. Memorie di Metodologia Statistica, Vol. 1: Variabilità e Concentrazione. Edizioni aggiornata a cura di E. Pizetti e T. Salvemini. Rome, Libreria Eredi Virgilio Veschi, 1955.
- Gini, C. Memorie di Metodologia Statistica, Vol. 2: Transvariazione. Rome, Libreria Go-liardica, 1960.
- Hirschman, A. O. National power and the structure of foreign trade. University of California Press, Berkeley, California, 1945.
- Johnson, N. L. Distributions in statistics: continuous univariate distributions - 1, N.Y., Houghton-Mifflin, 1970.
- Kakwani, N. C. Income inequality and poverty: methods of estimation and policy applications. N.Y., Oxford University Press, 1980.
- Kolm, S. C. J. Econ. Theory, 1976, 12, 416-442; *ibid*, 13, 82-111.
- Kondor, Y. An old-new measure of income inequality. *Econometrica*, 1971, 39, 1041 -1042.
- Maguire, B. A, E. S. Pearson and A, H, A. Winn . The time intervals between industrial accidents. *Biometrika*, 1952, 39, 168-180.

- Ord, J. K. Statistical models for personal income distributions. In: *Statistical Distributions In Scientific Work*, Vol. 2, G. P. Patil, S. Kotz, and J. K. Ord, eds., Reidel, Dordrecht-Holland, 1975, 151-158.
- Pietra, G. Delle Relazioni tra gli indici di variability. *Atti del Reale Istituto Veneto di Scienze, Lettere ed Arti*, 1915,74, 775-804.
- Pietra, G. *Studi di Statistica Metodologica*. Milan, A. Giuffre, 1949.
- Rothschild, M. and J. E. Stiglitz. Some further results on the measurement of inequality. *Journal of Economic Theory*, 1973, 6, 188-204.
- Sen, A. K. *Collective choice and social welfare*. San Francisco, Holden-Day, 1970.
- Sen, A. K. *On economic inequality*. N.Y., Oxford University Press, 1973.
- Sen, A. K. Poverty: An ordinal approach to measurement. *Econometrica*, 1976,44, 219-231.
- Sheshinski, E. Relation between a social welfare function and the Gini index of income inequality. *Journal of Economic Theory*, 1972,4, 98-100.
- Theil, H. *Economics and information theory*. Amsterdam, North-Holland, 1967.

ПРЕСТРУКТУРИРАНЕ НА ПРЕДПРИЯТИЯТА В БЪЛГАРИЯ¹

Митко Димитров²

La restructuration des entreprises bulgares

Mitko Dimitrov

Objet d'analyse dans de l'article est le processus de restructuration de l'économie bulgare durant les 15 dernières années. Des comparaisons ont été faites avec l'expérience d'une réforme pareille dans d'autres pays de l'Europe centrale et orientale (PECO). Les périodes de cette réforme ambiguë sont clairement définies et analysées.

Au début l'étude se concentre sur des secteurs en croissance (l'élargissement de la part du secteur privé, l'accélération des privatisations, la libéralisation du commerce extérieur, la baisse du contrôle des prix et la réforme bancaire), et sur ceux qui tardent dans la restructuration (la gestion et la restructurations des entreprises, la politique de préserver la compétitivité et la bourse, et le développement des institutions financières non-bancaires), aussi sur la réforme de l'économie par rapport aux progrès obtenus par les autres PECO et les standards de l'UE en soulignant leur importance pour la restructuration des entreprises.

Plus tard, sont analysés la restructuration dans la gestion et le contrôle des entreprises d'Etat et la normalisation dans la structure de dimension des entreprises avec le développement des petites et moyennes entreprises (PME) en Bulgarie aussi. L'accent est posé sur les problèmes surgissant de ce processus ainsi que sur les voies possibles pour leur résolution. L'étude conclut avec l'analyse des problèmes de la politique industrielle bulgare en montrant et soulignant les mesures possibles, qui pourrait aider à terminer le processus de restructuration des entreprises et qui assureraient le fonctionnement effectif de l'économie bulgare.

Mots Clefs: *Restructuration, entreprise, économie.*

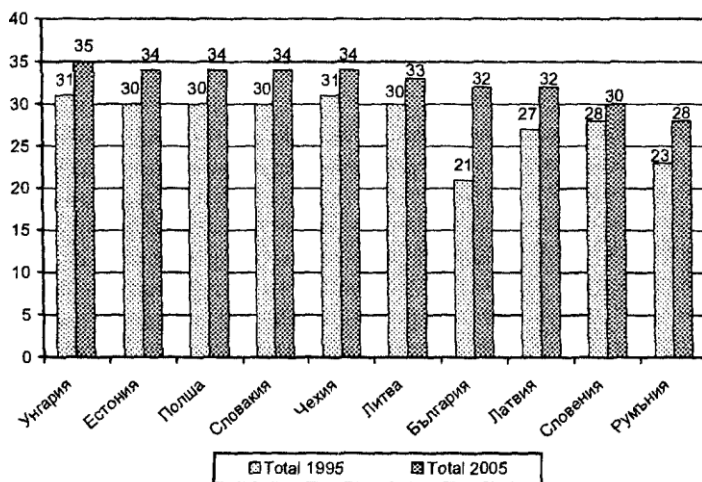
¹ Настоящото изследване е проведено в рамките на Двустранния българо-френски проект „РИЛА” № 2/9 - 2005 -2006 г, финансиран от Фонд „Научни изследвания” при Министерство на образованието на Р. България и Френския фонд за научни изследвания „EGIDE”.

² Ст.н.с. д-р Митко Димитров, Икономически институт на БАН.

1. Реструктуриране на предприятията - сравнителен анализ

През последните 15 години реформирането на българската икономика протичаше доста противоречиво. След сравнително добрия старт през 1991-1992 г. мерките, насочени предимно към макроикономиката, не бяха последвани от прогрес в реструктурирането на предприятията, а дори по отделни показатели се наблюдаваше връщане назад. В резултат на това през 1996 г. икономиката на България беше най-нереформираната сред 10-те страни от източноевропейското присъединяване към ЕС (вж. фиг. 1).

Фигура 1. Прогрес на реформите в страните, присъединяващите се към ЕС

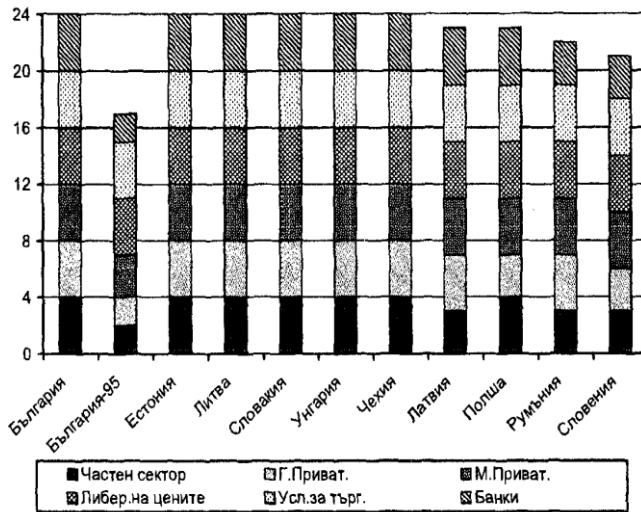


Източник: Фигурата е направена от автора на основата на данни от EBRD Transition Report за съответните години.

Правителствата след 1997 г. акцентираха в по-голяма степен върху необходимите реформи за осъществяване на прехода към пазарна икономика и за създаване на условия за присъединяване към ЕС. В края на 2005 г. България е страната с най-бърз прогрес и успя да компенсира голяма част от изоставането от предишните години. Сега българската икономика е по-реформирана от тези на Словения и Румъния, на едно равнище е с Литва и се приближава до показателите на най-напредналите страни - Унгария, Чехия, Естония, Полша и Словакия.

Напредъкът е осъществен преди всичко в следните области (вж. фиг. 2) - *увеличаване дела на частния сектор, ускоряване на приватизацията, либерализация на външната търговия, намаляване на контрола върху цените и банкова реформа.* Те са важни за промяната на икономическата система като цяло и за приближаване на макроикономическите условия до пазарните, но икономическата система губи от своята ефективност и динамика, когато тези промени са съчетани със забавяне на реформите в сектора на предприятията.

Фигура 2. Области на напредък на процеса на преход в България (1995-2005 година)



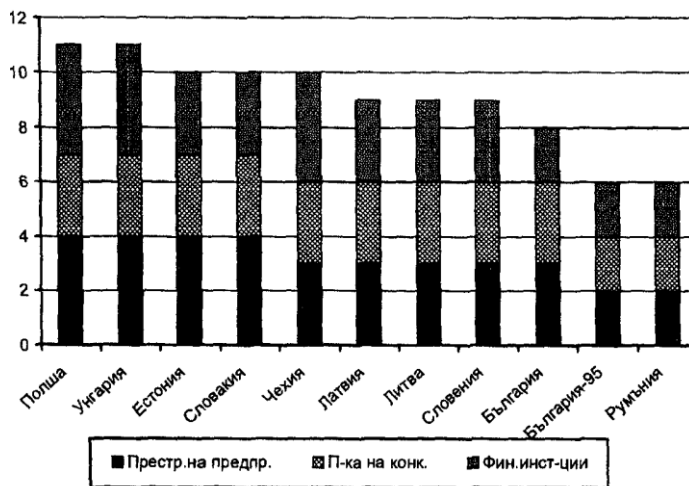
Източник: Фигурата е направена от автора на основата на данни от EBRD Transition Report за съответните години.

Колкото и условни да се смятат количествените оценки за измерване на прогреса в прехода към пазарна икономика, не трябва да се забравя, че те отразяват качествени различия в икономическата система, отнасящи се до реструктурирането на предприятията, политиката на конкуренцията, реструктурирането на банката и на другите финансови институции.

Един от основните проблеми, свързан с реформирането на българската икономика, е че изоставането е в области, които са пряко свързани с реструктурирането на предприятията - Управление и реструктуриране на предприятията, Политика за защита на конкуренцията и Пазари за

ценни книжа и развитие на небанковите финансови институции. Изоставането на реформите в тези 3 области не само че е най-голямо по отношение на постигнатото от другите страни от ЦИЕ и стандартите на ЕС, но през разгледания период в тях не е постигнат никакъв напредък (вж. фиг. 3).

Фигура 3. Области на изоставане на процеса на преход в България (1995 - 2005 година)



Източник: Фигурата е направена от автора на основата на данни от EBRD Transition Report за съответните години.

Управление и реструктуриране на предприятията. Положението в България се характеризира все още с наличието на умерена политика на субсидиране на някои предприятия, недостатъчно добро законодателство и най-вече на практика, свързана с фалитите, особено на държавни предприятия, недостатъчно усилия за подобряване на конкуренцията и на корпоративното управление. Необходимо е да бъдат предприети съществени и ефективни действия за преодоляване на недостатъците и преди всичко за подобряване на корпоративното управление на оставащите държавни предприятия, на тези, които предстои да бъдат приватизирани и на вече приватизираните. Съществена част от активите на предприятията бяха приватизирани чрез масова и работническо-мениджърска приватизация. Това поставя много остро например проблема за защита на миноритарните соб-

ственици. Фондовата борса не се използва като средство за подобряване на корпоративното управление. Практически не съществува ефективен пазар за корпоративен контрол. Институционалните инвеститори все още не играят активна роля в корпоративното управление.

Политика за защита на конкуренцията. Създадени са институциите и е прието законодателството за провеждане на политика за защита на конкуренцията. Наблюдава се известно намаление на ограниченията за влизане на някои пазари и се предприемат действия срещу доминиращи форми. Това, което е необходимо да се постигне, е засилване на действията срещу прояви на пазарна власт, съществено намаление на ограниченията за влизане на повечето от пазарите и поддържане на конкурентна среда за дейността на фирмите. Съществен проблем за България е гарантиране на правата на селскостопанските производители от посреднически организации, особено в случаите, когато се използват не икономически форми на въздействия.

Пазари за ценни книжа и развитие на небанковите финансови институции. Създадена е законова и институционална рамка за търговия с ценни книжа и е поставено началото на търговията, особено с някои държавни ценни книжа. Необходимо е да се засили съществено оборотът на фондовата борса, да се разнообразят инструментите, борсата да заеме мястото си на източник за инвестиции, особено за частните предприятия, инвестиционните, застрахователните и пенсионните фондове трайно да заемат място като важни участници в търговията с ценни книжа и като инвеститори чрез фондовата борса.

Това са области, чиято неререформираност пречи на нормалното развитие на предприятията като пазарни субекти, защото са свързани с ефективността на управлението им, със съществуването на повече и по-разнообразни източници за инвестиране, със създаването на условия за подкрепа на усилията на фирмите да подобрят своята конкурентоспособност.

1. Преструктуриране на управлението и контрола на държавните предприятия

Преструктурирането на собствеността и на управлението на предприятията в България изостава в сравнение с това, което е направено в страните от Централна Европа. Изминалият 15 годишен период, обаче не е еднороден. Той може да бъде разделен на три части - до 1995 г., 1996-2000 г. и след 2001 г., което може да ни помогне по-правилно да разберем протичащите процеси.

Първата част на периода се характеризираше със забавяне на приватизацията и декапитализация на държавните предприятия. През първата част от периода бяха приватизирани по-малко от 5% от активите на държавните предприятия, предвидени за приватизация. В същото време беше наложен модел на управление на държавните предприятия, който допринесе до тяхната декапитализация.

Основната характеристика на този модел на функциониране на икономиката е широкото заместване на получаването на доход от икономическа дейност с получаването на рента на основата на политически и икономически власт, позиции в бюрократичната система, насилие, страх, измама и други не икономически фактори. Този вид рента се извлича основно от предприятията, държавна собственост и води до тяхната бърза декапитализация. Но веднъж възникнала, системата се насочва към новосъздадения частен сектор, с което затруднява допълнително неговото възпроизводство и развитие.

Налагането на този модел стана възможно поради специфичния начин на оттегляне на държавата от прякото управление на предприятията в България, осъществено чрез:

- широкообхватна децентрализация на съществуващите обединения, съчетана със задържане на приватизацията;
- формални мениджърски договори, съчетани с неефективен контрол от държавата чрез представители в УС, НС, СД;
- поддържане на нестабилна полупазарна макроикономическа среда.

Децентрализацията на големите държавни обединения и комбинати беше

извършена в България в основни линии през 1991 г. Освен тях се разкриха и други държавни и общински фирми с повече от едно предприятие, които дотогава не са били самостоятелни юридически лица. В резултат се получи рязко увеличаване на броя на самостоятелните държавни предприятия и разнообразяване на организационните им форми.

Анализът на процеса на децентрализация на държавните предприятия в страните от Централна и Югоизточна Европа показва съществуването на два модела. Първият от тях (България, Чешката република), който може да бъде наречен пълна децентрализация, се характеризира с цялостно разделяне на предишните обединения на съставните им предприятия в почти всички отрасли. Като изключения, предмет на специални правителствени решения, се смятат обикновено военното производство и някои вертикални обединения

от много важно национално значение. Количествено този подход се измерва с 6-8 пъти увеличение на броя на държавните предприятия.

Прилагането на втория модел (Румъния), който може да бъде определен като частична децентрализация, довежда до 2-3 пъти увеличение на броя на предприятията в резултат на разделянето на очебийните случаи на производствено и икономически несвързани предприятия.

Предимствата на „частичната децентрализация” са по-лесното управление и запазването на съществуващите производствено технологични връзки. Основният недостатък е затрудняване на приватизацията и поставянето на прегоди пред реструктурирането им, т.е. създават се условия за запазване и възпроизвеждане на съществуващата структура на икономиката.

Предимствата на първия модел са в предоставянето на максимални възможности за включване на предприятията в нов тип разделение на труда, съответно на нов тип интеграция на национално и международно равнище, в създаването на по-добри условия за конкуренция и за премахване на монополизма. Недостатъците, които най-пълно се проявиха в българския случай се свеждат до трудностите за управление на многократно увеличени брой предприятия, в условия когато полупазарната среда не може да бъде използвана като дисциплиниращ фактор.

Вероятно с цел да се предпазят от подобни слабости, „пълната децентрализация” беше осъществена в Чешката република на два етапа. Първият етап беше осъществен в началото на реформата, а вторият - като част от приватизационния процес. При това нямаше ограничения дали да бъдат приватизирани цели обединения, отделни предприятия или техни обособени части. Решенията бяха взимани от съответните държавни институции, избирайки между няколко конкуриращи се проекти. По такъв начин се запазват възможностите за управление, държавата може да не допусне ясни случаи на недобросъвестна приватизация, осъществяването на „пълна децентрализация” съвпада с намирането на нови частни собственици.

Положението на българските предприятия се усложни допълнително от забавянето на приватизацията, съчетано с незаинтересованост от страна на държавата, която можеше поне да се опита да замести пазара изисквайки от предприятията да спазват строга финансова дисциплина.

Държавата може да участва в управлението и контрола на децентрализираните държавни предприятия чрез мениджърски договори и чрез свои представители в колективните ръководни органи и предприятията.

Осъществяването на този процес има две страни - нормативна и практическа. Управлението и контролът в предприятията са тясно свързани и произтичат от точното определяне на имуществените права. В тази насока още през 1991 г. беше направена съществена промяна - беше прекратено неясното съчетание между работническо самоуправление, технократизъм и държавна намеса. Министерският съвет беше определен като органа, който отговаря за функционирането на държавната собственост. Беше приета Наредба за управление на Едноличните търговски дружества с държавно участие и бяха определени основните правила за провеждане на мениджърски конкурси.

В критериите за оценка на участниците в конкурсите, освен личните и професионалните качества на кандидатите се включваха и предложения за подобряване на функционирането на предприятието, съдържащи оценка на сегашното състояние и програма за развитие.

На практика целите, които си поставяше организирането на мениджърските конкурси, не бяха осъществени.

В много случаи те се провеждаха формално, без предварително кандидатите да са извършили огромната работа по анализ на състоянието на предприятието, оценка на възможностите му, избор на стратегия и определяне на пътищата за нейното осъществяване. Обикновено за оптимални срокове на действие на договорите се смятат 10 и повече години. В България сроковете са много по-малки, но и те не се спазват.

Контролът чрез участието на представители на държавата също не е ефективен поради отсъствието на индустриална политика и големия брой предприятия. В отрасловите и икономическите министерства има добре подготвени специалисти, които познават условията в предприятията. Те биха могли да провеждат успешно държавната политика, когато такава съществува. Но когато не съществува? Освен това, броят на тези специалисти не е повече от няколко десетки души, докато потребностите са от няколко хиляди представители. Това създава условия за избор на некомпетентни участници за превръщането на участието в колективни ръководни органи на предприятията само във форма на допълнителен доход.

И накрая, всички тези претенции към управлението и контрола на държавните предприятия можеха да имат основание и да се очаква, че тяхното изпълнение ще доведе до ефективно управление само ако предприятията функционираха в нормална пазарна среда. Когато тя е полупазарна и нестабилна това само задълбочава противоречията - липсват условия за оценка

на добре или лошо представящите се предприятия, не се стимулират или дисциплинират мениджърите и т.н.

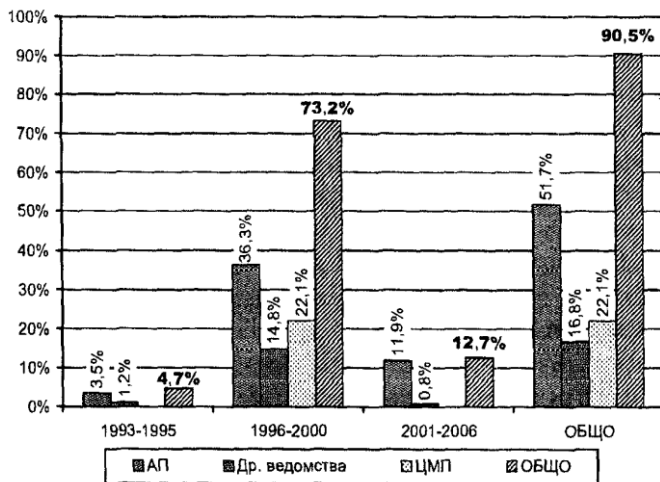
Съвкупността от действието на посочените фактори доведе до отслабване на прекия държавен контрол върху предприятията без да са налице други механизми за неговото осъществяване.

В подобни случаи според теорията и според познатата практика в страните с пазарна икономика се засилва ролята на мениджърите и/или на работниците, чиито цели надделяват над тези на слабия собственик (държавата). Този модел не може да обясни положението в България. Специфично за условията у нас е възникването на групи по интереси на неикономическа онова, които са външни за предприятието и осъществяват контрол върху него с цел получаването на рента. Съчетанието от липса на реформи, слаба държава, наличието на групи, които реализират икономическите си интереси чрез неикономически средства представлява спецификата на българския модел на преход през този период. Общата картина се усложнява от това, че в заместваното на дохода от икономическата дейност с рента бяха включени или се присъединиха, възползвайки се от ситуацията и известните ни фигури от традиционния модел - част от държавните чиновници и част от мениджърите и работниците, което разширява базата на защитниците на модела и затруднява неговото премахване.

Въздействието на този модел не се измерва само с неефективния контрол и управление на държавните предприятия и оттук само с лошото им функциониране. Част от него е и присвояването на необосновано високите разлики между цени на производител и на потребител, присвояването на голям дял от т.нар. лоши кредити, засилването на корупцията в държавния апарат, подкупването на заетите в някои предприятия чрез необосновано високи заплати и т.н.

Решаването на проблема, колкото и тривиално да звучи, можеше да бъде осъществено само чрез прехода към нормалния модел за функциониране на икономиката. Едно от първите условия за това е да бъде осъществена приватизация с цел да се появят нови собственици, които да заместят държавата. Това беше осъществено основно през втората част от периода, когато бяха приватизирани 73% от подлежащите за приватизация държавни активи (вж. фиг. 4). Тогава проблемът за това как една порочна система да бъде заматена с нормална се трансформира в друг - кой от създадените модели на управление и контрол е по-малко ефективен и възможно ли е техните недостатъци да бъдат преодолени?

Фигура 4. Приватизация на активите на държавните предприятия към 30.06.2006 г. като % от балансовата им стойност към 31.12.1995 г.



Източник: Фигурата е направена от автора на основата на данни от Агенцията за приватизация.

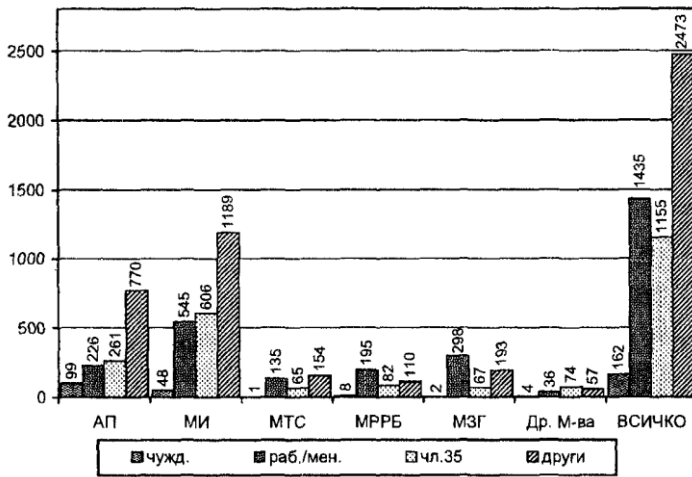
Стремещът към бърза приватизация, както и други пропуски и грешки при осъществяването ѝ доведоха до широкото разпространение на такива модели на постприватизационно управление на предприятията, които се смятат от теорията за неефективни.

От фиг. 4 и фиг. 5 се вижда, че голяма част от сделките са осъществени чрез масовата приватизация и от работническо-мениджърски дружества (РМД), докато приватизационните сделки, осъществени от чуждестранни инвеститори са едва 162 бр. Необходимо е да уточним, че броят на сделките не отразява точно относителния дял на отделните видове собственици, а различните модели на управление не трябва априорно да се оценяват като повече или по-малко ефективни. Необходимо е да бъдат осъществени задълбочени изследвания, които да покажат предимствата и недостатъците на всеки един от тях.

Реалните или мними различия между ефективността на различните постприватизационни модели нямаше да бъде толкова голям проблем, колкото е сега, ако при приватизацията и чрез нея в икономическата система не бяха останали част от пороците на предишния етап на прехода. Типичните примери са за използването чрез подставени лица на предимствата, които

дават РМД и последваща декапитализация или неефективно управление на приватизираните предприятия, нарушенията, съпътстващи издаването и използването на компенсаторните инструменти и др. Към това трябва да се добавят случаите на недобросъвестни или некомпетентни в т. ч. чуждестранни приватизатори. Тези проблеми ще продължават да влошават ефективността на икономическата система дълго време след като приватизационните сделки са били осъществени.

Фигура 5. Брой сделки според методите на приватизация към 30.06.2006 г.



Източник: Фигурата е направена от автора на основата на данни от Агенцията за приватизация.

Успоредно с това е необходимо да се осъществява ефективен държавен контрол върху предприятията, оставащи държавна собственост, но не чрез директно, оперативното управление, а чрез твърди бюджетни ограничения и предоставяне на управлението на ефективни мениджърски екипи.

Преструктурирането на управлението и контрола на предприятията е само един аспект от тяхното цялостно преструктуриране. Необходимо е освен това да се преструктурира системата от предприятия в икономиката като цяло както и да бъде осъществено организационно, продуктово и технологично преструктуриране на отделните предприятия.

Приоритетни в тази област са онези програми, които могат да дадат нужния ефект с по-малко материални средства или биха имали допълни-

телно влияние върху икономиката като цяло. В средносрочен план е необходимо осъществяването на следните програми:

Програма за подобряване на качеството на стоките. Съществуват редица производители, които със сравнително малко капиталовложения, а с подобряване на организацията и въвеждането на системи за контрол върху качеството на продуктите биха могли да достигнат международните стандарти за качество. Необходимо е да бъде създадена система за активно търсене и подпомагане на подобни производители.

Програми за рязко намаляване на изразходването на енергия и материали за производството на единица продукт. България употребява повече електроенергия на глава от населението от такива страни като Испания и Италия, а произвежда с нея многократно по-малък БВП. Подобно е положението на използването на мегалите. Затова в близките години средствата, които бъдат влагани за ресурсоспестяване ще бъдат много по-ефективни, отколкото ако се влагат за разширяване на мощностите, поради допълнителния ефект, който ще имат за подобряване на качествените характеристики на икономическата система.

2. Създаване на МСП и нормализация на размерната структура на предприятията в България

Развитието на сектора на МСП в българската икономика е един от основните фактори за промяна и нормализация на размерната структура на предприятията в България. Основните резултати от осъществяването на този процес са следните:

- Размерната структура на българската икономика се приближава до тази в ЕС, в резултат на трайно наблюдаващата се тенденция на увеличаването дела на микро- и малките предприятия и намаляване дела на големите предприятия в броя на заетите и приходите от продажбите на предприятията, но все още делът на големите предприятия в България е сравнително по-висок, а делът на микропредприятията - сравнително по-малък от този в ЕС.
- МСП показват по-добра приспособимост и по-бързо се възползват от подобряването и стабилизирането на макроикономическите показатели на българската икономика;
- Частните микропредприятия са с най-голям принос за нарастването на брутната добавена стойност през последните години;
- Положителен, но не толкова висок, е растежът на брутната добавена стойност в групите на малките и средните предприятия. Резервите за по-нататъшно увеличаване на брутната добавена стойност могат да се

очакват именно от ускоряване на растежа на тези предприятия - още повече, че като цяло те дават 3 пъти повече брутна добавена стойност от микропредприятията.

- Потвърждава се закономерността, наблюдавана в другите страни, че при стабилизиране на макроикономическите условия в една страна, малките предприятия са тези, които първи се възползват от нея, реагират най-бързо и първи отбелязват растеж.
- Ръстът на приходите от продажби за периода след 1997 г. спада при по-големите размерни групи. Той е най-висок при микропредприятията - 88,8% и най-нисък при големите предприятия - 3%. Тези данни са доказателство за по-голямата гъвкавост и приспособимост на МСП като цяло към условията на пазарно стопанство и силна конкуренция.
- Делът на МСП в общата заетост се увеличава през последните години и надхвърля 50%. Това показва, че през последните години се очертава тенденция на увеличаване тежестта и приноса на МСП в общата заетост.
- Частните предприятия имат по-висок дял на постъпленията от износ в общите им приходи в сравнение с държавните. Тази тенденция показва по-голямата предприемчивост и активност на частните предприятия.

3. Проблеми на индустриалната политика

Съществуват редица изследвания на опита на страните от OECD, в които се анализират проблемите на структурното приспособяване или се прави годишен преглед на индустриалната политика на страните член³. На основата на тези изследвания е направена класификация на мерките, които като част от индустриалната политика биха могли лесно да се адаптират и да се използват от страните от Централна и Източна Европа⁴. Те могат да бъдат структурирани в следните области:

Мерки за осигуряване на инвестициите в индустриалния сектор. Включват се инвестициите в материални активи в следните области: индустрията като цяло с акцент върху малките и средните предприятия; в инфраструктурата, включително инвестициите за подобряване на качеството на работната сила; НИРД и иновации. Като примери за подобни мерки могат да се разглеждат кредитите за определен вид инвестиции, данъчни привилегии за поощряване на инвестициите като цяло (вкл. по отношение на данъчното третиране на амортизациите) или привилегии за определени категории инвеститори (напр. чужди инвеститори).

³ Вж. OECD, *Structural Adjustment and Economic Performance*, Paris: OECD, 1989.

⁴ Вж. Hare, P. *Industrial Policy in Eastern Europe: The Hungarian Example* – In: *Most-Most 5*, 71-99, 1995.

Политика за развитие на индустрията. Като цяло страните не се съветват да прилагат специфична секторна политика. Въпреки това всички страни членки на OECD в действителност осъществяват подобна политика доколкото винаги съществуват отрасли, които са в криза или изискват специално отношение. Това важи в още по-голяма степен за преходните икономики, защото много повече отрасли особено от тежката промишленост са в криза, съществуват редица фирми с проблеми в инвестирането, финансовия мениджмънт, пазарите, и затова се нуждаят от реструктуриране, приспособяване или дори закриване.

Мерки за поддръжка на малките и средните предприятия (МСП). Всички промишлено развити страни признават, че МСП се нуждаят от специални кредити, улеснен достъп до бизнес инфраструктура, консултантски центрове и др.

Политика за защита на конкуренцията. Адаптацията на този род мерки се изразява засега преди всичко в приемането на съответни закони и създаването на институции, които да могат да ги прилагат.

Политика за регионално развитие. В преходните икономики могат да възникнат специфични проблеми, свързани с промяната на географската насоченост на икономическите връзки и по-голямото отваряне на тези страни към западните страни.

Енергийни и екологични аспекти на индустриалната политика. Политиката, насочена към енергоспестяване е една от най-важните за страните от Централна и Източна Европа поради неколкочратно по-високите енергийни разходи в тях за производството на единица БВП. При екологичната политика е необходимо да се възприемат и постепенно да се достигат стандарти на ЕС.

Мерки, свързани с международната търговия и чуждите инвестиции.

На макро равнище тези мерки са свързани с политиката по отношение на валутния курс и общото равнище на тарифите. На микроравнище те имат отношение към структурата на тарифите, политиката за поощряване на експорта (схема за гарантиране на кредити за износ, кредити за експортно ориентирани инвестиции и др.). В тази област силно влияние оказва асоциирането и впоследствие пълноправното членство на тези страни в ЕС, тъй като в съответните споразумения тези въпроси се третират детайлно за един средносрочен период с икономическа общност, която е основен партньор за повечето страни от Централна и Източна Европа.

Възможните насоки на индустриалната политика в Източна Европа бяха своевременно дискутирани в икономическата литература. Някои

Икономисти⁵ разглеждат индустриалната политика като аспект на по-широкия процес на икономическо реструктуриране. Според него реструктурирането на централно и източноевропейските икономики трябва да се осъществява едновременно на три фронта - затваряне на държавни фирми или части от тях, които не могат да се адаптират към новите условия, трансформация на онези фирми, които могат да се приспособят сами или с помощта на нови инвеститори и растеж на новосъздадени частни фирми. Политиката на правителствата в подкрепа на този процес би трябвало да бъде насочена към намаляване на субсидиите и установяването на пазарни цени, втвърдяване на бюджетните ограничения и създаване на нови структури на собственост и контрол.

Би могло да се каже, че на сегашния етап съществува сравнително пълна представа за комплекса от възможни мерки, които да се предприемат, в рамките на индустриалната политика на източноевропейските правителства⁶. Тези мерки се отнасят основно за трансформирането на икономическата система, но все още не са загубили актуалността си. Оценката на несвършената работа по всяка от тях може да се използва като много точен критерий за проблемите, които трябва да се решат за окончателната трансформация на икономическата система в България.

Изясняване и защита на правото на частна собственост, с цел да се гарантира на индивидите, че те могат да притежават активите, които им са необходими за осъществяване на икономическа дейност.

Регулиране и защита на търговските договори. Това е важно, доколкото в миналото повечето договори бяха субект на административното законодателство. Засегнатите фирми няха много други възможности, освен държавната арбитражна система. За ефективно функциониране на частния бизнес, частните икономически агенти трябва да имат възможност да сключват договори, които са субект на търговското законодателство и да съществуват съответните съдилища, към които да се обърнат в случай на спор, които да работят ефективно и да решават спорните въпроси в кратки срокове.

Процедури за създаване и закриване на частни и държавни стопански организации. Целта е да се прекрати практиката откриването и особено закриването на държавните предприятия да става с правителствено (министерско) разрешение или решение. Важно в тази област е приемането на специален закон за фалитите.

⁵ Вж. Blanchard, O. *Restructuring in Central Europe: The Case of Poland*, WIDER report, 1992.

⁶ Hare, P. *Industrial Policy in Eastern Europe: The Hungarian Example*. In: Мост-Most 5, 71-99, 1995.

Изисквания за нормални правила за счетоводство и публичност на резултатите.

Контролиране на измамното, корумпираното и нечестното икономическо поведение.

Регулиране на въпросите, засягащи териториалното разположение на икономическите дейности. Пазарът сам по себе си не дава надеждно решение на използването на земята в интерес на обществото. Един от проблемите е в това, че без регулиране държавни и общински чиновници могат да бъдат подкупени да поддържат определени проекти. Това е много труден въпрос, но законовото му регулиране дава възможност поне за частичното му разрешаване.

Контролиране на техническите стандарти, безопасността и безвредността на продуктите, влиянието върху околната среда, качеството и др. Контролът в посочените области е необходим, защото пазарът не може да реши задоволително проблемите.

Осъществяване на фискална реформа, за да се елиминират данъците и субсидиите, създаващи диспропорционалност, да се въведат рационални и единни по същността си данъци (ДДС, данъци върху личните и корпоративните доходи). В добавка съществуването на неголеми и намаляващи тарифи ще осигури доход за правителството и ще осигури протекция на производителите през преходния период от конкуренцията от внос.

Провеждане на политика срещу монополите и в защита на конкуренцията. В Източна Европа се признава, че подобно на западните страни е необходима известна регулация на пазара, за да се ограничи злоупотребата с монополната власт, както и да се контролира сключването на споразумения, ограничаващи конкуренцията. Ако се приватизират компаниите за обществени услуги това ще наложи съществуването на известни форми на държавно регулиране на цените и/или инвестициите.

Създаване на институции, обслужващи пазара на труда с цел събиране на информация, помощ при намирането на работа, преквалификация на безработните.

Приспособяване на системите за социално осигуряване към новите условия. Това се отнася за източниците, продължителността на плащане и получаване, критериите за включване във системата и редица други проблеми.

Необходимо е индустриалната политика да се осъществява на различни равнища - макро, отраслово и на равнище на предприятието. Установяването и поддържането на общата среда, в която функционира икономиката като цяло обикновено не се счита като част от самата индустриална политика, но тук включихме подобни мерки, тъй като те оказват силно въздействие върху функционирането и резултатността на фирмите и отраслите.

QUELLES PERSPECTIVES A MOYEN TERME POUR L'ECONOMIE BULGARE?

Bernard Dupont ¹

La Bulgarie fait surtout l'objet d'analyses économiques conjoncturelles alors que de nombreux indicateurs tendent à montrer que des tendances longues encourageantes se dégagent depuis 1997. Cet article propose une interprétation des mécanismes de croissance bulgare. Partant du constat que la Bulgarie est structurellement soumise à une double contrainte extérieure (commerciale et financière), il analyse la relation croissance/contrainte extérieure dans une perspective kaldorienne. A cette fin, il développe un modèle original de croissance cumulative contrainte sur la balance des paiements qui tient compte des spécificités actuelles de l'économie bulgare dans les domaines de la spécialisation internationale, du mode de formation des salaires, du régime de productivité et de la stratégie de gestion de la dette extérieure. On montre que le système dynamique converge vers un régime stationnaire globalement stable marqué par un rythme de croissance „quasi thirlwallien”, une équilibrage des comptes courants et la soutenabilité extérieure. L'analyse fine de la croissance asymptotique fait apparaître que la Bulgarie est en mesure d'améliorer ses performances de long terme en renforçant son intégration dans les marchés internationaux, en restructurant son secteur exportateur, en continuant à maîtriser les évolutions salariales et en systématisant la mise en œuvre de mécanismes de rendements d'échelle dynamiques importés.

Mots Clefs: Croissance cumulative, contrainte extérieure,
économie bulgare.

Classification JEL: E12, F15, OU, 047.

¹ MÉDEE (Mécanismes Economiques et Dynamique des Espaces Européens), Institut d'Economie et de Gestion, Université de Lille 1, 59655 Villeneuve d'Ascq Cedex, France. Courriel: Bemaxd.Dupont@univ-lille.fr L'article a bénéficié du support financier du Ministère français des Affaires Étrangères dans le cadre du programme EGIDE-PAI „Rila” № 09805VG.

Introduction

Le processus d'intégration dans l'Union européenne (UE) a été plus lent en Bulgarie que dans la plupart des autres Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO). La transition économique, retardée dans la première moitié des années quatre-vingt-dix par l'absence d'un consensus politique et social clair sur le contenu des réformes, a réellement démarré en 1997 et le pays a mis les bouchées doubles pour mener à bien sa transformation vers l'économie de marché, la stabilisation macroéconomique et sa mise en conformité avec l'acquis communautaire. Prenant acte de ces efforts importants, volontaires et réguliers, assortis de résultats significatifs, la Commission européenne a finalement donné un avis favorable pour l'adhésion à l'UE, tout en soulignant qu'il restait à entreprendre des réformes structurelles complémentaires.

Avec un décalage temporel, la Bulgarie se trouve ainsi dans la même situation que les PECO ayant rejoint l'UE en 2004. Du point de vue des institutions internationales, elle a appliqué avec succès le programme standard de stabilisation dont la sévérité était accrue par l'instauration d'un régime de Caisse d'émission. Le taux d'inflation a fortement baissé pour se situer à un niveau encore un peu élevé mais acceptable. Le taux de change est évidemment stabilisé tandis que les réserves monétaires se reconstituent grâce aux entrées de capitaux internationaux. Le déficit budgétaire est non seulement soutenable mais devient exemplaire. La dette publique est jugulée. Ce bilan favorable souligne le succès de la politique de stabilisation et même laisse augurer la réussite de la convergence nominale. Cependant, il ne doit pas cacher qu'un certain nombre de faits économiques majeurs restent préoccupants. A leur sujet, on peut appliquer à la Bulgarie le diagnostic d'ensemble porté par W. Andreff (2002) sur les PECO: „Le plan de stabilisation a échoué à desserrer la contrainte extérieure, le solde commercial étant de plus en plus déficitaire. Ses effets sur les variables réelles (croissance, emploi, productivité, investissement), négatifs à court terme, sont comparables à ceux obtenus dans les programmes d'ajustement des pays en développement. En réponse aux critiques lui reprochant de sacrifier le réel au nominal ou, en tout cas, de négliger les interrelations entre variables nominales et variables réelles, ses défenseurs ont réorienté l'argumentation vers la croissance réelle à moyen terme, ce qui correspond plus à la mission de la Banque mondiale qu'à l'objectif de stabilisation du Fonds monétaire international et parfois même à un relâchement de la politique restrictive initiale. Il en va de même pour la politique sociale qui n'est pas au rang des priorités du programme standard mais qui s'est imposée au fil des ans, au-delà d'un simple filet de sécurité sociale”.

Le succès de la stabilisation macroéconomique bulgare conjugué à la dynamique des réformes institutionnelles et structurelles satisfait bien les critères conjoncturels usuels mais il masque de moins en moins les interrogations sur un horizon temporel plus long et les phénomènes qui s'y rattachent. Au vu du déficit courant, de l'endettement extérieur, des tendances démographiques et d'emploi, des évolutions de revenus - en particulier les revenus du travail, on est en droit de se demander si la trajectoire économique qu'a empruntée la Bulgarie pour surmonter ses difficultés de court terme est en mesure de pérenniser la croissance à moyen terme, étant entendu que le long terme est en l'espèce un horizon temporel flou dans la mesure où de nouvelles transformations vont affecter dans l'avenir les structures et institutions actuelles et modifieront sans doute sensiblement l'environnement économique. L'enjeu est de première importance. A tout le moins, il s'agit d'évaluer la capacité de rattrapage conformément à l'idée qu'un nouveau membre de l'UE doit converger vers les standards occidentaux à un rythme plus ou moins rapide qui dépend de ses caractéristiques structurelles. Dans un tout autre ordre d'idée, qui est peut être plus pertinent, on peut vouloir profiter d'une analyse des perspectives de croissance en Bulgarie pour exorciser, si c'est possible, le spectre de la périphérisation (*Bafoil*, 2002), ou encore en déterminer les éventuels ressorts afin d'y apporter remède, tant il est vrai que les évolutions récentes du commerce extérieur ne laissent pas d'inquiéter et paraissent s'opposer à une amélioration des performances sur une longue période.

Quelle que soit la perspective adoptée (positive ou normative), c'est la liaison croissance - contrainte extérieure qui se trouve au cœur de la problématique du moyen terme. La section 1 expose un schéma théorique original fondé sur le paradigme kaldorien qui relie d'une part les mécanismes cumulatifs vertueux de la nouvelle économie bulgare et d'autre part les pressions extérieures auxquelles elle est soumise et qui se traduisent par des contraintes commerciales et financières. La section 2 formalise alors un modèle de croissance cumulative contrainte par la balance des paiements qui tient compte des spécificités de la trajectoire bulgare depuis 1997. La section 3 caractérise les évolutions obtenues et s'interroge sur les modalités d'amélioration de la croissance asymptotique.

1. Croissance cumulative et intensité du la contrainte extérieure en Bulgarie

La croissance ininterrompue de l'économie bulgare depuis 1997 procède de mécanismes cumulatifs qui sont en rupture avec la spirale récessionniste qui a marqué la première phase de la transition et qui signalent l'émergence de nouvelles logiques productives dans un contexte institutionnel renouvelé et stabilisé. Cette dynamique vertueuse paraît cependant menacée par l'épée de Damoclès que représente la nécessaire équilibrage des comptes avec le Reste du monde. La dynamique d'accumulation du capital - humain et physique - est substantiellement contrainte par la balance des paiements.

La théorie moderne standard de la croissance insiste sur les déterminants de l'offre à long terme et l'influence de la demande extérieure sur le potentiel productif domestique est un élément qui peut modifier le niveau des variables - clés mais ne remet pas en cause fondamentalement leur rythme tendanciel. Il en résulte que les nations appartenant au même „club” doivent converger vers les mêmes taux à condition d'accepter des hypothèses héroïques sur le fonctionnement du marché du crédit international et le comportement des firmes multinationales leaders sur la diffusion des technologies (*Barro et Sala-I-Martin*, 1995).

A l'opposé de cette approche normative, Kaldor (1965) a suggéré de placer au cœur de la théorie de la croissance la relation entre mécanismes cumulatifs et contrainte extérieure afin de rendre compte du fait stylisé suivant: les taux de croissance diffèrent durablement entre les nations. Dans cette veine, Thirlwall (1979, 1983, 1997), Hussain et Thirlwall (1982), Mc Combie (1997) et Atesoglu et Dudkowski (1997) ont proposé plusieurs modèles de croissance nationale ou régionale fondés sur une extension du super-multiplicateur de Hicks et où le rythme de croissance est fondamentalement déterminé par le principe d'équilibrage permanente de la balance courante. L'extension de cette classe de modèles à la balance de base nécessite l'introduction des flux de capitaux internationaux longs. On peut alors tenir compte de la nature financiarisé du capitalisme mondial qui impose une double contrainte extérieure, commerciale et financière. Des travaux importants ont été initiés par Moreno-Brid (1998), Pugno (1998) et Elliot et Rhodd (1999) à partir des situations rencontrées en Amérique latine mais peu de recherches ont été entreprises jusqu'à présent sur les PECO alors que leur histoire économique récente, marquée par la volonté d'intégrer l'UE, montre combien ils sont soumis à des contraintes extérieures comptables lourdes. La logique causale propre à ces jeunes économies de marché peut être grossièrement résumée comme suit: le rythme de croissance compatible avec la contrainte extérieure détermine les gains de productivité par le jeu de la relation dite de Kaldor-Verdoorn et par conséquent la compétitivité - prix dans un contexte où les évolutions salariales sont essentiellement ancrées sur l'inflation et les variations du taux d'emploi;

s'en déduit le taux de couverture qui, couplé avec les mouvements de capitaux internationaux et les effets mécaniques du service de la dette, fixe à son tour le taux de croissance compatible avec les contraintes extérieures.

Le Tableau 1 donne un aperçu plus précis de ces enchaînements économiques appliqués au cas de la Bulgarie. A un niveau général et en reprenant la terminologie de Boyer et Petit (1991), les modalités de la croissance cumulative bulgare croisent un régime de productivité très typé et un régime de demande principalement ancré sur une contrainte extérieure s'exerçant aux niveaux du solde commercial et du solde de la balance de base.

Le régime de productivité se réfère aux caractéristiques nationales des rendements d'échelle dynamiques en invoquant la relation de Kaldor-Verdoorn pour laquelle la croissance économique explique les gains de productivité du travail. Dans les PECO, il convient de distinguer nettement les rendements d'échelle internes des rendements d'échelle „exogènes” ou „autonomes”. En règle générale, les premiers sont faibles alors que les seconds sont conséquents (*Dupont et Dupont-Dobrzynski*, 2003). On assiste à un phénomène de rendements d'échelle importés dont les effets bénéfiques attendus deviennent effectifs grâce aux transformations systémiques. L'introduction massive de technologies occidentales, qui est la contrepartie des flux entrants de capitaux internationaux sous toutes les formes possibles (investissements directs, portefeuilles financiers ou emprunts internationaux), s'est accompagnée d'une réorganisation profonde du mode d'organisation du travail. Les nouveaux standards de productivité traquent le chômage déguisé et provoquent - imposent - la montée en flèche du taux de chômage au cours de la transition. La croissance des gains de productivité ne provient donc pas vraiment d'une dynamique endogène d'amélioration des rendements d'échelle dynamiques mais est générée par la restructuration même du tissu productif. La relation de Kaldor-Verdoorn propre aux PECO caractérise en définitive des économies dont les performances technologiques dépendent moins de leur capacité créative propre que de la mise à niveau préalable sur les critères internationaux. Les estimations faites sur la Bulgarie² invalident ce scénario. Les gains de productivité s'expliquent massivement par l'augmentation des rendements d'échelle dynamiques endogènes, l'influence des rendements importés étant négligeable. Ce constat suggère que l'ouverture aux capitaux étrangers a été faible et peu orientée vers la restructuration productive. Le système productif bulgare n'a donc pratiquement pas bénéficié d'apports technologiques et organisationnels extérieurs et les gains de productivité obtenus sont la conséquence d'efforts purement internes d'amélioration du mode de production, consistant à traquer les opérations superflues de l'ancien mode de production.

² Il s'agit d'estimations grossières vu le faible nombre de données disponibles, mais elles semblent robustes.

Ce régime de productivité „autocentré” ou encore „autarique” détermine une évolution particulière du taux d’emploi. D’une part, la population active occupée diminue relativement pour cause de restructuration mais d’autre part la population active totale diminue par accroissement des nombres de découragés et d’émigrés (*Dupont-Dobrzynski*, 2006) dans un contexte démographique déprimé. Il en résulte que le taux d’emploi va réagir à l’écart entre la croissance et les gains de productivité ainsi qu’aux évolutions démographiques. Il reflète les spécificités du marché du travail bulgare, marqué par l’opposition très tranchée entre les insiders qualifiés et les outsiders victimes des restructurations et devenus inemployables.

A l’instar des autres PECO, la formation des salaires nominaux fait alors jouer deux effets usuels. D’un côté, les évolutions des revenus du travail s’expliquent par un mécanisme classique d’indexation sur l’inflation domestique dont l’intensité est comparable à ce qui est enregistré dans les pays occidentaux. D’un autre côté, elles dépendent d’une relation de Phillips dynamique où ce sont les variations du taux d’emploi - et non son niveau - qui déterminent les variations de salaires. Comme on constate une certaine progression du salaire réel sur la période récente, il faut admettre que des tensions sur le taux d’emploi des travailleurs qualifiés viennent améliorer les revenus réels de la population active occupée.

Si l’on s’en tient aux produits échangeables sur les marchés mondiaux, la formation des prix domestiques s’explique par la règle du mark-up pricing (*Markov*, 2000), de sorte que, à taux de marge constant, l’inflation mesure l’écart entre les évolutions salariales et celles des gains de productivité.

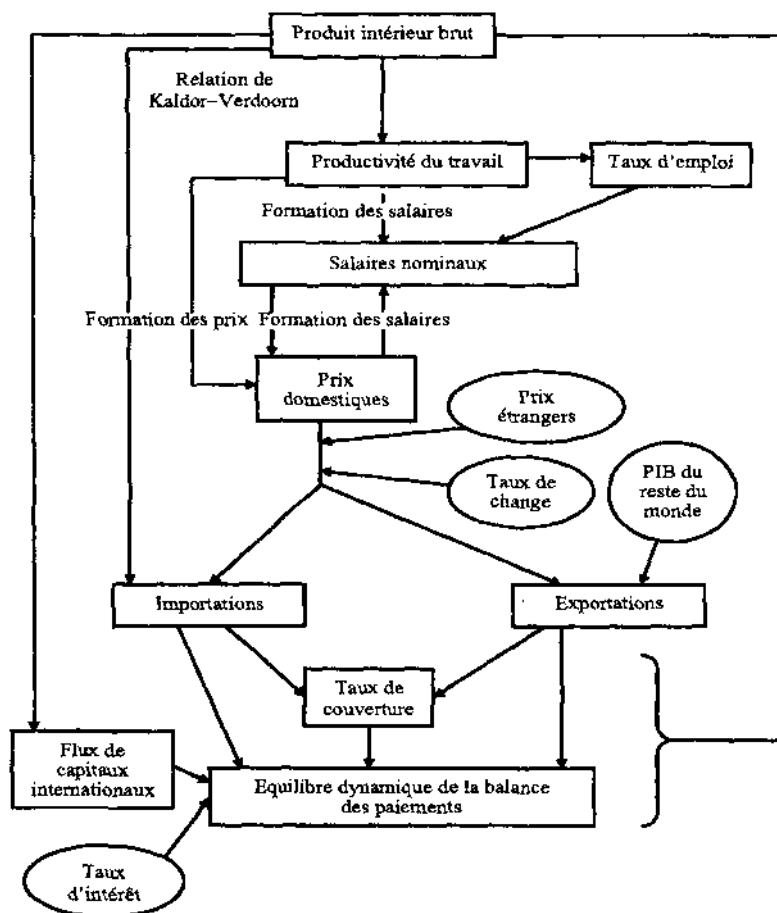
La qualité de l’insertion sur les marchés mondiaux est cruciale pour expliquer l’évolution des soldes de la balance courante et de la balance de base. Dans le cas de la Bulgarie, les marchés actuels à l’exportation traduisent une spécialisation statique basée sur des produits incluant peu de recherche-développement et ayant de médiocres perspectives d’amélioration sur une échelle de qualité. En l’état, la notion de compétitivité - hors prix n’est donc pas pertinente. Les parts de marché ne s’accroissent que par des améliorations permanentes de la compétitivité-prix. Puisque le taux de change nominal du lev contre l’euro est fixe et que l’Europe est devenue le principal partenaire de la Bulgarie, cette stratégie suppose la maîtrise des évolutions salariales d’une part, des gains de productivité du travail d’autre part. Dans ce cadre, seule la croissance des exportations doit permettre de surmonter la contrainte sur la balance commerciale, c’est-à-dire améliorer le taux de couverture bulgare. Reste que la Bulgarie fait également l’expérience d’une contrainte financière sévère et si l’équilibrage de la balance commerciale est une condition nécessaire du relâchement de la contrainte extérieure, elle ne constitue pas pour autant une condition suffisante. Le principe d’équilibrage

dynamique de la balance de base est en effet ambigu. D'une part, les entrées de capitaux extérieurs sont en mesure de couvrir le solde de la balance courante. Mais d'autre part, ils accroissent l'endettement extérieur et génèrent à terme des flux sortants de plus en plus importants. En réalité, c'est encore la croissance des exportations qui peut écarter sur le moyen terme le risque d'insoutenabilité de la dette extérieure.

Dans la classe des modèles contraints par la balance des paiements inspirée par Thirlwall (1979, 1982), les flux de capitaux internationaux sont tenus pour exogènes et leur rôle consiste à équilibrer le solde de la balance de base. Aucune raison macroéconomique ne justifie pleinement cette passivité et on pressent au contraire que ces flux obéissent à des déterminants d'ailleurs nombreux (différentiel de croissance, différentiel d'intérêt, différentiel de rémunérations du travail et du capital, etc.). Dans le cas de la Bulgarie, les évolutions de l'actif net sont évidemment endogènes à l'activité mais la question des déterminants est loin d'être tranchée. On admettra ici que deux facteurs essentiels expliquent l'évolution de l'endettement: d'une part, les gains de productivité et d'autre part le rythme de croissance. Les gains de productivité sont une explication classique dans le cas des PECO (*Aubin et alii*, 2003) et ont un impact positif sur les entrées de capitaux, ce qui revient à admettre que ces derniers sont attirés par le rythme de la croissance à cause de la relation de Kaldor-Verdoorn. Mais le taux de croissance domestique exerce aussi un impact négatif sur la croissance des engagements nets pour des raisons historiques. Au début des années quatre-vingt-dix, la Bulgarie a été étranglée par sa dette internationale et acculée à déclarer unilatéralement un moratoire. Les données sur l'évolution récente de son actif net tendent à montrer qu'elle veut désormais éviter à tout prix les dérapages liés à l'insolvabilité et prélève volontairement une partie des fruits de la croissance au remboursement du service de la dette et son principal. Le second effet l'emporte sur le premier pour écarter tout risque d'insoutenabilité. Tout se passe alors comme si la Bulgarie consolide sa politique d'appel à l'épargne extérieure en améliorant sa réputation sur les marchés des capitaux internationaux.

En résumé, le ressort principal des mécanismes de croissance vertueuse contrainte par la balance des paiements est la capacité à exporter des produits en contrôlant les déterminants de la compétitivité-prix, réduits dans le cas bulgare aux évolutions de salaires et productivité du travail puisque les manipulations du change nominal sont exclues. A moyen terme, les exportations doivent non seulement couvrir les besoins en importations mais aussi écarter les effets indésirables du passif extérieur faute de quoi la trajectoire se révélera insoutenable. L'étude des caractéristiques de la trajectoire bulgare va être à présent menée au moyen d'un modèle qui reprend le schéma théorique kaldorien et tient compte des particularités de cette économie.

Tableau 1. Modalités de la croissance cumulative en Bulgarie



Légende: Le schéma concerne les évolutions de grandeurs économiques, et non leur niveau. Les variables encadrées sont des endogènes; les variables entourées sont exogènes.

2. Structure du modèle

Dans ce qui suit, toutes les variables sont des fonctions continues du temps, ce qu'exprime l'indice t : Y_t est le produit domestique bulgare (en volume); Y_t^* le produit du reste du monde (en volume); P_t le niveau des prix domestiques en Bulgarie; P_t^{**} le niveau des prix du reste du monde; E_t le taux de change nominal à l'incertain; X_t le niveau des exportations de la Bulgarie (en valeur); M_t le niveau des importations de la Bulgarie (en valeur); T_t est le taux de couverture bulgare; F_t est la dette internationale bulgare (en volume); Π_t est le niveau de la productivité du travail en Bulgarie; W_t est le salaire nominal moyen en Bulgarie et V_t le taux d'emploi.

Les variables écrites en minuscules sont les logarithmes népériens de la valeur absolue des variables correspondantes écrites en majuscules. Une variable surmontée d'un point (respectivement: de deux points) exprime la dérivée première (respectivement: la dérivée seconde) par rapport au temps. Ainsi, une variable minuscule pointée exprime le taux de croissance instantané d'une variable majuscule. Le taux d'intérêt, supposé constant, sera noté r .

La contrainte extérieure est d'abord commerciale et se mesure par le taux de couverture, T_t , rapport entre les exportations et les importations en valeur. On retient ici une formulation simple des exportations et des importations en volume, notées EX_t et IM_t , qui dépendent toutes deux du change réel (à l'incertain) et respectivement du produit étranger et du produit domestique, soit

$EX_t = \Omega(Y_t^*)^{\alpha_0} (E_t P_t^* / P_t)^{\alpha_1}$ et $IM_t = \Theta(Y_t)^{\beta_0} (E_t P_t^* / P_t)^{\beta_1}$. Comme $X_t = P_t E_t M_t = E_t P_t^* IM_t$, et en tenant compte du fait que la croissance mondiale moy et l'inflation étrangère sont constantes ($\dot{y}_t^* = \dot{y}^*$ et $\dot{p}_t^* = \dot{p}^*$) et que la Bulgarie en régime de Currency Board vis-à-vis de l'euro ($\dot{e}_t = 0$), les évolutions des agrégats sont données par:

$$(1) \quad \dot{x}_t = \alpha_0 \dot{y}^* + \alpha_1 \dot{p}^* + (1 - \alpha_1) \dot{p}_t$$

$$(2) \quad \dot{m}_t = \beta_0 \dot{y}_t + (1 - \beta_1) \dot{p}^* + \beta_1 \dot{p}_t$$

Les élasticités-prix du commerce extérieur bulgare vérifient largement la condition de Marshall-Lerner et l'élasticité-revenu des exportations est supérieure à l'élasticité-revenu des importations³ de sorte que l'étude du modèle sera menée en tenant compte des inégalités $\alpha_1 + \beta_1 > 0$ et $\alpha_0 < \beta_0$. Ces valeurs viennent préciser les caractéristiques de l'insertion de la Bulgarie sur les marchés mondiaux, principalement européens, dans la période récente. Il s'agit d'une

³ A titre d'exemple, les estimations de Y. Bineau (2005) sur la Bulgarie donnent: $\alpha_0 = 2,102$, $\alpha_1 = 0,938$, $\beta_0 = 3,331$, $\beta_1 = 0,49$.

„bonne” spécialisation sur des marchés traditionnels - et ce signe est souvent considéré comme encourageant pour la réussite de l'intégration dans l'UE - qui appelle une stratégie basée sur l'amélioration incessante de la compétitivité-prix. Comme $T_t = X_t / M_t$, on en déduit que le taux de croissance du taux de couverture est donné par $T_t / T_t = x_t - m_t$, ou, de manière équivalente⁴, par l'équation suivante:

$$(3) \quad \dot{T}_t = T_t (\dot{x}_t - \dot{m}_t)$$

La contrainte dynamique de la balance des paiements est dérivée du principe d'équilibration à toute date de la balance de base. Le taux d'intérêt r étant supposé constant, on a donc pour toute date t .

$$X_t - M_t + rF_t = \dot{F}_t$$

où $X_t - M_t$ exprime le solde commercial, rF_t le solde du compte de revenus en capital et F_t les flux financiers en monnaie domestique. La situation $F_t < 0$ s'interprète comme un accroissement de la dette extérieure ou une diminution des avoirs et réciproquement, si $F_t > 0$, la dette diminue ou les avoirs augmentent. En conformité avec la situation bulgare, on posera par la suite que l'économie est initialement endettée et que le solde commercial est négatif. Ainsi, on aura: $F_0 < 0$ et $X_0 - M_0 < 0$, soit encore $X_0 / M_0 = T_0 < 1$. On en déduit l'inégalité suivante qui sera une seconde condition initiale pour déterminer les trajectoires de croissance de la dette extérieure: $f_0 > r$.

D'autre part, puisque le solde de la balance courante est toujours égal aux flux de capitaux, leurs variations sont égales:

$$\dot{X}_t - \dot{M}_t + r\dot{F}_t = \ddot{F}_t$$

En supposant que les variables ne s'annulent jamais (en particulier:

VtE $[0; +\infty[$, $F_t < 0$), on fait apparaître les taux de croissance instantanés des variables:

$$X_t \frac{\dot{X}_t}{X_t} - M_t \frac{\dot{M}_t}{M_t} + rF_t \frac{\dot{F}_t}{F_t} = F_t \frac{\ddot{F}_t}{F_t}$$

soit encore, en tenant compte du fait que $\dot{f}_t = \frac{d}{dt} \left(\frac{\dot{F}_t}{F_t} \right) = \frac{\ddot{F}_t F_t - \dot{F}_t^2}{F_t^2} = \frac{\ddot{F}_t}{F_t} - \dot{f}_t^2$:

⁴ A l'évidence, pour tout t , on doit avoir $T_t > 0$.

$$X_t \dot{x}_t - M_t \dot{m}_t + r F_t \dot{f}_t = F_t (\ddot{f}_t + \dot{f}_t^2)$$

ou:

$$\frac{M_t}{F_t} (T_t \dot{x}_t - \dot{m}_t) - \dot{f}_t (\dot{f}_t - r) = \ddot{f}_t$$

Comme $X_t - M_t + r F_t = \hat{F}_t$ implique $\frac{M_t}{F_t} (T_t - 1) = \dot{f}_t - r$, on tire, en multipliant les deux membres de l'égalité précédente par $(T_t - 1)$ et après réarrangements:

$$(4) \quad (T_t - 1) \ddot{f}_t = (\dot{f}_t - r) (T_t \dot{x}_t - \dot{m}_t - (T_t - 1) \dot{f}_t)$$

Cette équation différentielle non linéaire exprime la contrainte dynamique de la balance des paiements. Notons que la forme résolue en \ddot{f}_t :

$$\ddot{f}_t = (\dot{f}_t - r) \left(\frac{T_t \dot{x}_t - \dot{m}_t}{T_t - 1} - \dot{f}_t \right)$$

n'est pas équivalente à (4) puisqu'elle suppose la condition $T_t \neq 1$ vérifiée. Elle exclut de son champ de validité le cas économiquement important où le solde commercial est équilibré. Le modèle perd alors de la substance économique et il est indispensable de privilégier l'équation (4) pour laquelle on a $T_t \in]0; +\infty[$.

Les flux de capitaux internationaux sont endogénéisés en posant qu'ils dépendent négativement de la croissance conformément aux remarques faites dans la section précédente:

$$(5) \quad \dot{f}_t = -\gamma \dot{y}_t$$

L'élasticité des capitaux extérieurs au produit domestique est négative, donc $\gamma > 0$.

Le régime de productivité se réfère aux caractères des rendements d'échelle dynamiques et se formalise par une relation de Kaldor-Verdoorn linéaire:

$$(6) \quad \dot{\pi}_t = k \dot{y}_t$$

Soulignons que cette formulation est spécifique à la Bulgarie. En règle générale, la relation de Kaldor-Verdoorn a pour expression:

$$\dot{\pi}_t = k \dot{y}_t + l$$

mais les estimations sur le cas bulgare tendent à montrer que les rendements d'échelle dynamique autonomes sont négligeables et qu'à contrario les rendements endogènes sont élevés, le paramètre k étant approximativement égal à 0,9.

La formation des prix domestiques des biens échangeables obéit à une logique non concurrentielle dans le cas bulgare. En s'en tenant à la règle usuelle du mark-up pricing et en admettant que le taux de marge reste constant, les évolutions de prix sont égales à l'écart entre les évolutions salariales et les gains de productivité:

$$(7) \quad \dot{p}_t = \dot{w}_t - \dot{\pi}_t$$

La stratégie de compétitivité-prix repose par conséquent sur l'amélioration de la productivité du travail et sur la dynamique des salaires.

La formation des salaires nominaux dépend de d'une part du mécanisme d'indexation sur l'inflation domestique et d'autre part d'un „effet Phillips” particulier, discuté dans la section précédente, où ce sont les variations du taux d'emploi - et non le niveau d'emploi - qui affectent positivement les salaires:

$$(8) \quad \dot{w}_t = \rho \dot{p}_t + \theta \dot{v}_t$$

Par la suite, on retiendra $\rho = 0,8$, valeur similaire à celle des autres PECO, voire des pays occidentaux sur la période récente. Selon nos estimations, il est raisonnable de fixer $\theta = 0,3$.

Enfin, le taux d'emploi, défini comme le rapport de la population active occupée, notée L_t à la population active totale, notée N_t , est égal à $V_t = L_t/N_t = (L_t/Y_t)/(Y_t/N_t) = Y_t/\Pi_t \times 1/N_t$. Les évolutions démographiques étant exogènes au taux constant n , le taux de croissance du taux d'emploi est décrit par l'équation:

$$(9) \quad \dot{v}_t = \dot{y}_t - \dot{\pi}_t - \dot{n}$$

Comme la Bulgarie connaît une évolution démographique défavorable, on retiendra l'estimation $n = -0,01$.

La forme structurelle du modèle est synthétisée dans le Tableau 2.

Tableau 2. Forme structurelle du modèle

Le modèle comprend 9 équations différentielles pour déterminer 9 trajectoires: 8 taux de croissance endogènes: x_t pour les exportations; m_t pour les importations; f_t pour la dette internationale; y_t pour le produit domestique; π_t pour la productivité du travail; p_t pour les prix domestiques; w_t pour les salaires, v_t ; à quoi il faut ajouter le taux de couverture T_t .

$$\begin{aligned}
 (1) \quad & x_t = \alpha_0 y_t^* + \alpha_1 p_t^* + (1 - \alpha_1) p_t \\
 (2) \quad & \dot{m}_t = \beta_0 \dot{y}_t + (1 - \beta_1) \dot{p}^* + \beta_1 \dot{p}_t \\
 (3) \quad & \dot{T}_t = T_t (\dot{x}_t - \dot{m}_t) \\
 (4) \quad & (T_t - 1) \dot{f}_t = (\dot{f}_t - r) [T_t \dot{x}_t - \dot{m}_t - (T_t - 1) \dot{f}_t] \\
 (5) \quad & \dot{f}_t = -\gamma \dot{y}_t \\
 (6) \quad & \dot{\pi}_t = -k \dot{y}_t \\
 (7) \quad & \dot{p}_t = \dot{w}_t - \dot{\pi}_t \\
 (8) \quad & \dot{w}_t = \rho \dot{p}_t + \theta \dot{v}_t \\
 (9) \quad & \dot{v}_t = \dot{y}_t - \dot{\pi}_t - \dot{n}
 \end{aligned}$$

Les exogènes sont les fonctions constantes suivantes: taux de croissance économique du reste du monde, $y_t^* = y^*$; taux d'inflation dans le reste du monde, $p_t^* = p^*$; taux de croissance démographique, $n_t = n$; taux d'intérêt, r .

Les paramètres α_0 et β_0 désignent les élasticités-revenu des exportations et des importations, et α_1 et β_1 les élasticités-prix des exportations et des importations. Le paramètre γ mesure la sensibilité des variations de la dette à la croissance domestique. Les paramètres ρ et θ expriment l'indexation des salaires sur l'inflation domestique et l'intensité de la relation de Phillips. La relation de Kaldor-Verdoorn est paramétrée par k . Tous les paramètres sont strictement positifs. Dans les simulations, on prendra: $y^* = 0,02$; $p^* = 0,02$; $n = -0,01$; $\alpha_0 = 2,102$; et, $\alpha_1 = 0,938$; $\beta_0 = 3,331$; $\beta_1 = 0,49$; $k = 0,9$; $\gamma = 0,8$; $\rho = 0,8$; $\theta = 0,3$; $n = -0,01$.

3. Caractéristiques des trajectoires

La forme structurelle du modèle reprend les équations différentielles (1) à (9) qui constitue un système non linéaire à cause de (4). On sélectionne les variables les plus pertinentes, à savoir le taux de couverture et les variations de la croissance domestique et des engagements vis à vis de l'extérieur, ce qui revient

à étudier les formes semi-réduites en (T_p, y_t) et (T_p, f_t) à partir desquelles se déduisent les dynamiques de toutes les autres endogènes.

Au préalable, notons deux résultats remarquables. A partir de (9) et (6), on tire:

$$(10) \quad \dot{y}_t = (1-k)\dot{y}_t - \dot{n}$$

Puisque k est proche de 1 mais inférieur à 1, la croissance crée des emplois à un rythme faible. En absence de croissance, le taux d'emploi augmente au taux $-\dot{n}$. Ce phénomène est bien entendu propre à la Bulgarie et est une conséquence des évolutions démographiques récentes: si l'emploi stagne, le taux d'emploi augmente par diminution de la population totale.

A partir de (6), (7), (8) et (10), on obtient l'expression du taux d'inflation domestique comme fonction affine du taux de croissance:

$$(11) \quad \dot{p}_t = \frac{\theta(1-k)}{1-\rho} \dot{y}_t - \frac{\theta}{1-\rho} \dot{n}$$

A l'instar des PECO, la croissance est désinflationniste en Bulgarie. Ce résultat ne découle pas des effets de la politique de stabilisation mais est une conséquence de la relation de Kaldor-Verdoorn: la croissance accroît la productivité du travail, qui vient à son tour réduire les prix. Par ailleurs, il existe une source d'inflation autonome d'origine salariale. Le trend de hausse du taux d'emploi par le recul démographique a un effet Phillips permanent sur les augmentations salariales qui se répercutent sur les prix.

En utilisant (11) dans (1) et (2) puis (5) dans (4), les expressions obtenues permettent d'obtenir la forme semi-réduite en (T_p, y_t) à partir de (3) et (4):

$$(S_1) \quad \begin{cases} \dot{T}_t = T_t ((A_1 + A_2)\dot{y}_t + (A_3 + A_4)) \\ (T_t - 1)\dot{y}_t = (\dot{y}_t + B)((A_1 T_t + A_2)\dot{y}_t + A_3 T_t + A_4) \end{cases}$$

où on a posé:

$$A_1 = (1-\alpha_1) \frac{\theta(1-k) - k}{1-\rho} + \gamma$$

$$A_2 = -\beta_0 - \frac{\theta(1-k) - k}{1-\rho} \beta_1 - \gamma$$

$$A_3 = \alpha_0 \dot{y}^* + \alpha_1 \dot{p}^* + (1-\alpha_1) \frac{\theta}{1-\rho} \dot{n}$$

$$A_4 = -(1 - \beta_1) \dot{p}^* - \beta_1 \frac{\theta}{1 - \rho} \dot{n}$$

$$B = \frac{r}{\gamma}$$

La dynamique (S_2) en (T, f) s'en déduit aisément en remplaçant y_t et y_t respectivement par $-f_t/\gamma$ et $-f_t/\gamma$

Les systèmes différentiels (S_1) et (S_2) sont non linéaires et leur résolution explicite présente des difficultés techniques „lourdes”. Par la suite, on s'en tiendra à l'exploration de leurs propriétés qualitatives - du moins celles qui intéressent l'économiste: équilibre dynamique et stabilité de l'équilibre.

L'étude conjointe des deux systèmes montre qu'il existe un état stationnaire unique correspondant aux valeurs asymptotiques suivantes du taux de couverture, du taux de croissance économique et du taux de croissance du passif net:

$$(12) \quad T_\infty = 1$$

$$(13) \quad \dot{y}_\infty = \frac{\alpha_0 \dot{y}^* + (\alpha_1 + \beta_1 - 1) \left(\dot{p}^* + \frac{\theta}{1 - \rho} \dot{n} \right)}{\beta_0 + (\alpha_1 + \beta_1 - 1) \frac{\theta(1 - k) - k}{1 - \rho}} = - \frac{A_3 + A_4}{A_1 + A_2}$$

$$(14) \quad \dot{f}_\infty = -\gamma \frac{\alpha_0 \dot{y}^* + (\alpha_1 + \beta_1 - 1) \left(\dot{p}^* + \frac{\theta}{1 - \rho} \dot{n} \right)}{\beta_0 + (\alpha_1 + \beta_1 - 1) \frac{\theta(1 - k) - k}{1 - \rho}} = \gamma \frac{A_3 + A_4}{A_1 + A_2}$$

Les taux de croissance asymptotique du produit domestique et de la dette internationale sont respectivement positif et négatif pour tout jeu de paramètres captant l'essence du mode d'accumulation bulgare contemporain. D'une part, le numérateur de γ_∞ est la somme de termes positifs parce que le trend autonome d'inflation reste inférieur (en valeur absolue) à l'inflation mondiale; l'effet de l'accroissement du taux d'emploi sur les évolutions salariales reste modeste car l'indexation, mesurée par le paramètre θ , est strictement contenue. D'autre part, son dénominateur est également positif car la valeur relativement élevée de l'élasticité revenu des importations compense largement le terme composite de signe négatif qui combine la condition de Marshall-Lerner et la pente de l'équation du prix en fonction de la croissance. Lorsqu'on remplace les paramètres et les exogènes par les valeurs estimées présentées dans le Tableau 2, on obtient une croissance

asymptotique légèrement supérieure à 3%, chiffre tout à fait plausible mais dont la relative faiblesse fait craindre que le régime d'accumulation bulgare manque de vigueur pour rattraper rapidement les niveaux de production et de revenu occidentaux.

L'état stationnaire peut être qualifié de „quasi-thirlwallien” en ce sens que les expressions (12) et (13) sont proches des résultats majeurs de Thirlwall (1979, 1982). Le long terme est en effet marqué par le retour à l'équilibre commercial et par le fait que la croissance ne dépend d'aucun facteur financier. La contrainte extérieure financière s'évanouit asymptotiquement et, en définitive, seuls les déterminants réels exercent une influence durable sur la croissance du produit. De plus, comme le taux de croissance de la dette est négatif, il y a annulation de la dette dans le long terme, ce qui garantit a fortiori la soutenabilité extérieure.

Les dynamiques transitionnelles sont illustrées dans les Figures 1 et 2, qui donnent les champs directionnels et quelques orbites remarquables associées aux systèmes (S_1) et (S_2). Elles tiennent compte des particularités de la condition initiale où l'économie connaît simultanément un déficit commercial, un endettement extérieur et une croissance faible⁵. Pour un jeu de paramètres approprié au cas bulgare, les trajectoires conduisent à l'état stationnaire, soulignant que l'équilibre dynamique est globalement stable sur le sous-ensemble des conditions initiales économiquement significatives. L'examen simultané des évolutions des trois variables-clés fait apparaître nettement une succession de trois phases au cours desquelles la croissance et le taux de couverture sont influencés de plus en plus faiblement par la pression qu'exerce la contrainte financière.

La première phase correspond à l'accroissement simultané du taux de couverture et de la croissance domestique tandis que diminue l'accumulation du capital financier international. Le mouvement est très accusé puisque le taux de couverture parvient à excéder la valeur unitaire et la dette diminue à partir d'une certaine date. Il est essentiellement la résultante des enchaînements au cœur de la croissance cumulative: la croissance implique un accroissement de productivité, qui abaisse les prix d'autant plus que les hausses salariales sont contenues, améliore la compétitivité-prix et donc le rythme des exportations, alors que les importations augmentent à un moindre rythme. Comme le taux de croissance de la dette a tendance à diminuer, la croissance du produit national compatible avec la contrainte sur la balance des paiements est de plus en plus élevée. Les mécanismes vertueux de la croissance jouent à plein.

La seconde phase reflète nettement la diminution d'intensité, le desserrement relatif, de la contrainte extérieure: la dette décroît puisque son taux de croissance est devenu négatif; le taux de couverture diminue alors que le taux de croissance du produit continue de croître. La croissance élevée tire les importations; moins

⁵ Les parties grisées des Figures 1 et 2 ne peuvent donc être traversées par les trajectoires.

de recettes à l'exportation et moins de revenu domestique sont nécessaires pour équilibrer la balance des paiements; des points de croissance supplémentaires sont engrangés tant que la contrainte sur la balance des paiements est satisfaite.

La troisième phase est marquée par la diminution simultanée du taux de couverture et de la croissance tandis que le passif net extérieur tend à s'annuler. La contrainte sur la balance des paiements se réduit de plus en plus en une pure contrainte sur la balance commerciale dans un contexte d'excédents structurels en diminution et de soutenabilité financière. La croissance élevée réduit le solde commercial par augmentation plus rapide des importations relativement aux exportations et par conséquent le rythme de croissance du produit diminue pour les besoins d'équilibrage de la balance des paiements.

Figure 1. Dynamique en (T_t, \dot{y}_t)

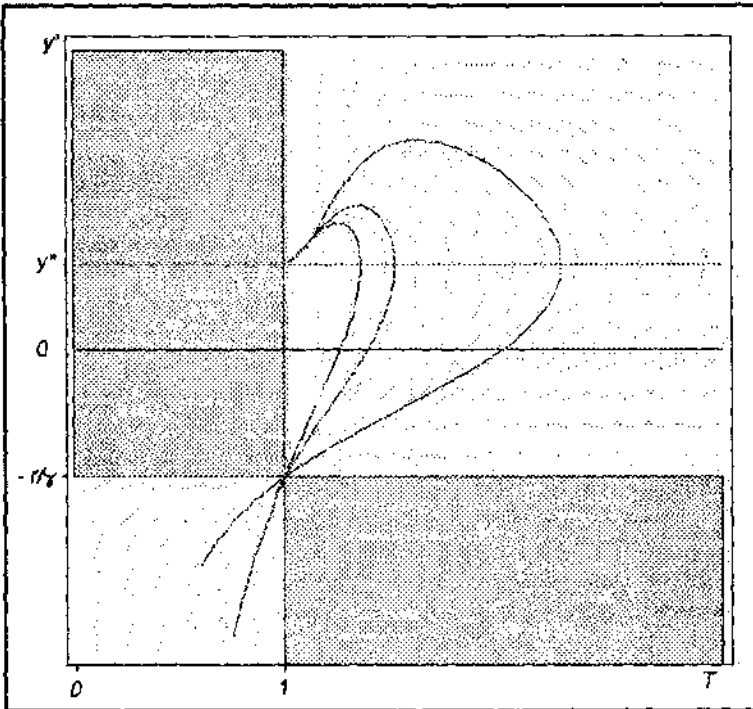
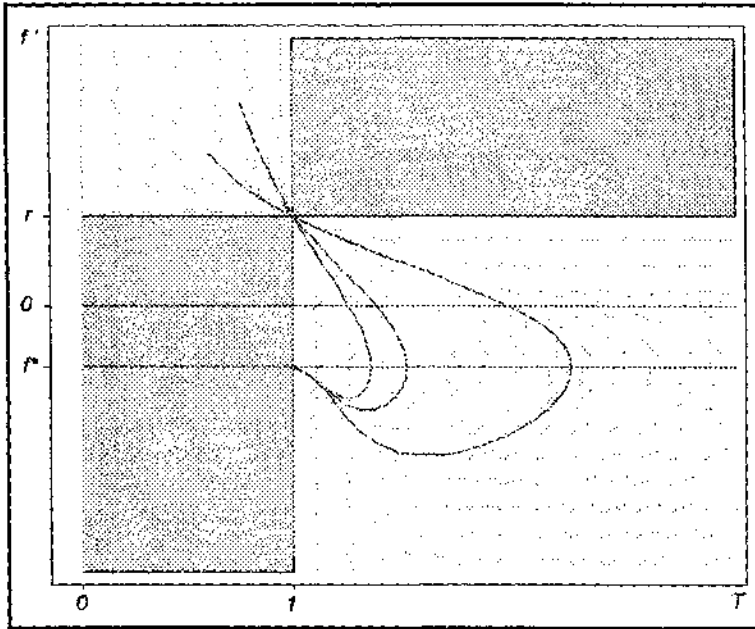


Figure 2. Dynamique en (T_t, f_t)



4. Propriétés de l'état stationnaire

La trajectoire bulgare de croissance cumulée contrainte par la balance des paiements converge vers un taux de l'ordre de 3%. Cette performance relativement modeste incite à examiner en détail les propriétés de l'état stationnaire afin de mettre en évidence les facteurs qui influencent favorablement son niveau. Au vu de (13), on peut distinguer quatre groupes d'effets: effets causés par la qualité de l'insertion sur les marchés mondiaux; effets transitant par la relation de Kaldor-Verdoorn; effets démographiques; effets des modalités de formation salariale.

Les effets „classiques” des modèles de croissance cumulée sont aisément mis en valeur et confirment la qualification d'état quasi-thirlwallien proposée plus haut pour caractériser le long terme. On note d'abord que l'internationalisation importante de la Bulgarie rend son taux de croissance domestique dépendant du taux de croissance du revenu mondial puisqu'on a:

$$\frac{\partial \dot{y}_o}{\partial \dot{y}^*} = \frac{\alpha_0}{-A_1 - A_2} > 0$$

D'autre part, un relèvement de l'élasticité revenu des exportations, qui suppose une politique de réorientation sectorielle du secteur exportateur, permet d'améliorer la croissance asymptotique:

$$\frac{\partial \dot{y}_\infty}{\partial \alpha_0} = \frac{\dot{y}^*}{-A_1 - A_2} > 0$$

A contrario, un relèvement de l'élasticité revenu des importations la détériore sans ambiguïté:

$$\frac{\partial \dot{y}_\infty}{\partial \beta_0} = -\frac{A_3 + A_4}{(A_1 + A_2)^2} < 0$$

Ces résultats, qualitativement similaires à ceux des autres PECO, suggèrent bien entendu que la Bulgarie a tout intérêt à s'engager dans une stratégie de reconversion de son commerce extérieur en développant une politique de substitution aux importations et une politique de restructuration agricole, industrielle, voire de services, pour être en mesure de capter plus intensément les effets d'une hausse continue du revenu mondial. Il y a pourtant deux freins spécifiques. On a vu plus haut que la valeur de l'élasticité revenu β_0 devait rester élevée afin de garantir que la croissance asymptotique soit positive. Une trop forte réduction de la dépendance par les importations risque donc d'amener un résultat désastreux par une brutale diminution des performances de long terme. Mais ce scénario est peu probable tant que la Bulgarie, mal dotée en ressources naturelles, reste fortement dépendante de l'extérieur en matière d'approvisionnement de biens de consommation intermédiaire mais aussi de biens d'investissement. Par ailleurs, une stratégie de restructuration productive ne peut ignorer les effets induits par les changements d'élasticités prix puisqu'on a:

$$\frac{\partial \dot{y}_\infty}{\partial (\alpha_1 + \beta_1 - 1)} = \frac{\left(\dot{p}^* + \frac{\theta \dot{n}}{1-\rho} \right) (-A_1 - A_2) - (A_3 + A_4) \frac{\theta(1-k) - k}{1-\rho}}{(A_1 + A_2)^2} > 0$$

Dans un contexte de Currency Board, le desserrement de la condition de Marshall-Lerner fournit un surcroît de croissance asymptotique si le lev bulgare connaît une dépréciation réelle. Or l'expérience récente des PECO tend à montrer que leur monnaie se cale au contraire sur un trend d'appréciation réelle, ce qui les contraint à rechercher des marchés à moindre élasticité prix.

Au cœur du mécanisme de croissance cumulative, la relation de Kaldor-Verdoorn vient préciser les modalités d'amélioration de la compétitivité prix par accroissement de la productivité du travail. Le rôle des rendements d'échelle dynamiques endogènes est fondamental pour la Bulgarie, de sorte qu'il n'est pas étonnant que tout effort visant à les augmenter se traduit par un relèvement des performances de long terme:

$$\frac{\partial \dot{y}_w}{\partial k} = (\alpha_1 + \beta_1 - 1) \frac{A_3 + A_4}{(A_1 + A_2)^2} \frac{1 + \theta}{1 - \rho} > 0$$

En parallèle avec les mesures de rationalisation du travail, l'amélioration de la qualité du capital humain et l'instauration d'un environnement stimulant les effets d'apprentissage par la pratique (learning by doing) sont du reste des facteurs bénéfiques répandus dans l'ensemble des PECO. Mais, à la différence notable de ces derniers, la Bulgarie ne peut pas relayer ces efforts endogènes par une augmentation des rendements d'échelle statiques importés qui sont usuellement plus profitables pour la croissance domestique qu'une augmentation des rendements dynamiques (*Dupont et Dupont-Dobrzynski*, 2003). Cette absence est due à l'insuffisance des investissements étrangers dans le tissu productif qui retarde la mise au niveau international des normes de productivité du travail par importation des systèmes organisationnels de production et de commercialisation en vigueur dans les pays plus avancés. Une stratégie volontariste d'ouverture aux capitaux internationaux, qui suppose des mesures vigoureuses d'accompagnement institutionnelles et structurelles, doit devenir une priorité faute de quoi le rythme de croissance tendanciel risque de buter sur plafond largement en deçà des potentialités offertes par la frontière technologique.

Il est intuitif que les évolutions démographiques défavorables ralentissent le rythme de croissance. La liaison entre les deux variables est effectivement positive:

$$\frac{\partial \dot{y}_w}{\partial \dot{n}} = \frac{(\alpha_1 + \beta_1 - 1) \frac{\theta}{1 - \rho}}{-A_1 - A_2} > 0$$

Le mécanisme sous-jacent prend sa source dans la formation des salaires. Par le canal de la relation de Phillips, la croissance démographique a pour effet de réduire les progressions salariales nominales. L'inflation domestique autonome d'origine salariale pèse alors moins sur les évolutions de prix. L'équation (11) indique même qu'une reprise de la démographie se traduit par une composante

désinflationniste structurelle. Ce phénomène renforce la compétitivité prix et repousse la contrainte extérieure, ce qui stimule les perspectives de croissance.

Dans la théorie économique orthodoxe, la mise en place d'un régime de CuTreny Board fait perdre aux autorités un instrument de politique économique et la maîtrise de la compétitivité transite par le contrôle de l'évolution des coûts salariaux. On retrouve cette propriété dans un modèle de croissance cumulative dans la mesure où les paramètres de la relation de Phillips ont un impact négatif sur la croissance asymptotique. En remarquant que l'inflation à l'état stationnaire s'écrit:

$$\dot{p}_\infty = \frac{\theta(1-k)+k}{1-\rho} \dot{y}_\infty - \frac{\theta \dot{n}}{1-\rho}$$

alors l'influence du paramètre d'indexation est donnée par:

$$\frac{\partial \dot{y}_\infty}{\partial \rho} = - \frac{\alpha_1 + \beta_1 - 1}{(-A_1 - A_2)(1-\rho)} \dot{p}_\infty < 0$$

Dans un contexte inflationniste, tout renforcement de la boucle prix-salaires détériore la compétitivité prix, donc la capacité à exporter, et par conséquent fait peser plus lourdement la contrainte extérieure sur la croissance du produit intérieur. Un effet similaire est obtenu quand les variations du taux d'emploi se font sentir plus intensément sur les salaires nominaux:

$$\frac{\partial \dot{y}_\infty}{\partial \theta} = - \frac{\alpha_1 + \beta_1 - 1}{(A_1 + A_2)^2} \left[(-A_1 - A_2) \frac{\dot{n}}{1-\rho} + (A_3 + A_4) \frac{1-k}{1-\rho} \right] < 0$$

Il en résulte que le régime actuel de croissance cumulative génère une contrainte intérieure sur le marché du travail car sa viabilité s'oppose aux augmentations salariales, qu'elles soient justifiées par une indexation sur le rythme de l'inflation ou par les tensions du taux d'emploi.

Conclusion

Fortement contrainte sur sa balance courante et sa balance de base, la Bulgarie s'est engagée en 1997 sur un sentier de croissance régulière en cumulant des mécanismes vertueux par une articulation singulière d'un régime de productivité centré la recherche de rendements à l'échelle dynamiques endogènes et d'un régime de demande axé sur des marchés internationaux traditionnels l'obligeant à améliorer en permanence la compétitivité-prix. Les succès enregistrés depuis lors tranchent avec les évolutions chaotiques antérieures. Le modèle théorique développé dans cet article, d'inspiration kaldorienne, montre que la nouvelle orientation prise par l'économie bulgare est au fond un authentique régime d'accumulation du capital qui, abstraction faite des spécificités nationales, se rapproche du mode de régulation propre aux PECO. En particulier, l'équilibre dynamique de long terme est globalement stable et l'état stationnaire correspondant a trois caractéristiques remarquables: affranchissement de la contrainte financière par annulation du passif net externe; retour à l'équilibre de la balance courante; taux de croissance du produit intérieur durablement positif.

S'ils sont globalement encourageants, ces conclusions doivent cependant être appréciées à la lueur de l'enjeu que représente l'intégration proche dans l'espace européen. Au vu des estimations dont on dispose sur les paramètres structurels du modèle, la croissance asymptotique semble insuffisante pour permettre une convergence réelle rapide. Les résultats obtenus sont éminemment tributaires des caractéristiques actuelles de l'économie bulgare et il y a tout lieu de penser que les paramètres cruciaux sont déjà eux-mêmes sujets à des déformations lentes, insensibles à moyen terme - qui est l'échelle temporelle de référence adoptée dans cet article, et qu'ils risquent de perturber progressivement les propriétés du modèle. En toute rigueur, il conviendrait de greffer sur ce modèle des dynamiques lentes gouvernant les paramètres du régime de productivité ou du régime de demande, voire les deux. On peut s'essayer plus modestement à dessiner les contours d'un scénario plausible à partir des effets capables d'améliorer les performances de long terme et, ce faisant, d'écarter le risque d'une périphérisation au sein de l'Europe.

L'examen des propriétés de l'état stationnaire suggère qu'une amélioration sensible de la croissance tendancielle repose essentiellement sur une restructuration des exportations en direction des marchés à élasticité revenu plus élevée. Il s'agit d'une politique de longue haleine qui nécessite une mutation profonde du système productif bulgare. Elle équivaut en fait à une remise en cause du schéma de croissance cumulative actuellement basée sur une spécialisation internationale statique et sous-entend la volonté de rechercher des marchés extérieurs

dynamiques offrant la possibilité de se positionner comme quasi monopoles sur des segments porteurs.

Cette stratégie a besoin d'être préparée par toute une série de mesures complémentaires. Dans l'hypothèse où les modalités de croissance cumulative restent structurellement celles décrites dans cet article, il est probable que la valeur prise par le paramètre de la relation de Kaldor-Verdoorn va se modifier graduellement dans le sens d'un épuisement des rendements d'échelle dynamiques „endogènes”. La diffusion dans les structures productives de moyens de production plus performants devient alors un objectif prioritaire qui passe forcément par l'ouverture aux capitaux étrangers à finalité productive. L'exemple des PECO a en effet montré que les investissements directs étrangers se traduisent par un trend autonome de gains de productivité par le phénomène de mise à niveau du système productif aux meilleures normes internationales. L'importation de modèles technologiques performants suppose que trois conditions soient réunies. En premier lieu, les décideurs étrangers sont sensibles à la stabilité d'un environnement institutionnel favorable aux affaires, ce qui nécessite que la réforme judiciaire demandée par la Commission européenne soit menée à bien dans les meilleurs délais. En second lieu, les infrastructures - en particulier logistiques - doivent devenir une priorité nationale, ce qui sous-entend que des grands travaux d'aménagement du territoire soient engagés et que les pouvoirs publics prennent en charge la politique d'investissements collectifs. En troisième lieu, un effort important de mise à niveau du capital humain est impératif pour attirer et fructifier les technologies occidentales. C'est probablement l'ensemble de mesures qui exige le plus de rigueur et de constance puisqu'il exige une politique éducative dont les effets bénéfiques sont perceptibles dans le long, voire le très long terme ainsi que l'instauration d'une politique de formation tout au long de la vie qui est actuellement quasi inexistante. Par ailleurs, la nation - pouvoirs publics et agents privés - doit offrir des conditions d'accueil attractives pour réintégrer les nombreux émigrés qualifiés, jeunes pour la plupart, qui ont quitté la Bulgarie au cours de la transition.

Une nouvelle stratégie de croissance cumulative peut être dégagée de celle actuellement en vigueur. Axée sur une meilleure spécialisation internationale, elle permet non seulement de rejoindre un état stationnaire de haut niveau mais aussi de desserrer la contrainte intérieure sur le marché du travail. La croissance de l'emploi qualifié va dans le sens d'une amélioration des conditions de rémunération à laquelle aspire la population bulgare fortement éprouvée par quinze années de difficultés matérielles et désireuse de connaître au plus tôt les bénéfices d'une intégration réussie dans l'UE.

Références

- Andreff, W. (2002), Le pluralisme des analyses économiques de la transition. In W. Andreff (Ed). *Analyses Économiques de la Transition Postsocialiste*. La Découverte, Paris.
- Atesoglu, H. S., D. H. Dutkowski (1997). On the dynamics of balance of payments constrained growth, *Applied Economics*, 29.
- Aubin, C., J-P. Berdot, D. Goyeau, J. Leonard (2003). Choix dynamiques d'un régime de change pour les PECO dans leur transition vers l'Euroland. Colloque de l'AFSE, Lille.
- Baroil, F. (2002). *Après le Communisme*. Armand Colin, Paris.
- Barro, J. R., X. Sala-I-Martin (1995). *Economic Growth*. McGraw-Hill, New York.
- Bineau, Y. (2005). Ancrage nominal et ajustements réels: incidence de la Caisse d'Emission sur la spécialisation internationale. Conférence internationale *Experience and Challenges of European Membership*. Larefi - Bordeaux et Sofia University St. Kliment Ohridski, Sofia.
- Boyer, R., P. Petit (1991). Kaldor's Growth Theories: Past, Present and Prospects. In W. Semmler & E. Nell (eds). *Nicolas Kaldor and Mainstream Economics*. MacMillan, London.
- Dupont, B. (2006). Bulgarie: une intégration à l'arraché. *Lettre Jean Monnet* n° 12.
- Dupont, B., M. Dupont-Dobrzynski (2003). Croissance cumulative dans un environnement international financiarisé: le cas de la Pologne. Actes du Forum de la régulation 2003, Paris.
- Dupont-Dobrzynski, M. (2006). L'effondrement du marché du travail bulgare. *Lettre Jean Monnet* n°12.
- Elliot, D.R., R. Rhodd (1999). Explaining growth rate differences in highly indebted countries: an extension to Thirlwall and Hussain. *Applied Economics*, 31.
- Hussain, H., A. P. Thirlwall (1982). The balance of payments constraint, capital flows and growth rate difference between developing countries. *Oxford Economic Papers* n°3 vol 34, Oxford.
- Kaldor, N. (1965). Capital Accumulation and Economic Growth. In Lutz et Hague (eds) *The theory of capital*. MacMillan, Londres.
- Kaldor, N. (1981). The Role of Increasing Returns, Technical Progress and Cumulative Causation in the Theory of International Trade. *Economie Appliquée*. Archives de l'Isme, vol. XXXIV, n°4.
- Markov, N. (2000). Competitive pressure, efficiency and mark-up pricing in Bulgarian manufacturing. ACE Project P97-3131-R *Competitive pressures and enterprise adjustment on the way to EU accession*. Centre for Economic and Strategic Research, Sofia.
- Me Combie, J. S. L. (1997). On the empirics of balance-of-payments-constrained growth. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 19, n°3.
- Moreno-Brid, J. C. (1998). On capital flows and the balance-of-payments-constrained growth model. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 21, n°2.
- Nikolov, B. et Alii (2004). Understanding Reform: A Country Study for Bulgaria. Global Development Network Southeast Europe.
- Pugno, M. (1998). The stability of Thirlwall model of economic growth and the balance-of-payments constraint. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol.20, n°4.
- Thirlwall, A. P. (1979). The balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences. *Banca Nazionale del Lavoro*, n°128.
- Thirlwall, A. P. (1983). Foreign trade elasticities In Centre-Periphery Models of Growth and Development. *Banca Nazionale del Lavoro*, vol. XXXVI.
- Thirlwall, A. P. (1997). Reflections on the concept of balance-of-payments-constrained growth. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 19, n°3.

**Ограничения пред икономиката на България в процеса
на присъединяването ѝ към Европейския съюз**

**Les contraintes de l'économie bulgare
face à son adhésion à l'Union Européene**

Българо-френска
Първо издание
ISBN: 954-696-021-7

Българо-френски проект "Рила" № 2/9 - 2005-2006,
осъществен между Университета Лил 1 - Франция,
Икономическия институт на Българската академия на науките
и Франкофонския филиер при Стопанския факултет-
на Софийския университет „Св. Климент Охридски”

Редактор: Елеонора Николова

Предпечатна подготовка: Ирина Тронкова

Издава: • НЕКСТ • ЕООД, София