

Доц. д-р Карен С. Саргсян\*

## СЪВРЕМЕННИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД АНТИКРИЗИСНОТО РЕГУЛИРАНЕ В ИКОНОМИКАТА

Направен е опит да се докаже, че развитието и прилагането на ефективни антикризисни политики в световен мащаб би направило възможно ако не избягването, то поне предвиждането и управлението на бъдещи финансови кризи. За да се постигне това, на първо място, националните правителства и международните институции трябва да осмислят максимално поуците от последната криза, така че в бъдеще антикризисните мерки да станат по-резултатни и целенасочени. В глобален план е необходимо да се разработят ефективни механизми, които осигуряват оптимален баланс между реалния и финансовия сектор на икономиката, насърчавайки ускореното развитие на световното стопанство и защитавайки го от различни видове икономически шокове.

JEL: E32; G01

*Ключови думи:* финансов и реален сектор; държавно антикризисно регулиране; инструменти на фискалната и паричната политика

Причините за съвременните кризи трябва да се търсят във финансовия сектор, който през последните години нараства значително в глобален план и все повече се отдалечава от реалния сектор на икономиката, а това рано или късно би могло да предизвика възникването на кризи. Отвореността на националните икономики и глобализирането на капиталовите пазари създава възможност всяко проявление на финансова нестабилност за много кратко време да се разпространи както вътре в съответната държава, така и по целия свят, придобивайки все по-усложнени форми, и в крайна сметка да прерасне в световна финансова криза.

Глобалната финансова криза от 2008 г. разкрива основните недостатъци в икономическите и финансовите системи в различни държави по света, както и в тяхното регулиране. Във връзка с това е нужно радикално да бъдат преразгледани съществуващите научни идеи и разбирания за причините за икономическите кризи, а също и насоките, инструментите и мерките за тяхното преодоляване. Важно е да бъде анализиран съвременният световен опит в сферата на държавното антикризисно регулиране, както и мерките за обединяване на усилията на страните на регионално и на глобално ниво за провеждането на съгласувана антикризисна икономическа политика. В зависимост от дълбочината на ефектите от кризата и границите на разпространението ѝ държавната антикризисна политика, прилагана в отделните страни, има свои специфични особености, форми, методи и инструменти. Въпреки тези различия обаче е въз-

---

\* Международен научно-образователен център на Националната академия на науките на Република Армения, департамент „Икономика и управление“, Ереван, kssargsyan@yahoo.com

можно да бъдат изведени обобщени критерии за избор на инструменти на фискалната и паричната политика, които могат да бъдат използвани в различни страни в рамките на държавната антикризисна политика.

Историята на развитието на икономическите отношения показва, че във всеки вид социално-икономическа система през редовни интервали от време настъпват икономически възходи и спадове независимо от естеството и характера на регулирането. Затова може да се твърди, че социално-икономическата система работи в рамките на цикличен процес, а кризите са неразделна част от социално-икономическото развитие. Следователно икономическата криза всъщност е нестабилност в състоянието на социално-икономическата система, която възниква като резултат от непреодолимото влияние на дезорганизиращи и синергични фактори в социалната или икономическата структура и която не е възпрепятствана от определени балансиращи обстоятелства. Кризата може да се дефинира като „повратна точка в развитието на структурата на системата по време на прехода ѝ към качествено различно състояние“ (Mim, 2009). Тя се характеризира със специфична нестабилност и нелинейност на параметрите на системата. В даден момент дори и най-незначителните външни влияния (които поради слабото си въздействие не са взети под внимание в условията на стабилно развитие) могат да окажат определящ ефект (на тези неотчетени слаби влияния), което от своя страна да предизвика стратегически промени или цялостно реструктуриране на системата (Acemoglu, Robinson, 2012).

Кризите са многоизмерни явления и информацията за тях често е противоречива и недостатъчно структурирана. На изследването на кризите са посветени множество научни трудове и дългогодишни проучвания. Въпреки това съвременните разбирания в тази област са все още непълни и доста ограничени. Същевременно редица учени продължават твърдо да заявяват, че кризата не е фаза на икономическия цикъл и се опитват научно да докажат стабилността на устойчивия икономически растеж в пазарната икономика (вж. Marsh, 2012; Смирнов, 2013). Според Р. Лукас, представител на теорията за реалните цикли, икономическите агенти оперират оптимално въз основа на мотивацията за максимизиране на печалбите. Съгласно тази теория основната причина за икономическия цикъл са т.нар. фактори на „реалната икономика“, а именно промяната в производителността на труда, в цената на ресурсите, създаването на монополи и т.н. Промяната в тези фактори води до изменения в макроикономическото развитие. Очевидно е, че подобен подход е коренно различен от кейнсианските виждания, свързани с краткосрочното колебание на икономиката спрямо променливото търсене (Замулин, 2004).

Поради „рядкостта“ на кризите статистическите данни за тях са ограничени и ненадеждни. Трудности с набирането на информация възникват винаги, дори когато се използват количествено приближени оценки на кризисни явления, например данни за дисбаланса между съвкупните спестявания и съвкупните инвестиции. Като се има предвид, че същността на кризите се изменя с течение

на времето, в съответствие с това трябва да се променят и характерът и насоките на антикризисните мерки. В действителност, ако антикризисната политика се разработва и изпълнява в глобален мащаб, тя ще позволи на всички държави да направят бъдещите кризи предсказуеми и управляеми. Ето защо е необходимо правителствата и международните организации да извлекат поуки от сегашните кризи с цел да повишат ефективността и целесъобразността на антикризисните политики. Сходствата между икономическите кризи обаче, вкл. Голямата депресия, показват, че при разработването и прилагането на икономически политики не се вземат изцяло предвид уроците от миналото. Правителствата на различни държави, заедно с международните институции и представителите на научната общност не успяват да обобщят натрупания опит, нито да разработят и да тестват на практика препоръките за антикризисно регулиране на националните икономики, макар че имат достатъчно време и достатъчно причини за това. Така днес в почти всички страни в света държавното регулиране на икономиката се характеризира с непоследователност, липса на стратегически подход и в крайна сметка – с изключително слаба ефективност.

### **Особености на съвременните финансови кризи**

Разглеждайки обобщено кризите в миналото, трябва да се отбележи, че до втората половина на XIX век икономиката е ориентирана основно към селското стопанство, което от своя страна обуславя и аграрния характер на икономическите кризи от онова време, породени от неочаквани природни процеси и явления. Научните открития от XIX век, индустриалната революция в развитите капиталистически страни и техническите нововъведения в различни сектори на икономиката обаче водят до промяна в естеството на кризите и в причини за тях се превръщат индустриалните фактори. Днес развитите страни са формирали постиндустриална структура на икономиката, с господстващо положение на сектора на услугите, в която основният компонент е финансовият сектор. Ето защо много съвременни икономисти приемат виждането на Х. Мински, че всички рискове са концентрирани в него, докато в реалния сектор се запазва равновесието (Minsky, 2008). Тази хипотеза е подкрепена от факта, че през втората половина на XX век броят на финансовите кризи надхвърля този на икономическите. Сега финансовите кризи придобиват такъв мащаб, че оказват влияние върху реалния сектор на икономиката. Подобен подход при разглеждането на кризите може да се обясни с тенденциите в развитието на икономическата наука през последните десетилетия и най-вече с големите различия между научните виждания за икономиката и за финансите (Григорьев, Хазин, 2010). Затова причините за днешните кризи трябва да се търсят във финансовия сектор на икономиката, който през последните години значително нараства в световен мащаб и все повече се отдалечава от реалния сектор.

За начало на последната глобална финансова и икономическа криза се приема 2007 г., когато се налага Федералният резерв на САЩ да се намеси и да предостави ликвидност на банковата система (Soros, 2009). Тази криза протича в условията на силна глобализация на световната икономика, поради което намира бързо разпространение и в други страни. Тя е резултат от комбинирания ефекти на спукването на ценовия балон на пазара на недвижими имоти и провала на сегмента на облигациите, гарантирани с ипотечни дългове. Всичко това предизвиква спад на кредитните пазари, сериозни затруднения при получаването на заеми, както и общо отслабване на бизнес активността (вж. Turner, 2010; Cassidy, 2009).

Най-съществените последици от световната финансова и икономическа криза могат да бъдат обобщени, както следва:

1. Рязък спад в цените на недвижимите имоти, който в същото време може да се определи и като една от основните причини за кризата. Това се дължи на факта, че неоправдано високата цена на недвижимите имоти се формира не вследствие на реално предлагане и търсене, а в резултат от спекулативни сделки, които рано или късно биха причинили срив на пазара.

2. Масово изтичане на капитали от развиващите се в развитите страни. Причината е, че в условията на спадащи цени на недвижимите имоти възникват сериозни проблеми с ликвидността, в резултат от което инвеститорите бързат да препродадат активите си на ниски цени, а продажните цени в развиващите се страни за разлика от тези в развитите са по-ниски.

3. Съществено увеличение на бюджетните дефицити, породено от факта, че много държави са принудени да предоставят значителна финансова подкрепа с бюджетни средства на производствени и финансови институции, които имат сериозни проблеми с ликвидността и са на прага на несъстоятелността.

4. Период на рецесия в световен мащаб, която първоначално се проявява в развитите икономики, а след това обхваща и развиващите се страни. Инвестициите спадат рязко, което може да бъде обяснено наред с посочените проблеми, свързани с ликвидността, също и с факта, че по време на кризата както у потенциалните инвеститори, така и в цялото общество започват да преобладават негативните очаквания. Чувствително намаляват възможностите за намиране на работа в различните страни, което води до ръст на безработицата. При криза предприятията се стремят да ограничат разходите и тъй като продажбата на активи в критични ситуации е много трудна и рискова за реализация, най-бързият начин за понижаване на разходите е съкращаването на работни места.

5. Засилване на позициите на американския долар спрямо валутите на други държави. В условията на криза глобалното изкупуване и продажба на активи се осъществява в долари, което причинява значително нарастване на търсенето на тази валута, а това от своя страна води до повишаване на нейната цена.

В основата на растежа в пазарната икономика стои натрупването на капитали и инвестиции, тъй като то създава нови стимули за разширяване на производствения капацитет. С развитието на модерно потребителско общество обаче в общоприетото средство за стимулиране на икономиката все повече се превръща кредитирането. Това намира най-ярък израз в САЩ.

След Втората световна война благодарение на Бретънуудското международно валутно споразумение от 1944 г. американският долар получава изключителен статут в международната търговия – основните световни валути са с фиксиран курс към долара, който на свой ред е свързан с фиксирана цена на златото. Това предопределя облика на финансовата политика, провеждана от правителството на САЩ през следващите няколко десетилетия, чиято основна характеристика е неконтролираното емитиране на щатски долари. За тази политика допринася и Ямайската международна конференция през 1971 г., защото в резултат от нейните решения на американския долар е отредена изключителна роля в международните сделки и разплащания. Именно през този период, когато е прекратена връзката между златото и долара, световният паричен оборот започва да расте бързо, допринасяйки и за опростяването на емитирането на заеми и безпрецедентно рязкото увеличаване на техните обеми.

В много богати страни, особено в Съединените щати, увеличаването на публичните разходи е съпроводено с мащабно кредитиране, състоящо се предимно от ипотечни и потребителски кредити. В същото време цените на пазара на недвижими имоти нарастват бързо, а финансовите институции предоставят кредити на клиенти дори при ненадеждна кредитна история и ниски доходи. Правителството намалява данъчните ставки върху ипотечните и корпоративните кредити, което ги превръща в приемливо средство за осигуряване на икономически растеж, и те стават привлекателни и за обикновените граждани.

В резултат от парично-кредитната политика на САЩ мащабните банкови кредити с течение на времето обаче довеждат до сериозни проблеми с платежоспособността и ликвидността в цялата глобална финансова система. За да изчистят балансите си от тези лоши кредити, банките ги обезпечават с ипотеки, които се търгуват на първичния и на вторичния фондови пазари, а търсенето за тях се повишава заради постоянния ръст на пазара на недвижимите имоти. Това означава, че рискът от невъзстановяване на лошите кредити започва да се прехвърля върху обикновените инвеститори. Същевременно големите инвестиционни фондове, застрахователните компании и други финансови институции на пазара закупуват тези ценни книжа и издават свои собствени такива, които също излизат на финансовите пазари. Постепенно това развитие надхвърля границите на Съединените щати и се разпространява по целия свят. Дълго време дори не е било възможно да се открие реалният актив, стоящ зад определена ценна книга. На американските и на международните финансови пазари настава период на изключително голяма активност.

През 2004 г. Нуриел Рубини, професор в Нюйоркския университет, прогнозира настъпването на спад в САЩ през периода 2005-2006 г. На конференцията, организирана от Международния валутен фонд през 2006 г., той заявява, че през следващата година страната ще изпадне в безпрецедентна икономическа рецесия, предизвикана от ситуацията на пазара на недвижими имоти, големия обем неясно гарантирани задължения, закупени от финансовите институции, и широкото разпространение на различни деривативни финансови инструменти. Според него това в крайна сметка ще наруши функционирането на цялата финансова система (Roubini, 2008). За да се вземат адекватни мерки обаче е било необходимо да се приемат ясни и болезнени политически решения, но по онова време не е имало основания за пристъпване към такива, тъй като тогавашните нива на икономически растеж са били задоволителни както за държавата и гражданите, така и за финансовите институции. Освен това в основата на икономическата политика на американското правителство в онзи момент стои икономическото стимулиране за сметка на активизирането на кредитния и фондовия пазар.

И все пак от началото на 2005 г. жилищното строителство в САЩ спира. В края на същата година обемът на продажбите на недвижими имоти, както и цените им, намаляват. Започват да възникват проблеми с обезпечените банкови задължения. За да погасяват взетите заеми, хората са принудени да продават недвижимите си имоти, но ежедневният спад на пазара не им позволява да го правят на достатъчно високи цени, за да могат да изплащат кредитите си. Трябва да се отбележи, че през 2007 г. обемът на общия дълг, възлизащ на повече от 50 трилиона USD, нарушава саморегулирането на пазарите на всички нива. Кредитополучателите не са в състояние да обслужват заемите си, продавайки недвижимата си собственост, в резултат от което се понижават не само цените на недвижимите имоти, но и тези на други ценни книжа.

Въпреки че е най-видим, сривът на фондовия пазар обаче не е причината за, а е следствие от дезорганизацията на сегмента на пазарния дълг – меницелници, записи, облигации и свързани с тях инструменти за гарантиране на вземанията. Тази характерна за последната криза особеност се дължи на груби нарушения при гарантирането на ликвидността за връщане на дълговете, а това е основният процес, който формира финансирането на съвременните системи – от най-простите до най-сложните. Нарушенията във взаимодействието между парите и дълга създават не само местни аномалии, но и глобални финансови балони, които рано или късно се спукват (Смирнов, 2013).

В заключителния документ на Срещата на върха на G-20 в Лондон държавните и правителствените ръководители отбелязват, че главните причини за кризата са сериозният срив както във финансовия сектор, така и във финансовото регулиране и надзор. Тези явления могат да бъдат обяснени с доминиращата в повечето страни идеология, че премахването на всякакъв вид регулация би довело до повишаване на ефективността на пазарните дейности.

Неконтролираното развитие на финансовия сектор, съчетано със значителния ръст в световната икономика, допринасят за формирането на огромни обеми спекулативен капитал, който търси нови области за реализация. В резултат от това в глобален план възникват дестабилизиращи пазарни отношения и настъпва рязко и необосновано увеличаване на цените на търгуемите активи, обусловено от спекулативния натиск от страна на капитала. Ръстът в обема на световните финансови активи и широкото използване на финансови инструменти имат много предимства, основното сред които е създаването на допълнителни възможности за бизнеса за привличане на допълнителни финансови активи. Същевременно обаче неправилно прилаганият контрол върху тях може да доведе до формирането на т.нар. балони. В ситуации, в които финансовият пазар е в състояние да осигури по-голяма доходност от инвестираните средства, финансирането на реалния сектор на икономиката, което е класическата функция на банките, губи своята значимост. При силна конкуренция банките, вместо да финансират организации и физически лица, нуждаещи се от парични средства, излизат на фондовия пазар, като по този начин допринасят за увеличаването на броя на спекулативните сделки.

Очевидно е, че задълбочаването на несъответствието между реалния и финансовия сектор на икономиката рано или късно ще доведе до проявлението на кризи. Изследването на теоретичните и методологическите основи на кризите показва, че кризи в социално-икономическите системи възникват, когато балансиращите фактори на тези системи не са ефективни при ограничаване на ефектите от дестабилизиращите фактори върху системата. Непредвидимостта на съвременните кризи е свързана до голяма степен с финансовия сектор, който напоследък бележи драстичен ръст в световната икономика, а разликата между него и реалния сектор се увеличава. Подобна трансформация на пазарния механизъм неизбежно води до появата на финансови кризи. По този начин съвременните кризи излизат извън границите на световните икономически цикли – те са резултат от съществуващата глобална финансова структура, както и от тенденциите в световните капиталови потоци.

### **Еволюция и особености на антикризисното регулиране в икономиката**

Съвременното стопанство става все по-сложно в социално-организационен аспект, вследствие на което се нарушават бизнес взаимоотношенията вътре в организациите, а това поставя въпроса за необходимостта от целенасочено и постоянно регулиране на икономиката. Глобалната финансова криза от 2008 г. показва, че пазарните механизми за саморегулация не са в състояние ефективно да се справят с финансови кризи, а обичайният начин на функциониране на съвременната икономика не може да бъде възприеман без макроикономическите регулаторни механизми на държавата. Стана ясно, че решаваща роля за предотвратяването и успешното преодоляване на негативните последици от икономически кризи трябва да се отреди на държавните

органи, които чрез своята антикризисна икономическа политика могат да върнат икономиката обратно към равновесието. Ето защо не е случайно, че по време на финансова криза обществото разчита повече на активната държавна икономическа политика, отколкото на основите на капитализма – либерализъм, свободна конкуренция и т.н. (Астапов, 2009).

Към сегашния момент в процеса на разработване и прилагане на икономическата си политика държавите трябва да преосмислят идеята, че кризите винаги са съпътствали икономическото развитие и винаги ще бъдат неразделна част от него. В днешно време поради отвореността на националните икономики и глобализацията на капиталовите пазари всяко събитие може изключително бързо да създаде и разпространи финансова нестабилност не само в отделна страна, но и по целия свят, и приемайки все по-сложни форми, да прерасне в глобална финансова и икономическа криза. Сериозността и негативните последици от кризите върху националната икономика до голяма степен зависят от провежданата от съответната държава икономическа политика и от ефективността на антикризисната ѝ политика.

Антикризисното регулиране представлява система от регулаторни мерки за диагностика, прогнозиране, неутрализиране и преодоляване на кризите и техните причинители на всяко икономическо ниво. Държавното антикризисно регулиране предполага целенасочена държавна политика за разработване и реализиране на уникална система от форми, методи и инструменти за държавно въздействие, които са насочени към: анализ и прогнозиране на критични ситуации и тяхното развитие във времето; преодоляване на отрицателните въздействия за всички заинтересувани участници в икономическите процеси; проучване и прилагане на съответния опит за подпомагане на икономическото развитие.

В условията на стабилна икономика държавните антикризисни мерки включват мониторинг на икономическите дейности, както и подобряване на законодателството и на системата на държавното икономическо управление. Когато е налице нестабилност и съществуват реални рискове от криза, държавата започва да се намесва по-сериозно в икономическата активност, като регулира дейността на някои фирми и отделни отрасли на икономиката, упражнява контрол върху цените на част от продуктите и услугите, контролира и регулира обемите на производството. В условията на криза макроикономическото регулиране на производството, цените и печалбите се осъществява чрез по-строги и по-драстични административни методи, което води до по-осезаем и целенасочен контрол на икономическите дейности. Освен това се създават фондове, ориентирани към стабилизирането и подпомагането на най-уязвимите сектори на икономиката. Тоест основната линия на държавната антикризисна политика трябва да бъде формулирането на ефективни връзки между държавата и икономиката, което ще осигури бърза реакция при кризи, възникващи на микро- и макроравнище в националната икономика. В процеса на антикризисно регулиране държавата играе двойна роля, обусловена от двете



съществени функции, които изпълнява – в гражданскоправната и в социално-правната сфери (вж. Кован, Мокрова, Ряховская, 2009).

Правителствената макроикономическа политика, включваща подходящи фискални и парични инструменти, влияе върху икономическата система, смекчава негативните ефекти от кризата и допринася за възстановяването на икономиката. Държавата, която разполага с огромен набор от силни икономически и административни инструменти, има правомощия да изпълнява множество антикризисни мерки. Въпреки че не е лесно да се избере кои от тях да бъдат реално приложени, за да се гарантират по-нататъшното икономическо развитие и осигуряването на съпротивителни способности спрямо кризи, основните цели на антикризисните мерки трябва да бъдат формулирани от държавата.

Важно е да се отбележи, че механизъмът и инструментариумът на държавното регулиране претърпяват значителни промени с течение на историческото развитие на икономическите отношения. В по-ранните периоди от развитието на пазарното стопанство до края на XIX век ролята на правителствата в икономиката се ограничава главно до дефинирането на „общите правила на играта“, без сериозна намеса в икономическите процеси. От края на XIX век обаче насоките и методите на държавната икономическа политика съществено се променят, което води до по-чести и по-сложни прояви на цикли и кризи в пазарната икономика. Сред обективните условия за възникването на последните могат да се посочат:

- несъвършенството на саморегулирането в пазарна икономика;
- диспропорцията в отрасловата структура на икономиката;
- особеностите на движението на основния капитал;
- естеството на динамиката на цената на капитала (Sargsyan, 2012).

Със своята дълбочина, разпространение и въздействие върху световната икономика глобалната финансова криза от 2007-2009 г. се разглежда като безпрецедентна за периода от следвоенните години досега. Тя разкрива вътрешните структурни дисбаланси на съвременната икономическа система и се отличава от предходните по своите мащаби. Кризата засяга по-голямата част от страните в света и в това отношение надминава дори Голямата депресия от 1929-1933 г. (Eichengreen, Rourke, 2010). Сходствата между икономическите кризи, вкл. Голямата депресия, показват, че при формирането на икономическите политики не е обърнато необходимото внимание на поуците от миналото. Това се обяснява отчасти с икономическите теории, започнали да се разглеждат като модерни през последните три десетилетия (Stiglitz, 2010) – неокласическите, монетаристките и теорията за реалните цикли, в чиято основа са залегнали принципите на минимална намеса на държавата и саморегулирането на пазара. От тази гледна точка най-важните антикризисни мерки трябва да се отнасят до регулирането на реалния сектор, чийто положителен растеж ще стимулира растежа на цялата икономика (вж. Замулин, 2004).

Финансовата криза разкрива непълнотата на държавната антикризисна политика, което води до това, че в началния етап проявленията на кризата най-често имат спонтанен характер. В същото време обаче трябва да се отбележи, че отговорът на правителството на икономическата рецесия е вече много по-бърз, отколкото през 1929 г. (Romer, 2009). Правителствата на напредналите държави се опитват да спрат своевременно развиващата се криза, като главните цели, върху които се съсредоточават, са да се предотврати сривът на финансовите институции, да се смекчи икономическият спад и да се избегне рязко понижаване на обемите на производството. В идеологически и концептуален смисъл това е политика на възроденото кейнсианство – тя започва да се разпространява едновременно с разгръщането на кризата и с прилагането на антикризисни мерки, повечето от които противоречат на политическите традиции, смятани за непохватими до този момент. Национализацията на банките и огромните по обем инжекции в икономиката заличават границите между либералите и консерваторите, десните и левите, социалистите и капиталистите, кейнсианците и монетаристите (Thornhill, 2008). Във връзка с това става модерен изразът „Сега всички сме кейнсианци“, поставен на корицата на „Таймс“ през 60-те години на миналия век, тъй като кейнсианството се разглежда и възприема като символ на държавното регулиране. И не е случайно, че в условията на финансова и икономическа криза „все повече се разчита на активна икономическа политика на държавата, а не на основите на капиталистическия ред на модерното общество, т.е. на либерализма, свободната конкуренция или огромните печалби на отделни групи граждани“ (Астапов, 2009).

Глобалната финансова и икономическа криза разкрива основните недостатъци във финансово-икономическите системи, действащи в различни страни по света, и в тяхното регулиране. В резултат от това възниква необходимостта от радикално преразглеждане на досегашните научни възгледи за причините за икономическите кризи, както и на насоките, инструментите и мерките за тяхното преодоляване. Макар че те са различни в отделните държави поради икономическите им специфики, в същото време има и редица слабости от общ характер, на които правителствата на всички страни трябва да обърнат особено внимание. Тези недостатъци могат да бъдат сведени до:

- 1) липса на международни механизми за регулиране на световната икономика;
- 2) пропуски в държавното регулиране на финансовите пазари и несъвършенство в тяхното саморегулиране, в резултат от което значителна част от финансовите активи стават спекулативни;
- 3) монопол на щатския долар в световната икономика и липса на адекватен контрол върху емитирането и циркулацията му на международно ниво;
- 4) слаб контрол върху рисковете в банковата система, вследствие на което банките вземат активно участие в спекулативни финансови сделки, изчерпвайки съществена част от финансовите си ресурси, необходими за развитието на реалния сектор на икономиката;

5) доминация на спекулативния капитал спрямо дългосрочните инвестиции и безпрецедентен ръст на деривативните финансови инструменти;

6) несъвършено разпределение и несъвършенство на механизмите за саморегулиране на финансовите и информационните системи по отношение на пазарните процеси, както и непропорционално разпределение на информацията;

7) небивал ръст на финансовите дългове на държавите, чието връщане от своя страна задълбочава обезценяването на националната валута, тъй като дълговете се формират предимно в щатски долари.

В периода след кризата редица водещи икономисти – Дж. Стиглиц, П. Кругман и др., предлагат нова научна парадигма, предназначена да обясни условията за възникване на финансови кризи и да формира научни концепции за извеждане на практически препоръки за минимизиране на негативните последици от финансовите кризи в икономиката. Методологията за решаване на подобни проблеми може да бъде намерена в теорията на сложните системи, тъй като поведението на финансовите пазари, където „всичко зависи от всичко“, в общи линии съответства на поведението на обекти с подобна степен на сложност (Stiglitz, 2010; Krugman, 2012; Смирнов, 2013; Stanley et al., 2003).

Дж. Стиглиц изследва проблемите на връзката между асиметричната информация, от една страна, безработицата и разпределението, от друга, и влиянието на изкривената информация върху тези процеси. Разглеждайки кредитния пазар, той отбелязва, че според твърденията на икономическата теория няма ограничения относно обема при получаване на кредити. В действителност обаче ограничения съществуват. Това погрешно теоретично схващане на икономическата наука се свързва с наличието на асиметрична информация на пазара на кредити. Стиглиц е активен противник на програмата за ускорена организация на финансовите пазари в развиващите се страни, тъй като такива пазари могат да функционират нормално само при наличието на пълна и надеждна информация и стабилна законодателна система, каквито в тези страни често липсват (Смирнов, 2013).

Но за да се предотвратят бъдещи финансови кризи в икономиката в глобален план, е необходимо всички държави в света да предприемат незабавни и взаимно съгласувани мерки. От съществено значение за ефективното преодоляване на кризи е и постепенното разширяване на инструментите на антикризисната политика, използвани от държавата. Това изисква постоянно подобряване на законодателната и нормативната база за по-гъвкав отговор на кризисни импулси.

### **Съвременни предизвикателства пред антикризисното регулиране в икономиката**

В регулаторния доклад на Troubled Asset Relief Program (TARP) е подчертано, че „неуспехът да се регулира настоящата криза е по-скоро философски, отколкото структурен“ (вж. US Congress Supervision Group Special Report on

Regulatory Reform, 2009). Това всъщност говори в подкрепа на разширяването на държавния антикризисен контрол и повишаването на неговата ефективност.

Разработването на ефективен антикризисен инструментариум, който да бъде приложим във всички държави, е много трудна задача, тъй като последиците от кризите са различни за всяка една страна. В зависимост от обхвата и особеностите на негативните икономическите ефекти политиките в отделните държави се характеризират с определени специфики. Според последните изследвания на проф. М. Aguiar от Университета в Рочестър и проф. G. Gorinath от Харвардския университет промените в темповете на икономически растеж на развитите и развиващите се страни са коренно различни, поради което и ефектите от цикличността и икономическите кризи в тях също се различават. Според тези проучвания развитите икономики са по-отворени към въздействието на външни шокове. Що се отнася до развиващите се страни, там само 4% от депресията на вътрешния пазар могат да се обяснят със световния икономически цикъл (вж. Aguiar et al., 2007).

Има и друг фактор, ограничаващ възможността за разработването на ефективни и универсални мерки за управление на кризи в икономиката в различните страни. Проучванията показват, че борбата с финансовата криза с помощта на паричната политика води само до засилване на несъответствията между реалния и финансовия сектор на икономиката. Това се обяснява с факта, че парите са специална стока, която притежава свойството да се развива самостоятелно, без да преминава през стоково производство.

Ръководителят на Централната банка на Индия Рагхурам Раджан, който дълги години е работил за МВФ, е един от малкото икономисти, които предупреждават за заплахата от глобална финансова криза, много преди тя да започне. Според него паричната политика на развитите страни създава условия, подобни на тези, които провокират Голямата депресия отпреди повече от 80 години. Единствената разлика е, че по време на Голямата депресия има свръхпроизводство на стоки, а сега е налице свръхпроизводство на пари. Икономистът посочва, че нарастващото неравенство и слабостите в системите за социално осигуряване налагат да се води политика за осигуряване на евтини заеми и създаване на работни места, без значение какви ще бъдат последициите за икономиката в дългосрочен план. „Притеснявам се, че за да ускорим развитието на икономиката, ние бавно навлизаме в същите проблеми, които са съществували през 30-те години. Мисля, че това е проблемът на целия свят. Това не е проблем само за развитите или развиващите се пазари. Всичко е много по-широко и по-сложно”, отбелязва Раджан на Международната конференция по икономика през 2015 г. в London Business School (вж. Мануков, 2015).

Говорейки за проблемите, довели до новата Голяма депресия, Раджан има предвид опитите на централните банки на голяма част от развитите страни да стимулират развитието на икономиките след глобалната финансова криза с помощта на много ниски лихвени проценти и количествени облекчения. Такива мерки се предприемат от централните банки на редица държави, вкл. САЩ.

Количествените облекчения в Съединените щати „създават“ няколко трилиона долара, което обуславя възможността да възникне нова Голяма депресия. Финансовата криза се развива по веригата с увеличаваща се скорост, прераствайки в икономическа, политическа и в крайна сметка – в системна криза. Затова е ясно защо философите, икономистите и политиците на основата на дотогавашните изследвания, които използват емпирична информация за минали събития, започват да твърдят, че сложността, нелинейността и хаосът, циклите и кризите са неизбежно условие за развитие. И това наистина е така, освен ако не разберем, че всички тези явления са естествен продукт на втората парадигма на развитието (вж. Фетисов, Бондаренко, 2008).

Трябва е да се подчертае, че в съответствие с промените в същността и спецификата на кризите е необходимо своевременно да се променят характерът и насоките в държавното антикризисно регулиране. Чрез разработването и прилагането на ефективни антикризисни политики в световен мащаб би било възможно бъдещите финансови кризи да се избягват или поне да бъдат направени предвидими и управляеми. Затова националните правителства и международните институции, на първо място, трябва максимално да извлекат поуки от сегашната криза, така че в бъдеще антикризисните мерки да станат по-ефективни и целенасочени. Проблемът с антикризисното регулиране се усложнява от факта, че кризите са глобални по характер, а антикризисните мерки се разработват на национално ниво. Ето защо в глобален план е необходимо да се създадат ефективни механизми, които да осигуряват оптимален баланс между реалния и финансовия сектор на икономиката, насърчавайки ускореното развитие на световното стопанство и защитавайки го от различни видове икономически шокове. Във връзка с това голямо значение придобива анализът на съществуващия световен опит в областта на държавното антикризисно регулиране, както и на мерките за обединяване на усилията на държавите на регионално и на световно ниво за прилагане на последователна антикризисна икономическа политика.

Като се вземат предвид уроците от световната финансова и икономическа криза, може да се обобщи, че тази политика трябва да е насочена към:

- дългосрочно набиране на капитал за развитие на реалния сектор на икономиката чрез създаването на съответните фондове и инвестиционни инструменти;
- разработване на ефективни механизми за наднационално управление на финансовата и банковата система като цяло;
- определяне на строги изисквания за финансова дейност за банките;
- икономическа диверсификация;
- бързо развитие на системите за пазарна информация;
- ограничаване на неефективните социални разходи, което ще намали както бюджетния дефицит, така и инфлацията;
- съкращаване на външния дълг или поне въздържане от поемането на нов дълг, за да се намали финансовата тежест от външната среда и да не се налага допълнителен натиск за повишаване на лихвените проценти;

Съвременни предизвикателства пред антикризисното регулиране в икономиката

- използване на валути, различни от щатския долар, в международните разплащания, което ще отслаби зависимостта от паричната политика на САЩ.

Важно е да се отбележи, че характерът на кризата до голяма степен зависи от структурата на икономиката и на доминиращите в нея сектори. На етапа на съвременното икономическо развитие, както споменахме, кризите са резултат от недостатъците на реалния и на финансовия сектор на икономиката, а също и от слабия държавен контрол върху движението на спекулативния капитал. Следователно е необходимо на глобално ниво да се разработят такива механизми, които да осигурят оптимален баланс между секторите. По този начин те могат да допринесат за напредъка на световната икономика, като в същото време спомогнат да се избягват различни икономически шокове.

Както беше посочено, в зависимост от влиянието и обхвата на кризата в отделните страни те прилагат различна, съобразена с техните особености държавна антикризисна политика. Въпреки това обаче е възможно да бъдат разработени обобщени критерии за избор на инструменти на фискалната и паричната политика, които страните да могат да използват в рамките на държавната антикризисна политика. Критериите могат да включват:

- стимулиране на дългосрочните инвестиции в реалния сектор на икономиката;
- насърчаване на съвкупното търсене чрез прилагане на мерки извън тези на паричната политика;
- ориентиране към развитието на научния, техническия и човешкия потенциал;
- осигуряване на стабилност на финансовия пазар и на финансовите институции;
- изграждане на ефективни механизми за предотвратяване на рисковете за банките при финансови операции;
- създаване на стабилизационни фондове за предоставяне на финансова подкрепа на фирми, които са в затруднено икономическо положение;
- осигуряване на наличност на кредитни ресурси; разширяване на системата на държавни гаранции;
- ефективно разпределение и преразпределение на публичните ресурси;
- социална ориентация на управлението на кризи.

При осъществяването на държавните антикризисни мерки могат да се прилагат следните принципи:

- целево регулиране;
- финансова подкрепа,
- научна обосновка,
- законодателно регулиране,
- прозрачност и публичност;
- мониторинг и периодични корекции (Sargsyan, 2015).

Приемането на посочените критерии и принципи във всяка държава ще позволи да се предотвратят резки икономически спадове, да се ограничи тяхното отрицателно въздействие по време на кризи, както и да се осигури стабилен икономически растеж.

\*

Изследването на съвременното развитие на световната икономика показва, че за да се реагира спрямо икономическите кризи и да се смекчат негативните им ефекти, е необходимо не само да се извърши задълбочено и цялостно проучване на тяхната същност, но и в глобален план да се анализират и да се оценят конкретните насоки, методи и антикризисни мерки, насочени към преодоляването им, за да бъдат подобрили, както и за да спомогнат за ефективното справяне с нови кризисни предизвикателства.

В днешно време финансовите кризи придобиват такъв мащаб, че влияят върху развитието на реалния сектор на икономиката. Неотдавнашната глобална финансова криза разкрива някои сериозни недостатъци на финансовите системи, действащи в различни части на света, както и на инструментите за тяхното регулиране. Ето защо е необходимо радикално да се преразгледат съществуващите научни възгледи относно причините за икономическите кризи, както и по отношение на мерките за преодоляване на последиците от тях. Важно е да се подчертае, че в съответствие с промените в същността и спецификата на кризите трябва своевременно да се промени характерът и насоката на държавното антикризисно регулиране.

Чрез разработването и реалното прилагане на ефективни антикризисни политики в глобален мащаб ще бъде възможно бъдещите финансови кризи да бъдат избягвани или поне да се направят предвидими и управляеми. Затова е от изключително значение националните правителства и международните институции да стигнат до правилните заключения и да се поучат от случилото се при последната криза, така че в бъдеще антикризисните мерки да станат по-ефективни и целенасочени. Проблемите с антикризисното регулиране се усложняват от факта, че кризите са глобални по характер, а антикризисните мерки се разработват на национално ниво.

Ето защо в глобален план е необходимо да се създадат ефективни механизми, които да осигуряват оптимален баланс между реалния и финансовия сектор на икономиката, насърчавайки ускореното развитие на световното стопанство и защитавайки го от различни видове икономически шокове. Във връзка с това голямо значение придобива анализът на съществуващия световен опит в областта на държавното антикризисно регулиране, както и на възможните мерки за обединяване на усилията на държавите на регионално и на световно ниво за прилагане на последователна антикризисна икономическа политика. Разработването на ефективен антикризисен инструментариум, който може да се използва за всички страни, е много трудно, тъй като в зависимост от дълбочи-

ната на ефектите на кризата, наблюдавани в отделните държави, както и от границите на нейното разпространение, държавната антикризисна политика се прилага по специфичен за съответната страна начин – с някои характерни особености, форми, методи и инструменти.

Въпреки това обаче е възможно да бъдат изведени обобщени критерии за избор на инструменти на фискалната и паричната политика, които могат да се прилагат в различни страни в рамките на държавната антикризисна политика. Сред тях трябва да се подчертаят: стимулиране на дългосрочните инвестиции в реалния сектор на икономиката; насърчаване на съвкупното търсене чрез прилагане на мерки извън тези на паричната политика; ориентиране към развитието на научния, техническия и човешкия потенциал; постигане на стабилност на финансовия пазар и финансовите институции; осигуряване на наличност на кредитни ресурси, разширяване на системата на държавни гаранции; създаване на стабилизационни фондове за предоставяне на финансова подкрепа на фирми, които са в затруднено икономическо положение.

*Използвана литература:*

Астапов, К. (2009) Фискална и кредитно-денежна политика во время кризиса. *Финансы*, N 6, с. 14-18.

Григорьев О., М. Хазин (2010). Проблема рисков в современной экономике. Доклад на Экономическом форуме, Астана (Казахстан). *Однако*, N 28 (44), с. 14-23.

Замулин, О. А. (2004). *Реальные деловые циклы: их роль в истории макроэкономической мысли*, РЭШ, [http://fir.nes.ru/~ozamulin/RBC\\_VE\\_Zamulin.pdf](http://fir.nes.ru/~ozamulin/RBC_VE_Zamulin.pdf)

Кован, С. Е., Л. П. Мокрова, А. Н. Ряховская (2009). *Теория антикризисного управления предприятием*. Москва: Кнорус.

Мануков, С. (2015) *Миру предрекли Великую депрессию* (эл. ресурс). Access mode: <http://expert.ru/2015/07/16/miru-predrekli-velikuyu-depressiyu/>

Прозоров, Ю. К. (ред.) (2012). Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы. В: *Уроки глобального кризиса*. Москва: Международные отношения.

Рубини, Н. (2008) *Я не предвестник Армагеддона* (эл. ресурс), <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2008/12/10/>

Смирнов, А. (2013). Простая модель предсказания кризисов. *Экономический журнал Высшей школы экономики*, N 2, с.179-211.

Фетисов, Г., В. Бондаренко (2008). Прогнозирование будущего: новая парадигма. *Экономика*, с. 323-337.

Acemoglu, D., J. Robinson (2012). *Why Nations Fail: The origins of Power, Prosperity and Poverty. First Edition*. New York: Crown Business.

Aguiar, M., G. Gopinath (2007). Emerging market business cycles: the cycle is the trend. *Journal of Political Economy* 115 (1), p. 69-102.



Cassidy, J. (2009). *How Markets Fail. The Logic of Economic Calamities*. London: Allen Lane.

Eichengreen, B., K. O'Rourke (2010). *What do the new data tell us? Research based policy analysis*, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>

Krugman, P. (2012). *End This Depression Now!* London: W.W. Norton.

Marsh, P. (2012). *The New Industrial Revolution: Consumers, Globalization and the End of Mass Production*. London: New Haven, CT: Yale U Press.

Mim, S. (2009). Disadvantages of Capitalism. *Thought*, N 3 (39), [www.idea-magazine.com.ua](http://www.idea-magazine.com.ua)

Minsky, H. (2008). *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw-Hill.

Romer, C. (2009). *Lessons from the Great Depression for Economic Recovery*. Washington: Brookling Institute (last accessed 9 January 2013), <http://www.brooklings.edu>

Roubini, N. (2008) *I'm not a harbinger of Armageddon* (electronic resource), <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2008/12/10/>

Sargsyan, K. (2012). The Economic Cycles on Economic System Development and the Causes of Their Emergence. *In: Current Issues on Social and Economic Development in the Republic of Armenia. Materials of the Republican Conference, Vol. 2*. Yerevan, p. 312-317.

Sargsyan, K. (2015) Criteria and principles for enhancing the effectiveness of state anti-crisis regulation. *Regional problems of the transformation of economics (Makhachkala)*, N 11 (61), p. 150-153.

Soros, G. (2008). *The New Paradigm for Financial Markets. The Crisis of 2008 for financial markets*. New York.

Stanley, H., P. Gopikrishnan, V. Plerou, M. A. Salinger (2003). Patterns and Correlations in Economic Phenomena Uncovered Using Concepts of Statistical Physics. *Lecture Notes in Physics (Series)*, Vol. 621, Berlin/Heidelberg: Springer.

Stiglitz, J. (2010). Needed: A New Economic Paradigm. *Financial Times*, August 18.

Thornhill, J. (2008). A year of chocolate box politic. *Financial Times*, December 23.

Turner, A. et al. (2010). *The Future of Finance: The LSE Report*. London.

US Congress Supervision Group Special Report on Regulatory Reform (2009). *Modernization of the American system of financial regulation: recommendations for improving supervision, consumer protection and stability*. Washington, DC, January.

4.11.2018 г.