

Проф. д-р ик. н. Румен Георгиев

## **СИСТЕМЕН ПОДХОД КЪМ РИСКА ОТ ВЪНШНИТЕ ФИНАНСОВИ ДЕБАЛАНСИ В БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА**

Приложен е системен подход при изследването на външните финансови дебаланси и вътрешната рентабилност на икономиката на България в условията на глобалната икономическа криза. Ситуацията е разгледана от позициите на информационната асиметрия и кръгооборота на рискове в условията на глобализацията. Направени са изводи и препоръки относно намаляване на критичните равнища на външните финансови дебаланси на страната и повишаване способността на икономическата система да генерира печалба чрез осигуряване на нови сегменти на пазара, целенасочено привличане на активни инвестиции и повишаване качеството на работа, започвайки с това на публичните решения и услуги.

JEL: G 01, H 11, M 21

Вече се осъзна, че българската икономика е навлязла в етап на забавено икономическо развитие, т.е. *рецесия*, в което е и основният социално-икономически риск за страната ни. Кризата все повече разкрива същността на големия разрив, който се формира през последните години между системите за макрорегулиране на националните икономики и реалиите на глобалните икономическите процеси – разрив, специфичен за отделните страни и изискващ определени разлики в мерките, които вземат различните правителства.<sup>1</sup>

### **Кризата и разривът**

Една от най-точните характеристики на съвременното информационно общество е, че то е рисково. Сегашният свят е свят на модерна размяна на рискове, на непрекъснат рискооборот, т.е. на трансформация на рисковете, при което се променя вероятността едно или друго събитие да се случи, а последиците от него да се променят в сравнение с първоначално визираните. Оттук днешната несигурност, свързана със световната икономическа криза, *не може и не трябва да се разглежда само като причинена от външни фактори*.

Официалните власти в България почти до средата на 2009 г. реагираха отрицателно на всяко доказателство, че икономиката ни навлиза в рецесия и че има и вътрешни фактори за това. Едностранчиво се изтъкваше наличието на големи излишъци по текущия бюджет, на значителни фискални резерви, на нисък държавен външен дълг и т.н. и рискът (вероятността) от рецесия на практика се свеждаше към нулата. Това освобождаваше част от населението от чувството за несигурност, но засилваше несигурността на пазара. Избягваха се определени рискове, но се пораждаха друг тип специфични очаквания и рискове

---

<sup>1</sup> Анализът е осъществен на базата на официални статистически данни на НСИ и БНБ, на различни изследователски центрове и браншови организации в страната, както и на утвърдени автори и източници от чужбина.

за предприемачите, инвеститорите, заетото население и другите вътрешни и външни агенти на пазара. С пълна сила се прояви т. нар. явление “морален хазарт”.<sup>2</sup>

Понятието “морален хазарт” е въведено от Кенет Ароу<sup>3</sup> на основата на анализ на застрахователния пазар в САЩ, а по-късно е доразвито за кредитния и финансовия пазар от Нобеловия лауреат по икономика Джозеф Стиглиц. Според двамата учени моралният хазарт в информационното общество е свързан главно с *информационната асиметрия* на пазара и неговите участници. В условията на съвременната информационна асиметрия това понятие означава търсенето на взаимна обвързаност между процеси и параметри от различни обществени сфери и се свежда не само до поведението на традиционните агенти на пазара, но и до прехвърлянето на рискове между различни принципали, регулатори и гаранتي – правителство, централна банка, международни финансови организации и т.н. Моралният хазарт с всички съпътстващи го заплахи много често е едно съзнателно търсене на желаното, но по-малко зло от различните участници на пазара.

Обобщен параметър на вече разгърнатата се рецесия в българската икономика днес е спадът на brutния вътрешен продукт (БВП). Според данни на Националния статистически институт през първото тримесечие на 2009 г. той възлиза на 13.9 млрд. лв. по текущи цени. В реално изражение БВП показва намаление спрямо първото тримесечие на 2008 г. с 3.5%, а спадът през последното тримесечие е 1.5% спрямо третото тримесечие на същата година.<sup>4</sup> По предварителни данни през май 2009 г. промишленото производство е с 1.0% по-малко в сравнение с предходния месец, като се очаква свиването да продължава, лавинообразно да се повишава безработицата и все по-масови да са фалитите на фирми.

По време на Голямата депресия в САЩ (1929-1933 г.) са оприличавали тези проявления на кризата на спирала, която все повече свива своите звена. В момента подобни признаци са налице и у нас.

Ако се върнем три години по-назад, ще видим, че първоначално анализаторите и икономистите определяха случващото се като финансова криза или криза на банковия сектор. Малко по-късно се заговори за икономическа криза, след това кризата започна да се проявява в забавяне на икономическия растеж или рецесия. Това ясно показва наличието на генерализирани класически етапи в цикличността на пазарното стопанство.

Периодите на циклично развитие на пазарното стопанство са анализирани от много учени и най-обстойно от К. Маркс. Американският икономист и

<sup>2</sup> Понятието “морален хазарт” идва от английското “hazard” – залог, изложеност на опасност и т.н., и не трябва да се асоциира с българското значение на думата “хазарт” – игра, в която се залагат пари. В английския език за хазарт се използва думата “gambling”.

<sup>3</sup> Arrow, K. Essays in the Theory of Risk Bearing. Amsterdam: North-Holland Pub., 1971.

<sup>4</sup> НСИ. Национални сметки, БВП. Интернет, 10.06.2009.

носител на Нобелова награда по икономика Джон Кенет Гълбрайт посочва, че периодично повтарящите се кризи са в самата същност на пазарното стопанство и проблемът в новите условия е да се научим да го регулираме, а не да отричаме тази същност. Според него най-успешната икономика ще бъде тази, която е стабилна и минимизира вероятността за икономическа нестабилност и рецесия.<sup>5</sup>

Въпросите на дневния ред сега са кога ще свърши рецесията и колко бързо ще се възстанови икономиката в съвременните условия на информационното общество?”

Повечето икономисти са единодушни, че различните видове рецесии могат да наподобяват буквите V, U, W и L. Кои са особеностите на тези видове?

*V-образна рецесия* - започва с рязък спад на стопанството, което бързо достига дъното, след което се наблюдава ускорено възстановяване.

*U-образна рецесия* - започва със сравнително плавен икономически спад. След като достигне дъното, икономиката се задържа там за продължителен период, преди отново да започне растежът. В този случай правителствата и централните банки имат възможност да се намесят чрез инструментите на фискалната и паричната политика – намаляват се данъци, редуцира се основният лихвен процент, увеличава се паричната маса в обръщение, нарастват държавните разходи.

*W-образна рецесия* - започва подобно на V-образната с тази разлика, че първите знаци за икономическо възстановяване са заблуждаващи. Те са последвани от повторно силно свиване на икономиката, преди да започне действителното ѝ възстановяване. Рецесията се нарича още “двойно дъно“, защото икономиката се свива два пъти, преди да започне да отчита ръст. Тя е много болезнена, тъй като инвеститорите влизат на пазарите с надеждата, че икономиката е стигнала дъното, в резултат от което се “опарват” два пъти.

*L-образна рецесия* - в този случай икономиката се свива драстично, след което следва продължителен болезнен период на икономически застой. Това е най-лошият вариант, защото в продължение на много години липсват предпоставки за възстановяване на растежа.

Все още е прекалено рано да се каже каква ще бъде рецесията, която тръгна със спукването на ипотечния кредитен балон в САЩ през 2006-2007 г. Повечето експерти смятат, че в икономически по-развитите държави възстановяване на стопанството ще започне през 2010 г., а в развиващите се страни – с една година по-късно.

За някои регионални пазари съществуват признаци и за по-дългосрочна L- или W-образна рецесия с възходи и спадове в продължение на пет-десет

---

<sup>5</sup> Гълбрайт, Дж. К. Федералният резерв не може ефективно да влияе на икономиката на САЩ. Интернет, 26.04.2004.

години. В момента такъв симптом е развитието на фондовите борси в Източна Европа, където възстановяването, макар и начално, е със скокообразни движения нагоре и надолу.

При тези обстоятелства *изключително негативна роля могат да изиграят натрупаните в стопанствата на страните дебаланси по отношение на външните пазари и финансови фактори, трансформиращи се в други рискове, които засилват несигурността на участниците.*

### Дефицитът по текущата сметка и ролята на капиталовите потоци

Изследванията показват, че България в продължение на дълги години провежда политика, водеща на практика до значителни *деббаланси по търговията с чужбина*, откъдето и главно се формира т.нар. дефицит по текущата сметка на платежните ни взаимоотношения с другите страни (вж. табл. 1).

Таблица 1

#### Платежен баланс 2008 г. (млн. EUR)\*

Статия	Приход	Разход	Салдо
<i>I. Текущ платежен баланс</i>			
1. Стоки	15 272.8	24 105.6	-8 832.8
2. Услуги			
- туризъм			+935.2
- транспорт и др.			+208.0
3. Доходи (плащания) по преки инвестиции			-1096.6
4. Текущи трансфери			+507.8
Всичко:			-8278.4
<i>II. Капиталова и финансова сметка</i>			
1. Капиталови трансфери (ЕС)			+277.3
2. Финансова сметка (движение на капитали и кредити)			+10 176.3
в т.ч. :			
инвестиции в чужбина			
преки инвестиции в страната (+ 5430.2)			
изменение на валутни депозити в банки			
други инвестиции (фирмени кредити и др.)			
Всичко:			+10 453.6
<i>III. Грешки и пропуски</i>			-1501.0
<i>IV. Изменение на златните и валутни резерви</i>			+674.2

\*Цифрите по платежния баланс се привеждат от автора на базата на отделни статистически данни от официалните публикации на БНБ

Източник. БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

По данни на БНБ през 2008 г. този дефицит достигна 8.3 млрд. EUR, или 24.3% от БВП<sup>6</sup> с тенденция към по-нататъшно нарастване, макар и с по-малки темпове, което е важен ориентир по отношение на финансовите дебаланси. Равнището на дефицита по текущата сметка по отношение на БВП по принцип обаче не е пряко и еднозначно рисково събитие, а е сборен резултат от множество конкретни рискови решения, които се вземат в икономиката. Поради това в международните сравнения липсват експертни нормативи при каква стойност на този показател една или друга икономика навлиза в критични и катастрофични зони на развитие.

При преценката за размера на дефицита по текущата сметка на страните е важно да се имат предвид и нейните съставни части, а именно външна търговия, услуги (туризъм и транспорт), доходи и трансфери. В България с изключение на външната търговия останалите финансови потоци са общо с положителен знак за платежния баланс по годишните взаимоотношения на страната с чужбина, но те не уравновесяват търговския баланс.

Вносът на стоки в страната надвишава значително износа както по обща сума, така и по темпове на развитие, което несъмнено е неблагоприятна тенденция. Става въпрос за това, че величината и тенденциите в този дефицит не се третира като обект на конкретни целеви въздействия чрез съответни програми и проекти от страна на регулиращите органи. По същество се следва доктрината на Н. Лоусън<sup>7</sup> (бивш английски министър на финансите през периода 1983-1989 г. при управлението на М. Тачър), който в своята средносрочна финансова стратегия смята, че ако дефицитите във външната търговия се дължат на нарастващ внос на инвестиционни стоки, то това не е рисково положение, тъй като чрез дебаланса ще се постигне икономически растеж и акумулираната външна задължнялост ще се изплати с този по-висок растеж. Такова монетаристично мнение, без да се разглежда в дълбочина самият процес на взаимодействие на финансовата сфера с реалната икономика при растеж, доминира и у нас вече десетилетие. Допуска се системен дефицит на търговския баланс, който от своя страна чрез фирмените кредити, покриващи вноса на инвестиционни стоки, поражда друг финансов дефицит, изразяващ се в нарастване на задълженията на страната към чужбина (натрупан дълг) в размер, който надвишава почти двойно границата на допустимия риск, определена от ЕС по Маастрихтските споразумения на равнище до 60% от БВП.

Не всички икономисти ще се съгласят с това мнение. Анализът на структурата на вноса и износа от България на пръв поглед като че ли потвърждава извода от доктрината на Н. Лоусън (вж. табл. 2 и 3).

<sup>6</sup> БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

<sup>7</sup> Lawson, N. Biography. Интернет, 2.04.2009.

Таблица 2

Структура на износа – 2007-2008 г. (млрд. лв.)

Статия	2007 г.		2008 г.	
	Сума	%	Сума	%
Готови продукти и артикули според вида на материала	12.6	47.7	12.7	42.5
Машини и съоръжения и превозни средства	4.0	14.9	4.7	15.9
Минерални горива, масла и др.	3.8	14.7	4.9	16.1
Хим. вещества и продукти	2.1	8.0	2.4	8.1
Суровини и материали	1.8	6.8	1.9	6.4
Хранителни и други продукти	1.6	6.0	2.7	9.0
Напитки и тютюневи изделия	0.5	1.9	0.6	2.0
Общо	26.4		29.9	

Източник. НСИ. Външна търговия. Интернет, 10.07.2009.

Износът се включва в брутната вътрешна продукция, която се различава от БВП, и отразява всички произведени в страната стоки. За 2008 г. тази продукция съставлява 79.8 млрд. лв., или износът е 37.5% от нея (вж. табл. 2). Това показва, че нашата икономика е много по-широко отворена към външните пазари от други страни (например Франция и Испания), които са с развит международен туризъм, но износът им не надвишава 15% от БВП.

Вносът участва в определянето не на брутната вътрешна продукция, а на БВП, и то само с разликата със стойността спрямо износа (табл. 3).

Таблица 3

Структура на вноса – 2007-2008 г. (млрд. лв.)

Статия	2007 г.		2008 г.	
	Сума	%	Сума	%
Готови продукти и артикули според вида на материала	12.2	28.5	13.1	26.5
Машини и съоръжения и превозни средства	12.6	29.4	14.6	29.5
Минерални горива, масла и др.	8.5	19.9	10.7	21.6
Хим. вещества и продукти	3.8	8.9	4.3	8.7
Суровини и материали	3.2	7.5	3.5	7.1
Хранителни и други продукти	2.1	4.9	2.8	5.6
Напитки и тютюневи изделия	0.4	0.9	0.5	1.0
Общо	42.8		49.5	

Източник. НСИ. Външна търговия. Интернет, 10.07.2009.

Данните от табл. 2 и 3 показват, че при разлика между вноса и износа за 2008 г. от около 20.0 млрд. лв. годишно само около половината се дължи на вноса на машини и съоръжения, т.е. на инвестиционни стоки, вкл. лични транспортни средства, които са със сравнително незначителен обем през 2008 г. От останалата половина около 6 млрд. лв. са некомпенсиран внос на минерални горива и на други стоки в по-малък размер.

Сравнявайки реалните факти с доктрината на Лоусън, можем да направим логичен извод, че запазването на високо отрицателно салдо по външната търговия е възможно, както е при нас, и при значителен внос на инвестиционни стоки. И причината на макроравнище е в некритичното отношение към конкретното въплъщаване в практиката на подобни доктрини, които, макар и логични, игнорират реални закономерности на икономиката, изразявани с други цифри от тези, на които те се базират. Пренебрегват се дори общи закономерности от типа на закономерността за спиралообразното развитие, доказваща неизбежното остаряване и смяна на всеки основен модел на развитие на икономическата система с предшестваш го модел, но вече съобразен с новото историческо равнище. В случая неолибералният модел, чийто представител е и Н. Лоусън, виждаше развитието само като възходящо, "рефлексно" регулирано от световния финансов пазар, както беше от началото на 80-те години на XX век до 2006 г. *Не се отчиташе, че в допускането на диспропорции между финансовата "нова икономика" и реалния сектор има конкретни лимити, свързани с информационната асиметрия и моралния хазарт. Затова и не се разкриваха своевременно системообразуващите източници за вероятни кризи още преди проблемите да се появят.*

В случая доктрината на Н. Лоусън, която разглежда тенденциите от глобална гледна точка, оставяше на отделните страни и власти сами да определят ограничителите в дебалансите във външната търговия и тяхното влияние върху реалния сектор. Това обаче не ставаше. Редица икономисти виждат като една от водещите причини за управленската слепота падането на относителното тегло на интелекта в управлението на икономиките, вкл. и в България, откъдето се и занемари творческият и критичният подход при оценката и следването на различните обективни тенденции в развитието.

*При системен подход към "общуването" с критичните равнища на търговските дебаланси е необходимо: първо, общият дефицит по търговския баланс да е съизмерим с вноса на инвестиционни стоки и, второ, на определен етап, ако действително е стимулиран растежът, износът все пак да започне да надвишава вноса.*

Развитието на българската външна търговия за последните десетилетия не отговаря на тези изисквания за съизмеримост. През последните три години например данните от публикациите на НСИ и БНБ потвърждават това (вж. табл. 4).

Таблица 4

## Развитие на българската външна търговия

Година	Внос на инвестиционни стоки (млрд. EUR)	Общ дефицит на търговския баланс (млрд. EUR)
2006	5362.8	5562.3
2007	6452.5	7302.8
2008	7485.2	8832.8
2009 (януари-май)	1550.0 (оценка)	2060.5

Източник: НСИ. Външна търговия. Интернет, 10.07.2009; БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

От данните става ясно, че у нас дефицитът по търговския баланс се използва и за потребление, а не само за инвестиции, което затруднява постигането на търговско равновесие и влияе отрицателно върху текущия платежен баланс с чужбина. Това се отнася и за първите пет месеца на 2009 г., през които сме свидетели на значителен спад на вноса на инвестиционни стоки вследствие на кризата, но и запазване на общия дефицит по търговския баланс на сравнително високо отрицателно равнище.

В условията на глобалното общество друга причина за дефицитите в търговските баланси на страните е свързана с изнасянето на производства (пряко или косвено) зад граница. Във връзка с подобни ситуации и анализирайки състоянието на американската икономика, Нобеловият лауреат по икономика за 2008 г. Пол Кругман намира за крайно нецелесъобразно провеждането на политики, които водят до масово изнасяне на търсени производства в множество други страни по света вместо концентрирането им в по-малък брой държави с оглед на предимствата и икономииите.<sup>8</sup> В това отношение той следва позициите на класиците на политическата икономия за сравнителните предимства и критикува остро политиката на Буш за износ, главно в Китай, на производства с масово жизнеспособно търсене (например електронните елементи). Впрочем Кругман се самоопределя като икономист-либерал, но от западноевропейски социалдемократически тип. Според него политиката на Буш изкуствено е поразила дефицит на търговския баланс на страната. Този дефицит сега се отчита като един конкретен, структурен по характер фактор в разгорялата се криза в реалната икономика на САЩ. В крайна сметка идеята на Кругман е в условията на глобализацията всяка държава да се специализира в по-малко, но конкурентоспособни продукти и да ги обменя с другите страни. Той даже създава свой модел за ефектите от икономииите за държавата и компаниите върху търговската структура и териториалното разположение на стопанската дейност, което е несъмнен принос в теорията на външноикономическите взаимоотношения.

Освен текущата сметка на платежните взаимоотношения вторият основен елемент на платежния ни баланс с чужбина е *капиталовата и финансовата*

<sup>8</sup> Wikipedia. Paul Krugman. Интернет, 2.04.2009.



*сметка* (вж. раздел II на табл. 1). За оценка на съвкупния риск е важна не само величината на актива, но и каква е *структурата на средствата* в тази сметка. Нейният актив трябва да покрива пасива по текущата сметка. Капиталовата сметка по определението на БНБ включва всички видове инвестиции (дялови, портфейлни и др.), заеми и кредити (банкови и фирмени) и т.н. Именно чрез приток на финансови средства отвън по посочения в тази сметка обхват се цели както уравнивяване на търговския баланс, така и стимулиране на растежа.

Анализът на цифрите по капиталовата сметка за последните години показва следното:

*Първо*, вследствие на кризата през последните две години намалява притокът на т.нар. преки инвестиции отвън в сметката. Те се различават по обем от вноса на инвестиционните стоки поради различните си източници и според отчетите на БНБ включват всички видове инвестиции с изключение на фирмените кредити. В този си обхват преките инвестиции достигат сумите, представени на табл. 5.

Таблица 5

Финансови средства за страната от чужбина  
(преки инвестиции)

Година	Сума (млрд. EUR)
2006	5.7
2007	6.5
2008	5.4
2009 (януари-май)	1.1

Източник. БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

*Второ*, през 2006 г. тези финансови средства от чужбина са покривали 92.1% от дефицита по текущата сметка, през 2007 г. – 103.4%, през 2008 г. – 65.6%, а за първите пет месеца на 2009 г. – само 57.5%. Последното означава, че с неголямо закъснение ще се намали и растежът, чийто основен източник са били именно чуждестранните инвестиции.

По принцип през последните десетилетия във водещите икономики доминираха две политики за икономически растеж – либерализирането на капиталовите пазари с привличане на чуждестранен капитал и развитието на износа чрез завладяване на повече външни пазари. България възприе и двата подхода без нужното балансиране с вътрешното инвестиране и с други фактори, а именно привличане на значителни количества чуждестранни капитали и насърчаване на стремежа износът да запази своя съществен дял от брутната вътрешна продукция, достигнал през 2008 г. около 37.5% от нея.

*В крайна сметка “всеядността”, по-лесният достъп до чуждестранни финансови средства под всякаква форма (вкл. и фирмени кредити) като източник на растежа и неумението да се контролира кредитната експанзия в страната с икономически средства доведоха при кризата не до ограничаване или съдържане на отрицателните ефекти отвън, а до дестабили-*

*зиране на ситуацията в икономиката.* Това е още едно проявление на разрива между българската макроикономическа политика и реалностите на глобалните икономически процеси.

*Трето*, в анализите на БНБ на годишния текущ платежен баланс чуждестранните финансови средства не се разграничават по предназначение – например за дялово участие в български фирми, за кредити и депозити на банки или за покупка на недвижими имоти. На практика всяко движение на финансови средства отвън за страната се приема като инвестиция и пряк фактор за икономически растеж. Това е неоправдано както от теоретичен, така и от приложен аспект. Появяват се съществени различия между информацията на БНБ и на НСИ във връзка с отчитане на чуждестранните финансови средства и инвестиции, което пречи на своевременното обосноваване и оценка на проблемите и рисковете по финансовите дебаланси и за вземането на съответни адекватни решения.

В международните сравнения като *пряка чуждестранна инвестиция* се разглеждат само дяловите и акционерните участия, както се и отчита от НСИ.

### **Размер и структура на съвкупния външен дълг**

Размерът и структурата на съвкупния външен дълг, т.е. на *външната задлъжнялост*, също задълбочава кризата у нас. Наред с други фактори това са водеща предпоставка за ограничение на притока на чуждестранен капитал. Така в края на 2008 г. съвкупният външен дълг съставлява над 36.6 млрд. EUR (вкл. задълженията на банковия сектор към чужбина)<sup>9</sup> и надхвърля сумата на БВП. Общият размер на дълга не се променя и към май 2009 г. Само по себе си и според международните сравнения това значение на показателя е в зоната на критичните за страната рискове и е ограничаващ фактор за икономическия растеж и равнището на кредитоспособност на икономиката. Притокът на чуждестранен капитал в страната през 2008 г. вече намалю с 1.1 млрд. EUR, или с около 16.5% в сравнение с 2007 г.<sup>10</sup> Тази негативна тенденция се очертава като продължителна.

Що се отнася до кредитоспособността на страната, ще отбележа, че с оглед сигурността на чуждестранните инвеститори задлъжнялостта на всяка държава към чужбина предполага *оценка на нейната кредитоспособност като система*, независимо дали става дума за официални (държавни) или частни задължения. Затова създадените специално за целта международни агенции определят т.нар. рейтинги на страните, с които отразяват техните съвкупни рискове по отношение както на държавните, така и на частните задължения.

До неотдавна съвкупният външен финансов риск на страните на макроравнище се идентифицираше с банковите кредитни отношения, които бяха преобладаващи. Но както вече отбележах, в условията на глобализацията на

<sup>9</sup> БНБ. Брутен външен дълг на България. Интернет, 23.07.2009.

<sup>10</sup> БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

пазарите предишните взаимоотношения на страните станаха много по-разнообразни - те вече включват и дялове, и фирмени заеми, и вложения на фондовата борса, и моралния хазарт на принципали и регулаторни органи.

Към "буквените" обозначения на рейтингите се появиха нови цифрови коефициенти за оценка на външния финансов риск, а именно като отношение на задлъжнялостта към износа и към БВП. Новите коефициенти определят външния финансов риск на страната като способност на националната икономика да мобилизира необходимото количество чуждестранна валута за обслужване на външната си задлъжнялост. Тази способност е свързана пряко със сроковете за изплащане на външните задължения от всички видове участници на пазара, а косвено и със съдействието на държавните органи за това.

Според публикация на централната ни банка към края на 2008 г. дългосрочните задължения на страната от общия външен дълг в размер на 36.6 млрд. EUR са около 28%, краткосрочните (до 1 година) – 36.5%, а т.нар. от БНБ преки инвестиции - около 35.5%.<sup>11</sup> Както се вижда, краткосрочният дълг, който е значителен по сума и трябва бързо да се връща, почти доближава годишната стойност на износа. *А това означава, че рискът от неиздължаване тук по експертни оценки се доближава до заплахата от рязък срив на икономиката и дефолт.* Вариантите за маневриране са силно ограничени поради факта, че общият показател на външната задлъжнялост спрямо износа е неблагоприятен, като съотношението за 2008 г. е 2.4:1 в полза на външната задлъжнялост, с тенденция към по-нататъшно нарастване.

Системният подход към оценката на риска изисква да се вземе предвид и още едно обстоятелство. Тъй като коефициентите за външния финансов риск в условията на глобализацията засягат не само институционалните отношения между държавите, но и всички нерезиденти, имащи финансови вземания към страната, при липсата на необходимата чуждестранна валута под риск от неплащане ще попаднат всички видове чуждестранни вземания. Единственият ресурс, който може да се мобилизира, са *официалните златни и валутни резерви на страната*, съсредоточени в БНБ. Възможността за покриване на външната задлъжнялост от резервите се вижда от данните на табл. 6.

Таблица 6

Официални резерви на БНБ (млрд. EUR)

Година	Официални резерви	Сума на външния дълг	Резерви спрямо дълга (%)
2006	6.8	20.1	33.8
2007	12.0	28.8	41.6
2008	12.7	36.6	34.6
2009 (05 мес.)	11.8	36.4	32.4

Източник. Баланси на управление "Емисионно" (31.12.2006 г., 31.12.2007 г., 31.12.2008 г. и 31.05.2009 г.). Интернет, 1.07.2009.

<sup>11</sup> БНБ. Брутен външен дълг на България. Интернет, 23.07.2009.

В условията на разрастващата се глобална криза и свиването на износа е естествено да се очаква неблагоприятно развитие на резервите на страната и по-точно тяхно намаляване не само в проценти към дълга, но и в абсолютна сума. *Това освен, че повишава риска от неиздължаване, но и довежда равнището на риска от по-продължителна рецесия до критични величини.*

При оценката на външните финансови дебаланси и риска от рецесия е необходимо да се отчитат и *други тясно свързани с тях показатели на социално-икономическото и политическото развитие на страната.*

От тази гледна точка интерес представляват проучванията на сп. "Euromoney" от 2008 г. за рейтинга на бившите социалистически страни от Централна и Източна Европа.

Анализът на списанието включва девет икономически и извъникономически показатели, оценявани от международни експерти, между които: икономически растеж (като икономическа перспектива), политически риск, външна задлъжнялост, платежоспособност (кредитен рейтинг), достъп до банкови и други финансови ресурси и т.н. Общата балова оценка по тези критерии е 100. За 2007 г. България е класирана на 8-мо място от общо 12 страни от региона с оценка от 58.47 бала, с което е наредена след кандидатстващата за членство в ЕС Хърватия, но преди Румъния. Първото място заема Словения с 81.75 бала.

Става въпрос за анализ на "Euromoney" в навечерието на сегашната криза. В друг анализ на "УниКредит Груп" от октомври 2008 г. се смяташе, че нестабилната обстановка на международните финансови пазари ще даде силно отражение върху икономиките на всички страни от Централна и Източна Европа, като темповете на икономическия растеж ще се забавят, но няма да бъдат отрицателни.<sup>12</sup> Това се отнасяше и за България с очакван според тогава действащия бюджет за 2009 г. икономически растеж около 4.7% срещу 6%, реализиран за 2008 г. Тези очаквания обаче не отчитаха бездействието на властите по намаляване на дебалансите. На базата на формални изчисления се прогнозираше, че постепенното забавяне на темповете на икономическо развитие и наличието на фискален резерв, който е с обратен на дебалансите знак, ще доведат от само себе си до редуцирането им до по-устойчиви нива.

След като промишленото производство у нас през май 2009 г. спадна с 24.0% в сравнение със същия период преди година и след като за пет месеца на 2009 г. износьт деградира с повече от 30.7%, в новите условия икономистите на УниКредит Булбанк предвиждат изменение на БВП от +4 на -6% през тази година и -3% през следващата 2010 г.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Банковият пазар на ЦИЕ – възможности за растеж в условията на нестабилни финансови пазари. Интернет, econ.bg, 2.04.2009.

<sup>13</sup> Българската икономика през 2009: Хватката на рецесията се затяга. Интернет, econ.bg., 14.07.2007.

Според техните прогнози българската икономика ще премине през по-продължителен период на икономическо възстановяване, който ще бъде под прогнозируемия за останалите страни от Централна и Източна Европа. *Експертите смятат, че дългият срок има и положителна страна и тя е свързана с редуцирането на дефицита по текущата сметка до стойности, които пазарите ще бъдат готови да допуснат в периода след приключване на глобалната финансова криза.* Според тях за момента печеливш ход е изграждането на балансиран модел на растеж на българската икономика, в който да продължава да има принос не толкова вътрешното търсене, колкото нетният експорт (износът да превишава вноса), но с промяна на стимулите в икономиката, така че да стане възможно прехвърлянето на производствени ресурси от сектори, ориентирани към вътрешното търсене, които се характеризират с намален потенциал за по-нататъшен растеж, към сектори, произвеждащи средно- и високотехнологични продукти, които се характеризират с със средна и по-висока добавена стойност, по-ниска трудоемкост и енергоемкост.

В последно време в други страни се забелязва и различна от предлаганата политика. *Първо*, в съвременните кризисни условия все повече се очертава, че най-ефективният начин за подпомагане на икономиките е повишаването на дела на публичния сектор, което експертите на "УниКредит Груп" не разглеждат. Според оценка на авторитетното английско списание "The Economist" делът на публичния сектор в развитите страни в близко бъдеще ще достигне до 40-50% в БВП.

На *второ* място, не трябва да се очаква реално съдействие за нови кредити от страна на частния банков сектор, който има своите проблеми, свързани най-вече с ликвидността поради съществено увеличаване на дела на "лошите" кредити. В България например, след като размерът на банковите кредити (аванси и вземания) на нефинансовите организации достигна през септември 2008 г. 54.7 млрд. лв. и се доближи до годишната сума на БВП, кредитната дейност попадна в латентно състояние и увеличението ѝ е несъществено: IV тримесечие на 2008 г. – с 1.1 млрд. лв. и януари – май 2009 г. – също около 1.0 млрд. лв.<sup>14</sup>

На *трето* място, практиката показва, че от кризата най-слабо се влияят страни, които се намират в "златната среда" на глобализационните процеси, т.е. които не са толкова зависими от притока на чуждестранни капитали и пласмента на външни пазари. Това е особено характерно за страните от БРИК.

В Индия се прибегва до широко използване на вътрешния ресурс, т.е. на спестяванията като резултатна мярка за справяне с кризата. В Бразилия също се провежда политика на увеличаването на вътрешното кредитиране за сметка на собствени ресурси, с което се възвръща потребителското доверие.

---

<sup>14</sup> БНБ. Банките в България. Интернет, април - юни 2009.

Особено внимание се обръща на съдействието от страна на публичния финансов сектор. Така за периода септември 2008 г. – януари 2009 г. кредитите за бизнеса от чуждестранни и местни частни банки са се увеличили с 3%, а тези от обществени банки – с 14%.<sup>15</sup>

Русия от своя страна като държава със силно централизирано вземане на решения следи най-внимателно развитието на външната си търговия в условията на кризата с оглед на нейното структурно съответствие. Например през април 2009 г. износът се е понижил с 47%, (на годишна база), но за същия период и вносът е намалял регулирано с 43%. Тези действия за контролирано нарастване на положителното салдо по търговския баланс (което е 26.4 млрд. USD през първите четири месеца на 2009 г.) също са насочени към по-добро справяне с кризата и запазване целостта на валутните резерви.<sup>16</sup> Друга мярка в Русия е свързана с устойчивото нарастване на доходите на домакинствата с цел увеличение на вътрешното потребление. Личният доход от своя страна се обвързва все повече със степента на повишаване на производителността на труда, което не се отчиташе в условията на ръст на цените на енергийните източници и изобилието на евтин финансов ресурс.

Още един фактор е, че страните от БРИК по-малко либерализираха своите вътрешни капиталови пазари, предпазвайки ги по този начин от непосредственото влияние на световната икономическа криза.

Критичните равнища на финансовите дебаланси предполагат, че в България също трябва да се набележат *мерки, насочени към засилване ролята на вътрешното търсене за икономическия растеж*, въпреки че мащабите и характерът на нашата икономика са други и подобни на посочените мерки за пренасочване на растежа не могат да се копират. В текущ план обаче не може да не се отбележи, че държавните органи и преди всичко *БНБ са длъжници на бизнес-средите, тъй като, макар че последната набира данни за притока на чуждестранни средства у нас, най-вече под формата на фирмени кредити отвън, не успя да ги систематизира и да ги направи достояние на медиите и обществото под определена форма, с оглед бизнеса да се насочва към най-ефективни инвестиции и дейности.*

### **Адекватност на публичните услуги и решения във връзка със ситуацията**

От анализа се вижда, че външните финансови дебаланси са резултат не от преки имагинерни външни влияния, а от това как се вземат и реализират решенията вътре в страната по конкретните външни и вътрешни фактори на развитието. Взаимодействието на финансовата сфера с реалната

<sup>15</sup> Рецесията задълбочи разслоението между развиващите се пазари. - Пари, 9.07.2009.

<sup>16</sup> Russia reserve fund is emptying fast. - The Economist, London, 24.07.2009.

икономика изисква *външните и вътрешните финансови потоци на макроравнище да се обвързват с механизмите на рентабилността на икономиката*, в т.ч. с нейната вътрешна съставляваща, намираща израз преди всичко в индикатора *производителност на труда*. В крайна сметка именно *производителността на труда в обществото* е това, което определя и растежа на доходите на населението, и инвестиционната привлекателност на страната.

Според статистически данни и изследвания на Българската стопанска камара<sup>17</sup> ръстът на производителността на труда през последните 4 години се запазва скромно – средно около 2% годишно. Причините са в изключително ниската ефективност на публичните инвестиции, в организацията на обществените поръчки, в многото излишна администрация, ширещата се корупция, безконтролното изтичане на бюджетни и обществени средства и др. Така че първият фактор за ниската производителност на труда се свежда до това, че *малко хора произвеждат принадлеен продукт*, който чувствително се стопява по корупционните канали, раздутата администрация и неререформирани сектори на стопанството, каквито са например образованието и здравеопазването.

Другият основен фактор за ниската производителност е, че *е малка самата добавена стойност на стоките и услугите, които се произвеждат от работещите в българската реална икономика*. Това, разбира се, не означава, че производителността на работещия в България в сравнение с тази на колегите му в другите страни от ЕС е 8 или 10-кратно по-ниска, каквато е разликата в заплащането.

От позицията на финансовите дебаланси връзката между тях и производителността на труда на работещия минава през това *какъв паричен доход генерира системата на икономиката за единица време (производителност по паричен поток)*. Решаването на въпроса за по-високата производителност на труда започва преди всичко от държавната власт, която трябва да реформира организацията на работа в основните публични сектори и своите структури и оттук да повиши ефективността на публичните решения и публичните финанси, които имат *системообразуваща* роля. Затова стратегическият проблем, който може да ограничи или ускори рецесията и превръщането на разглежданите финансови рискове в заплаха от дефолт, е *какви решения вземат и какви публични услуги създават властовите институции сега при разпределяне и подпомагане на бизнеса и трудоспособните граждани с финансови средства*. Въпросът стои изключително остро, особено като се има предвид неуспешният досегашен опит на държавата ни по създаването на съвременни механизми за работа на министерствата и другите публични учреждения на базата на *”принципите на програмното бюджетиране”*, а

---

<sup>17</sup> Производителност на труда – ефективност на публични финанси. Интернет, expert.bg, 2.04.2009.

оттук и за доброто усвояване на средствата от европейските фондове. *Не е възможно администрацията да изисква от другите да работят успешно на базата на системните принципи на програмен и проектмен мениджмънт, които предполагат постигане и заплащане по конкретни цели и резултати, когато самата тя действа по стари модели на финансиране, кредитиране и стимулиране.*

Естествено един от приоритетните сектори за въздействие от страна на държавата в условията на сегашната криза е *банковият*. Месеците след началото на световната криза потвърдиха, че след първите достойно понесени от него удари през 2008 г. банковият сектор в България остана сравнително стабилен. От четвъртото тримесечие на същата година обаче той рязко намали кредитирането на бизнеса и гражданите. Тази тенденция, както отбелязахме, все още не е пречупена независимо от облекченията, които направи БНБ на търговските банки по отношение ползването на съществена част от техните задължителни резерви в централната банка. Наложил се и намесата на държавата за съживяването на кредитирането чрез неин гаранционен фонд от 500 млн. лв., оперирането по който се възложи на Банката за развитие.

Във връзка с това някои чуждестранни наблюдатели смятат, че банковата криза у нас от 1996-1997 г. е помогнала системата ни да научи уроците си за реагиране при кризисни ситуации. Не се отчита, че тогава търговските банки (ТБ) бяха изцяло с български капитали и предоставяха кредити основно на български държавни организации, а сега те са почти изцяло с преобладаваща чуждестранна собственост и предоставят кредити преимуществено на частни фирми и лица. ТБ следват политиката на своите "майки" в чужбина, които са силно засегнати от финансовата криза в САЩ, повлияла съществено на тяхната ликвидност. По оценка на английския в. "Телеграф" заради агресивната си политика по целия свят европейските банки имат капиталова "дупка" от 2 трилиона USD и затова не само забавят процеса на кредитиране, но и могат да изискат част от своите средства от чужбина, а банките у нас им дължат над 8.5 млрд. EUR към края на май 2009 г.<sup>18</sup>

*Банковият приоритет за въздействие от страна на изпълнителната власт по принцип може да подпомогне, но не може да гарантира системността на публичните решения в страната, а това е основно условие за успешно излизане от кризата и по-нататъшното развитие.* Не споделяме идеите на някои автори<sup>19</sup>, че намесата на държавата в реалния сектор винаги е с вредни последици, независимо какви са технологиите на интервенцията - чрез гаранционен фонд за

<sup>18</sup> БНБ. Платежен баланс на България. Интернет, 14.07.2009.

<sup>19</sup> Младенова, А. Преглед на стопанската политика. Институт по пазарна икономика, август 2008, с. 1-2.



подпомагане на банките в България на базата на добре *отработена система от отговорности*, чрез *прозрачно* субсидиране на земеделието за постигане на конкретни резултати, чрез *държавни гаранции при мащабни международни, особено енергийни проекти, носещи реални доходи за страната*, или други технологии. По инерция сред голяма част от елита продължава да битува крайното монетаристично схващане, че за разлика от държавната машина свободният пазар винаги работи ефективно, а намесата на държавата, дори чрез вливането под условие на средства от фискалния резерв в търговските банки, е погрешно.<sup>20</sup> При условията на сегашната глобална криза, определяна от много икономисти с метафорите “лавина” и “пандемия”, това твърдение е абсолютно неадекватно. Ситуацията не позволява пазарът да се върне към устойчивост от само себе си или само на базата на банково кредитиране. Нужни са например и преки ангажименти от страна на държавната власт под формата на гаранции, че ще създаде условия за постигане на конкретни резултати, проектирани при международно финансиране на големи системообразуващи обекти. При пасивна политика на държавната власт страната ще се обрече на постепенна изолация от международните капиталови и енергийни пазари с дългосрочни негативни последици.

Усилията на всички и особено на властта, е важно да се насочат пряко към преодоляване на *главната структурна диспропорция* в българската икономика, а именно между рентабилността на финансовите потоци, от една страна, и рентабилността на потоците от продукти и услуги, от друга. Отделен е въпросът, че преодоляването на главната структурна диспропорция не означава да се харчат неконтролируемо държавни ресурси в стопанската сфера, разчитайки на валутните и фискалните резерви, с които разполагаме сега, а да се вливат инвестиции в онези области, които ще бъдат основата за подем, за нови работни места и за ръст на производителността на труда.

*От системно-технологична гледна точка това означава, че са нужни такива решения на всички равнища, които да синтезират социално-икономическите, административните и бизнес-аспектите в технологиите на публичните власти и в публичните услуги.* Не става въпрос толкова за писана стратегия, колкото за осъзнат синтез по преодоляване робуването на общи административни и пазарни принципи за сметка на конкретна икономическа отговорност на вземащите решения в публичните, административните и бизнес-структурите. Науката вече е разработила конкретни принципи и технологии за вземане и реализиране на такива синтезиращи решения, каквито са системата за тотално управление на качеството (TQM), реинженерингът на бизнес-процесите (BPR), методологията за преодоляване на системните ограничения (TOC),

---

<sup>20</sup> Ангелов, Г. Две от антикризисните мерки на ГЕРБ не стават. - Сега, 5.08.2009.

новите технологии на одита и др. В условията на глобализацията в света вече се наблюдава тенденция към широко прилагане на тези принципи и технологии и кризата създава уникална възможност да се ускори реализирането на такава тенденция и в България.

Що се отнася до конкретната по-нататъшна намеса на държавната власт в кредитно-финансовата дейност, то както се вижда от анализа, тя ще бъде целесъобразна, ако е подчинена на ясната цел за *регламентирано насърчаване на кредитирането на бизнеса и гражданите по конкретни проекти и програми*, а не за пряко вливане на финансови средства изключително в полза на ликвидността на банките. Това разграничаване във финансовите потоци от гледна точка на тяхната продуктивност изисква нови, ефективно работещи механизми както за финансиране, така и за мониторинг на разпределението и използването на ресурсите.

Така чрез реализирането на цялостна *програма за приложение на българските стандарти* (което беше направено само по отношение на млечните продукти) може да се ограничи вносът на нискокачествени текстилни и земеделски продукти, предимно от Турция и Китай. Това би съдействало и за намаляване на безработицата у нас.

В новите условия са нужни също *програми и проекти за насърчаване от държавата на производството и износа на земеделски продукти, лекарства и медикаменти*, чието потребление в света въпреки кризата се запазва на високи нива. И други български икономисти намират за целесъобразна идеята за повишаване ролята и дела на селското стопанство за развитието на икономиката.<sup>21</sup> Възможностите за това са големи, още повече, че освен като експортна насоченост селскостопанското производство може да се разглежда и като антиимпортно средство за намаляване на дебалансите във външната търговия. Например сега вносът на хранителни стоки в България е около 2.8 млрд. лв. в годишен разрез, от които около  $\frac{3}{4}$  са от ЕС, а износа – около 2.6 млрд. лв., от които 62.5% са за ЕС.<sup>22</sup>

В тази група от програми и проекти особено внимание трябва да се отдели на *производството на екологични продукти за износ* в страните с развити икономики, които все по-ясно се насочват от свръхпотреблението на по-малко необходими стоки и услуги с относително ниска добавена стойност към потреблението на по-екологични продукти.

Проучванията на пазарите показват, че не трябва да се омаловажава и/или политизира и необходимостта от разработване на *проекти за насърчаване на производството и износа на търсени наши стоки в страните извън ЕС*, с които имаме дългосрочни стратегически интереси,

<sup>21</sup> Никифоров, В. Как да се формира творческото пазарно стопанство в България? С., 2008.

<sup>22</sup> НСИ. Външна търговия. Интернет, 10 .07.2009.

и в такива, които по-малко са засегнати от кризата.<sup>23</sup> В средносрочен план основа за такова насърчаване на производството и износа както към тези страни, така и към основните ни партньори от ЕС, може да стане разработването на *програма за подпомагане на необходимата за това индустриално-логистична мрежа*: изкупвателно-подготвителни бази, складове, свободни зони, преки транспортни връзки и други структури, оптимизиращи транзакционните разходи на агентите-производители.

Не се подхожда от позициите на намаляване на риска от външните финансови дебаланси и повишаване на производителността на системата и при решаването на енергийните проблеми на страната, макар че България е на последно място по енергийна ефективност в ЕС. От позициите на отразяване на икономическите разходи в момента цената на електроенергията у нас е твърде ниска. Илюзия е, че в резултат на кризата покачването на цената на тока може да се избегне. Нуждаем се от насърчаване от държавата (например чрез данъчни облекчения и/или чрез специален фонд) на *комплексна програма за защита от ценови енергийни шокове на населението*. Желателно е тя да обхваща такива направления като поставяне на слънчеви нагреватели за вода, топлоизолация на жилищата, по-широко използване на биомаса за производството на енергия в ТЕЦ и др. Подобна схема и организация в Чехия вече са факт, като финансиращият фонд от 1 млрд. USD е създаден от продажбата на 100 млн. тона парникови емисии от свободна квота, с която страната разполага.

От особена важност и в краткосрочен, и в средносрочен план е *програмно и проектно да се финансира и насърчава търсенето, предоставянето и организирането на висококачествени здравни, образователни и застрахователни услуги в България*. Например националните финансови сметки и туризмът биха спечелили, ако извършването стимулиране чрез европейските фондове на рекламата и маркетинга на български туристически услуги се съчетае с изпълнението на конкретна *комплексна програма за бързо внедряване на система за тотално управление на качеството (TQM) в основните звена на този отрасъл*.

Важно условие е всички програми и проекти да бъдат прозрачни и достъпни до широк кръг специалисти, потребители и други заинтересувани лица, в противовес на досегашната ситуация, при която анотациите и добрите практики по проектите, финансирани от еврофондовете чрез оперативните програми, с малки изключения не се публикуват дори на Интернет-страниците на управляващите органи на националните оперативни програми. Освен прекия ефект за хората с всичко това би се увеличило доверието *както в стабилността на финансите, така и в справедливостта на властовите институции*. Именно по тези два

---

<sup>23</sup> Георгиев, Р. Нова ситуация – нови рискове и възможности. - Пари, 25.05.2009.

критерия най-често се съди има ли държава и каква е нейната роля в икономиката и обществото.

Средствата от европейските фондове за България могат и трябва да *допълват* значителна част от ресурсите, необходими за реализирането както на някои от предлаганите, така и на още много други инициативни програми и проекти на микро- и мезоравнище. За това е нужно обаче технологиите на проектния мениджмънт и програмното бюджетиране да станат реална практика за всички, които работят с финансови и публични услуги, в т.ч. и с услуги, финансирани не от еврофондовете, а от българския бюджет и от други собствени средства.

От гледна точка на системното виждане за ресурсите може да се каже, че на практика ние разполагаме с европейски управленски технологии и с немалко европейски средства за *допълващ* ефект, но крайно недостатъчни са собствените ресурси не само от материален, но и от нематериален характер, които създават базата за надграждане, т.е. гарантират *основния* ефект. Базовият недостатък в публичните услуги и административните решения в страната не може да се преодолее с привличане на европейски експерти на ключови позиции в административната власт, както нееднократно се предлагаше от българското правителство до средата на 2009 г. Изходът е в цялостна промяна в организацията на процесите и екипите, като се наблегне на отговорността при вземането и реализирането на решенията. Засега за разлика от други страни-членки на ЕС ние все още нямаме Закон за управление и усвояване на средствата от ЕС и другите донори като систематизирано и конкретизирано юридическо основание за поемане и носене на такива отговорности.

Системното "общуване" с финансовите дебаланси трябва да обхване и мерки по осигуряването на *непрекъснатост на разплащанията между стопанските контрагенти извън финансовия сектор*. Проблемът е, че междуфирмената задлъжнялост в момента е над 120 млрд. лв. и надхвърля почти двойно годишната сума на БВП за 2008 г.<sup>24</sup> Досега изпълнителната власт не е намерила механизмите за намаляване на задлъжнялостта, а браншовите организации в съответствие със сегашните си пълномощия се ограничават в съдействието си само до публични проучвания и информация. При все по-изразените симптоми за рецесия непредприемането на действени мерки в това отношение може да доведе до верижни фалити на предприятия и превръщане на икономическия растеж в отрицателен. А това, както отбелязвахме, е един от високо вероятните системни рискове за българския бизнес в условията на днешната криза.

Нуждаем се от публична дискусия относно възможностите за по-голяма динамичност в *приватизацията и/или временната национа-*

<sup>24</sup> БСК. 32% ръст на междуфирмената задлъжнялост и 2.5 пъти повече фалити за 2009 г. Интернет, 29.07.2009.

*лизация* на закъсали предприятия с оглед отпушване на мрежата на фирмената задлъжнялост. През последните години процесите на приватизация силно се ограничаваха и се обвързваха най-често с корупционни практики, а проблемите на временната национализация бяха скрита за обществото тема. Вместо това “по лъжичка” се предлагаха (било от министерствата, било от общините) единични мерки, подобни на тези по “Топлофикация” София, “Кремиковци” и др., с което се демонстрираше несистемен подход към проблемите. А ситуацията, която мъчи страната в момента, е системна, със сложни рискови взаимоотношения, синтезирана в следната критична и изискваща взаимосвързаност на мерките обща “формула” на финансовото състояние на българската икономика:

*БВП : Външен дълг на страната : Вътрешен междуфирмен дълг = 1:1:2*

### **Обобщаващи изводи и препоръки**

1. Във водещите в икономическо отношение страни в условията на съвременната информационна асиметрия и кръгооборот на рисковете към управлението на икономиката на всички равнища все повече се подхожда от прагматичните позиции на риск-мениджмънта и доказателственото прилагане на управленски процедури, в противоположност на сляпото следване на постулати от различни политикономически модели, несистемното прилагане на чужд опит и собствени навици, несъобразени със ситуацията.

2. Разгърнатата се световна икономическа криза поставя остро въпроса за необходимостта работата по разкриването и оценяването на рисковете от външните финансови дебаланси да се превърне от изследователски процес в отрегулирана системна процедура на генериране, оценяване и прилагане на делова информация в управлението на националната икономика. Неотрегулираният и несистемен подход към външните финансови дебаланси води до грешни управленски решения на всички равнища, в т.ч. и при международни договаряния и ангажименти. В условията на глобализацията пазарът все по-малко ще толерира неравновесиата във външнотърговските потоци и “изяждането” на продукти от други икономики.

3. На последната си среща в Лондон (април 2009 г.) лидерите на 20-те водещи страни в света съгласуваха мерки, които биха осигурили чрез МВФ на развиващите се пазари финансов ресурс на стойност 1,1 трилиона USD в случай, че се нуждаят от съдействие за излизане от кризата. Системният анализ на външните финансови дебаланси и необходимите за управлението им публични технологии са добра основа, която би трябвало да се използва за разработването на адекватна политика относно стимулите и ограниченията при движението на капитали, стоки и работна сила между регионите и страните, с които партнираме.

4. От изследването се вижда, че за да се постигне намаляване на критичните равнища на външните дебаланси на страната, е нужно повишаване способността на икономическата система да генерира печалба. В сегашните условия това означава увеличаване на производителността на системата по паричен поток при едновременно понижаване и рационализиране на инвестициите (вложенията) и на операционните парични разходи, които в ограничителните условия на кризата страната може да си позволи да направи, за да превърне инвестициите в производителност на системата. Сравнително ниското жизнено равнище на населението и недостатъчното развитие на индустриално-логистичната мрежа не позволяват съществено намаляване на операционните разходи с изключение на някои разходи в администрацията. Основните усилия би трябвало да се насочат към повишаване способността на системата да генерира печалба чрез осигуряване на нови сегменти на пазара, целенасочено привличане на активни инвестиции и повишаване качеството на работа, започвайки с това на публичните решения и услуги.

Нужно е ангажиране на властите и обществото с добре обосновани програми и проекти, отговарящи на тези изисквания, част от които са предложени в изследването.

5. БНБ е длъжник на бизнес-средите, тъй като, въпреки че набира данни за притока на чуждестранни средства в страната, най-вече под формата на фирмени кредити отвън, не успя да ги систематизира и да ги направи достояние на медиите и обществото под определена форма с оглед бизнесът да се насочва към най-ефективни инвестиции и дейности.

Тъй като изходът от кризата се очертава като бавен процес, а лошите кредити се трупат в банките у нас, които поради равнището си на ликвидност могат само да ги реструктурират, необходимо е засилване на участието на държавни фондове в насърчаване кредитирането на конкретни мероприятия, предприятия и домакинства в страната на базата на програмния и проектния мениджмънт.

6. Много внимателно и с комплексна оценка на рисковете, а не с политически съображения трябва да се подхожда към финансирането и реализирането на големи и системообразуващи за българската икономика проекти. Системната оценка на външните финансови рискове на страната недвусмислено показва, че няма значение дали един външно финансиран обект е изграден с частни или държавни заемни средства – за чуждестранните инвеститори рискът е еднозначен.

Същевременно презумпцията, че системообразуващи обекти биха могли да се изградят само на базата на частен интерес не съответства на съвременните виждания за развитието на управлението.

7. Необходимо е по-рационално използване на участието на държавата в различните дружества за набавяне на доходи чрез тяхната продажба по прозрачен начин на борсата в противовес на силно

разпространените скрити сделки и корупционни схеми. Така ще се създадат предпоставки за подобряване дейността на самите дружества и развитие на българския фондов пазар, а също и за набавяне на средства, необходими за държавния бюджет в кризисната обстановка. За отпушване на мрежата на фирмената задлъжнялост може да възникне необходимост и от временна национализация на предприятия, но при предварително ясно отработена технология за това.

8. Усвояването на средствата от европейските фондове може да се превърне в главен канал за помощ и съдействие отвън само на базата на внедряване на ясен програмен и проектен мениджмънт както на микроравнище, така и в министерствата и ведомствата. Концентрирането на усилия и постигането на успех в това направление би бил положителен симптом, че страната ни има воля и сили да се справи със ситуацията. Прибягването до помощи от други международни финансови институции без системност и доказателственост на прилаганите усилия по усвояването на тези средства може да доведе до намаляване на доверието и още по-тежки социално-икономически последици за страната.

15.VII.2009 г.