

Проф. д-р ик. н. Стоядин Савов

РАВНОВЕСИЕТО В ОТВОРЕНА ИКОНОМИКА*

Върху основата на модела IS - LM - BP е интерпретирано равновесието на преходната икономика в България, като са идентифицирани условията, въздействащи върху неговите променливи. Предложен е подход в макроикономическата политика, с помощта на който е възможно икономическият механизъм на системата да стане повече пазарен.

Анализирани са факторите, оказващи влияние върху формирането на кривите IS, LM и BP.

Посочено е, че инструмент за преодоляване на неравновесието на икономиката може да бъде смесената парично-фискална политика, препоръчвана от концепцията, известна под името модел Мъндел-Флеминг. Двете, прилагани поотделно за лекуване на неуравновесената икономика, не са в състояние да предложат решение, но ако се прилагат комбинирано, недостатъците на едната могат да бъдат неутрализирани от другата, защото за преодоляване на вътрешното неравновесие ще се използва експанзивна фискална политика, а за преодоляване на външното - рестриктивна парична политика.

JEL: F41; F43

Постановка на проблема

Отвореността на икономиката обикновено се измерва с отношението на вноса и износа към brutния вътрешен продукт. За еврозоната е изключена интразоналната търговия. Отчетем ли я за отделните страни, тогава това отношение ще бъде далеч над числата от последния ред на табл. 1.

Таблица 1

Търговията със стоки на регионалните зони като % от БВП
(средно за 1995-1998 г.)

Страни	Евროзона		Япония		САЩ	
	Износ	Внос	Износ	Внос	Износ	Внос
Други развити страни	4.6	3.7	0.8	0.9	2.6	2.8
Нововъзникващи пазари	6.0	5.3	4.8	4.0	3.6	5.0
Азия (без Япония)	1.3	1.6	3.9	2.8	1.5	2.7
Икономики в преход	1.7	1.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Латинска Америка	0.7	0.5	0.4	0.2	1.5	1.7
Други страни	2.3	1.9	0.4	0.9	0.4	0.5
Общо	16.6	14.3	10.4	8.9	9.7	12.8

Източник: Евростат и МВФ.

* Статията е преработен вариант на доклада, изнесен от автора на научната конференция на тема "Българската икономика. Предизвикателствата на прехода", състояла се на 2 ноември 2001 г. в НДК.

Таблица 2
Износ и внос на България спрямо БВП (%)

Години	Износ	Внос	Средно
1997	48.5	48.4	48.5
1998	35.1	40.9	38.0
1999	32.0	54.3	38.1
2000	40.2	54.3	47.3

Източник. Сотирова, Е. Паричната политика на БНБ след 1990 г. (дисертация).

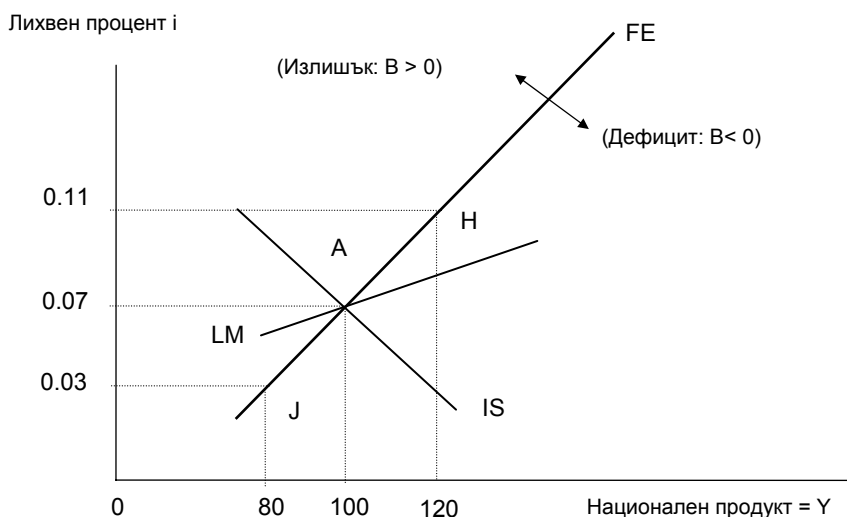
Равновесието на отворената икономика може да бъде анализирано върху основата на модела IS - LM - BP, който свързва в система продуктивия, паричния и валутния пазар. Връзката между равнището на лихвения процент и националния продукт посредством инвестиционното търсене, което всъщност е детерминанта на продуктивния пазар, е олицетворена от кривата IS. Отрицателният ѝ наклон показва, че ако лихвеният процент намалява, инвестициите, а оттам и националният продукт нарастват.

Лихвеният процент от своя страна е в зависимост от паричната маса. Търсенето и предлагането на пари се отразява върху него и равнището на националния продукт. В модела тази зависимост се илюстрира посредством кривата LM. Тя показва равновесното състояние на паричния пазар чрез взаимодействието на лихвения процент и националния продукт. Положителният наклон на кривата свидетелства, че ако лихвеният процент нараства, търсенето на пари за покупка на финансови активи се повишава, паричната наличност у населението относително намалява, цените и националният продукт се увеличават.

В отворена икономика върху местоположението на кривите IS и LM оказва влияние състоянието на платежния баланс. В модела то се илюстрира с кривата BP, отбелязвана понякога със символа FE (foreign expenditure), която синтезира динамиката на капиталовия и стоковия поток от и към страната. Местоположението на кривата също се детерминира от лихвения процент и националния продукт. Ако лихвеният процент в страната се промени, изменя се и посоката на капиталовия поток. При увеличението му към страната нараства притокът на чуждестранен капитал и в капиталовата сметка на платежния баланс се формира положително салдо, а ако се намалява, настъпва отлив на капитал.

При промени в равнището на националния продукт се изменя съотношението на експортния и импортния поток, респ. и салдото в текущата сметка на баланса, защото измененията в националния продукт са друго изражение на колебанията в равнището на съвкупния доход. Изменението на лихвения процент и националния продукт в отворена икономика променя състоянието на платежния баланс и местоположението на кривата BP, а тя взаимодейства с кривите IS и LM.

Равновесието в отворена икономика



Фиг. 1. Равновесие в отворена икономика, представено чрез модела IS-LM-BP
Източник. Lindert, P., T. Pugel. International Economics. New York, 1992.

Фиг. 1 илюстрира взаимодействието на трите пазара - продуктивия, паричния и валутния, т.е. равновесието в отворената икономика. Моделът отразява емпирично проверени и теоретично обосновани функционални връзки. Кривата IS се измества вдясно при увеличаване на износа (E), инвестициите (I) или правителствените разходи (G), защото увеличаването на тези добавки изискват по-високо равнище на националния продукт (Y). Ако се увеличи вносът (M), спестяванията (S) или данъците (T), тя се премества наляво, тъй като това са изземвания от съвкупния доход. Кривата LM се премества вдясно при нарастване на вътрешното парично предлагане, защото при всяко равнище на лихвения процент е необходимо съответно равнище на дохода, за да се задоволи транзакционното търсене на пари. При противоположна динамика на паричната маса тя се премества наляво, което може да бъде неутрализирано чрез съкращаване на транзакционното търсене на пари. Кривата BP (FE) се премества вдясно при подобряване на текущия платежен баланс (увеличаване на износа или намаляване на вноса, повишаване на валутния курс). Преместването е наляво при противоположна динамика на износа, вноса и валутния курс.¹ Въведените променливи определят динамиката на отворената икономика, ефективността на растежа и равнището на потребление.

¹ Keith, P. International Finances. London, 1992.

Влиянието на българския преход върху променливите в модела

Формирането на кривата IS

Реалният лихвен процент по безсрочните влогове като правило е *отрицателна величина* или близка до нулево равнище. През 2000 г. Той е бил 0.30%. Това не мотивира образуването на кредитен ресурс, а значи и инвестиционни фондове. Инфлацията обезсилва влиянието на спестяванията върху натрупването и ориентира търговските банки към консервативна политика, проява на която са *големите маржове* на лихвения процент по депозитите и по кредитите. През 2000 г. например маржът достигаше 14 пункта. Това означава, че лихвеният процент не управлява инвестиционния процес и равновесието на продуктивния пазар. Проява на консервативно банкиране по причини, свързани с лихвения процент, е и отливът на кредитен ресурс зад граница. Над 30% от този ресурс на търговските банки се изнасят зад граница и обслужват чужди икономики. Задграничните им активи превишават над два пъти техните чуждестранни пасиви, минимизират риска при ниска възвръщаемост и не работят като *същински финансови посредници*. Това се види от данните за структурата на банковите активи. През 2000 г. вземанията на търговските банки от финансови институции са били 40%, а ценните книжа в оборотния им портфейл 11%.²

Лихвеният процент се формира по *доходността на тримесечните ДЦК*, а тяхното предназначение е да набират фондове за финансиране на бюджетния дефицит. Следователно той се регламентира от фискалната политика (държавата), а не от пазара. Присъствието на МВФ в българската икономика в голяма степен също влияе на паричния пазар.

Изброените особености на лихвения процент водят до извода, че поведението му не е пазарно, защото неговото равнище и динамика не са чист резултат от конкуренцията между финансовите посредници. Това деформира кривата IS и вътрешния баланс на макроикономиката, чиято цел е да функционира при пълна заетост на ресурсите и стабилни цени, осигуряващи растеж на производството и условия за външно равновесие. Това не означава уравниване на салдата по сметките на платежния баланс. Задачата на външното равновесие е много по-сложна. Приоритетна цел могат да бъдат неуравновесени салда по капиталовата и текущата сметка с оглед на краткосрочни задачи, които изискват по-голям внос или износ, по-голям или по-малък приток на капитал.

² БНБ. Годишен отчет за 2000 г.

Формиране на кривата LM

Правилата на паричния съвет детерминират предлагането на пари и паричната политика. Номиналната котва на лева прави предлагането на паричния пазар зависимо от състоянието на платежния баланс и преди всичко от салдото на текущата сметка. Колко голяма ще бъде паричната маса, зависи от экспортните приходи, еластичността на экспортното предлагане и импортното търсене, капиталовото движение от и към страната, състоянието на външния дълг и валутния резерв и някои други променливи, свързани с отвореността на икономиката.

Фиксирането на валутния курс предопределя и обхвата на паричната политика, която монетарните институции не са в състояние да правят. Конструкцията на паричния съвет ограничава подобна възможност, но не я изключва. Главното е подчиняването на паричната политика на фискалната, т.е. на правителствените разходи.

Какви предимства има фиксираният курс на лева и паричното предлагане и от какви възможности се лишава макроикономическата ни политика? В публичното пространство витае оценката за финансовата стабилизация като рожба на паричния съвет. Аналитичното вглеждане в нея изисква да я интерпретираме и като дългосрочен феномен, който индуцира растеж и може да се преведе на езика на обикновения потребител. Щом тя не се конвертира в по-високи доходи, реален икономически растеж, нарастваща заетост, какво от това, че сме коректни платци на външните си кредитори. Бедността разширява своя обхват, качеството на живот се влошава и това е забележимо от пръв поглед.

Ето някои "академични" съображения: свит вътрешен пазар поради недостатъчно потребителско търсене; неизплатени работни заплати както в бюджетната сфера, така и в реалната икономика; несъбрани данъчни и митнически сборове; устойчив външен дълг, критичен праг на неговото обслужване; символичен или нулев реален лихвен процент по депозитите; тревожни дефицити в общинските бюджети и същевременно фискален резерв в републиканския бюджет при предходното правителство; значително по-висока годишна инфлация в сравнение с Германия (макар че "връзването" на лева за марката трябва да сближава нейните темпове); отсъствие на капиталов пазар.

Всичко това, заедно с описаното при анализа на условията, в които се формира кривата IS, води до извода, че *взаимодействието на продуктивния и паричния пазар не създава условия за вътрешно равновесие, необходимо за ефективно влияние на отвореността на икономиката върху икономическия растеж.*

Условия, в които се формира кривата BP

Текущата сметка на платежния баланс най-често има отрицателно салдо, което по принцип не бива да се свързва с неефективно влияние върху икономическия растеж. Салдото може да е формирано от преобладаващия дял на

инвестиционните стоки във вноса, което транслира позитивни импулси към икономиката. Има такива периоди в стопанската история на България, но през годините на прехода положението не е същото. Отрицателното салдо по текущата сметка се формира както при намаляване обема на вноса, така и при увеличаване на износа, което свидетелства за неблагоприятна структура на експортно-импортния поток на страната. От пръв поглед се виждат значителните промени в географската структура на външнотърговския обмен на страната (табл. 3).

Таблица 3

Географска структура на износа и вноса на България (%)

Региони	Износ		Внос	
	1991 г.	2000 г.	1991 г.	2000 г.
СЦИЕ	57.7	20.9	48.5	37.4
ОИСР,	26.2	67.8	32.8	53.1
в т. Ч. ЕС	15.6	51.2	20.7	44.1
ЕАСТ	3.3	1.3	7.8	1.3
Арабски страни	8.3	2.3	4.5	1.3

Източник: НСИ, Външна търговия.

Табл. 3 показва високата скорост на промените в географската структура на външнотърговския ни обмен. Инерционността на икономиката обаче не позволява за десетгодишен период да бъдат направени успешно толкова значителни промени в стоковите потоци. Липсва време за пазарна адаптация, необходимо дори за динамични икономики с вискоеластично търсене и предлагане. При такива радикални промени в структурата на търговските потоци към и от България отвореността на икономиката благоприятства изтичането на национален доход и ресурси за икономически растеж.

Увеличеният дял на потока към и от Европа е положителен феномен, защото по този начин страната се свързва с претенциозен и високотехнологичен пазар. Това има значение за бъдещето, но предизвиква проблеми в текущия период. Възниква въпросът дали скоростта, с която променихме географската структура на вноса и износа, не формира загуба на икономическо благосъстояние - показател, с който се измерва изгодата от отвореността на икономиката. За такъв период е почти невъзможно вносът и износът да се формират въз основа на пазарна оценка на сравнителните предимства. Структурната характеристика на вноса и износа не се базира на добре обмислена маркетингова стратегия и най-често е хаотична.

Оттеглянето от арабския пазар, развиващите се страни, Русия и ОНД едва ли е добре пресметнато. Пропуснатите ползи са огромни, а цената на която бихме могли да възстановим някои от съществуващите в миналото въз основа на перспективни сравнителни предимства пазарни ниши, е твърде

висока. Показателен в това отношение е износът на цигари, вино и хранителни продукти в тези държави. Преди 1990 г. в арабските страни изнасяхме стоки за 1.2 млрд. дол., а сега стокообменът е за няколко десетки милиона. Търговският дефицит с Русия за тази година се очертава да бъде над 1 млрд. долара, при наличието на активно салдо в средата на 90-те години от миналия век.

Друга характеристика на вноса и износа са измененията в стоковата им структура (табл. 4). Главното е увеличаването на дела на стоките с ниска степен на обработка в износа и на хранителните продукти във вноса.

Таблица 4

Динамика на стоковата структура на вноса и износа на България (в %)

Стокови групи	Износ		Внос	
	1992 г.	2000 г.	1992 г.	2000 г.
(0) Храни и живи животни	13.1	5.9	5.4	4.5
(1) Напитки и тютюн	10.5	3.2	2.3	0.7
(2) Сурови нехранителни материали	10.4	5.9	5.1	5.5
(3) Минерални горива и смазочни масла	6.7	14.8	37.6	26.8
(4) Животински и растителни мазнини	0.4	0.2	0.1	0.3
(5) Химически продукти	12.6	11.6	9.2	9.4
(6) Машини, оборудване и транспортни средства	17.9	9.6	12.7	18.7
(7) Разни готови изделия	10.8	21.3	21.3	24.9
(8) Стоки за широко потребление	0.0	1.6	0.0	3.8
(9) Стоки невяключени в предшестващите групи	17.6	25.9	6.3	5.4

Източник. НСИ, 2000, 16-20.

За формирането на кривата ВР и за отвореността на икономиката има значение промяната в коефициента на еластичност на експортното предлагане и на импортното търсене. Измененията в стоковата структура на износа и вноса водят до чувствително намаляване на ценовата еластичност и в двете посоки, което не позволява да се адаптират успешно към промените в конюнктурата на международния пазар. От промените на международните цени трудно извличаме сравнителни предимства от стоковата структура на износа, а по отношение на вноса трудно намираме алтернативни заместители на поскъпналите блага, от които се нуждае икономическият ни растеж. Търговските ни партньори се нагаждат към свитата поглъщателна способност на вътрешния ни пазар, като предлагат стоки с влошено качество. Не може и да бъде другояче при съществуващото равнище на съвкупен доход на човек от населението (табл. 5).

Таблица 5

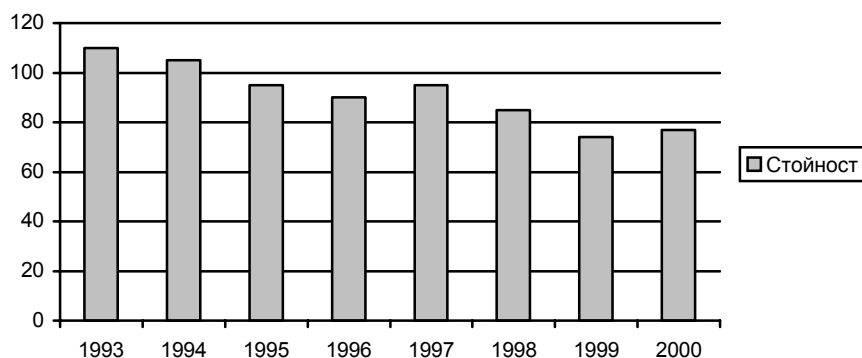
БВП на човек от населението по паритетни курсове (дол.) валутни

Страни	1994 г.	2000 г.
България	5.019	5.170
Хърватска	5.960	7.120
Чехия	12.130	13.150
Унгария	8.380	11.190
Полша	6.050	8.800
Румъния	5.550	5.850
Словакия	7.260	10.240
Словения	11.520	15.590

Източник: ОИСР, Eurostat.

Информацията в табл. 5 показва колко неизгодна е позицията на България в зоната на СЦИЕ по показателя поглъщателна способност на вътрешния пазар. Това неизбежно забавя растежа и намалява изгодата от отвореността на икономиката.

За оценка на сравнителните предимства, които има една страна в международната търговия, се използва показателят условия на търговия (terms of trade) - отношението на експортните към импортните цени, което може да се изрази и като отношение на експортните приходи към импортните разходи. Ако го дезагрегираме по критериите трудоемкост, енергоемкост, технологоемкост и капиталоемкост и използваме стандартната търговска класификация, ще забележим, че в износа преобладават трудоемките стоки с ниски относителни цени, а във вноса е голям дялът на капиталоемките с високи цени. Това показва тенденция към влошаване на показателя (фиг. 2).



Фиг. 2. Динамика на показателя условия на търговия

Той намалява под единица, което е израз на неблагоприятни макроикономически тенденции. С него може да измерваме ефективността на търговията по еквивалентни стокови групи и да ранжираме отраслите по степен на сравнителни предимства.

Анализът на информацията за потоците в международната ни търговия показва, че пазарният механизъм не посочва кои отрасли можем със сигурност да изведем като приоритетни. Но едно е ясно - в износа ни преобладават енергоемки и суровиноемки стоки, с ниско съдържание на добавена стойност и недостатъчна конкурентоспособност. Това подсказва, че търговската отвореност на икономиката открива канали за изтичане на национален доход, особено когато се изнасят субсидирани енергоемки и суровиноемки изделия. Основание за такъв извод е високият дял в търговията по европейското направление с метали и шивашки изделия на ишлема.

От гледна точка на търговията със стоки според произхода от отраслите, разделени на експортноориентирани и импортозаместващи, бихме могли да оценим информацията от текущата сметка на баланса и според нейното влияние върху разпределението на ресурсите между отраслите. Добре би било този процес да премества ресурси от нискоэффективни към високоефективни производства. Това обаче не е така, макар че от проевропейската насоченост на географската структура на вноса и износа би трябвало да очакваме подобна ориентация. Пример е дислоцирането на чуждестранния капитал предимно в добиващата промишленост - тежката химия (Соди-Девня), цветната промишленост (МДК-Пирдоп), циментовата промишленост (Батановци, Димитровград, Златна Панега). От преработващата индустрия засега това се отнася за производството на бира, изделия от порцелан и каолин. Отсъстват значителни преки инвестиции във високотехнологични отрасли - приборостроене, информационни услуги, фармацевтика.

Ако в анализа въведем и влиянието на показателя условия на търговия, с който да отсеем доколко външната търговия е канал за нееквивалентен обмен, ще стигнем до извода, че тя е фактор за т. нар. *обедняващ растеж* (immiserizing growth). Такъв може да бъде предизвикан и от неефективна протекционистична политика, например, когато не са оптимизирани митата в съответствие с генералното правило - да ескалират успоредно с повишаване степента на обработка на вносните стоки.

За по-голяма пълнота на формирането на кривата ВР е полезно да надникнем и в показателя *междоотраслов и вътрешноотраслов* произход на търгуваните стоки. В първия случай се търгува със завършени отраслови продукти в зависимост от сравнителните предимства, които страната има в съответния отрасъл. Подобна търговия е остарял модел. Модерното ѝ направление е с допълващи се компоненти на сложни крайни продукти от един и същи отрасъл, което обяснява защо развитите страни едновременно внасят и изнасят стоки от даден отрасъл.

Съществува елементарна формула за пресмятане на вътрешноотрасловата търговия - като от единица извадим отношението на разликата между износа и вноса към техния сбор - $IIT = 1 - (Sum\ of\ X-M / Sum\ of\ X+M)$. Това показва, че индексът на вътрешноотрасловата търговия е число между нула и единица. В края на 80-те години делът на този тип търговия за САЩ е 51%, Канада - 55.7%, Германия - 65.5%, Франция - 72.3%, Великобритания - 68.8%.³

Вътрешноотрасловият характер на международната търговия е нейната съвременна траектория, защото прави икономиките на търгуващите страни взаимодопълващи се с всички предимства от специализацията, икономите от мащаба, производствените разходи, поглъщателната способност на пазара и ресурсната мобилност. Вече не звучи убедително концепцията "селско стопанство, туризъм, текстилно производство - приоритетни отрасли". За България индексът на вътрешноотрасловата международна търговия статистически трудно се обхваща. Това показва, че структурата ѝ е неефективна. Но тя едва ли може да бъде друга при съвременната производствена структура.

При анализа на *капиталовата сметка* на платежния баланс най-напред трябва да си припомним христоматийното правило, че международните корпорации не трансферират особено големи финансови потоци към своите подразделения зад граница, а предимно технологии и ноу-хау. Популярно обяснение на мотивите им за преки задгранични инвестиции са предимствата им на монопол и олигопол.

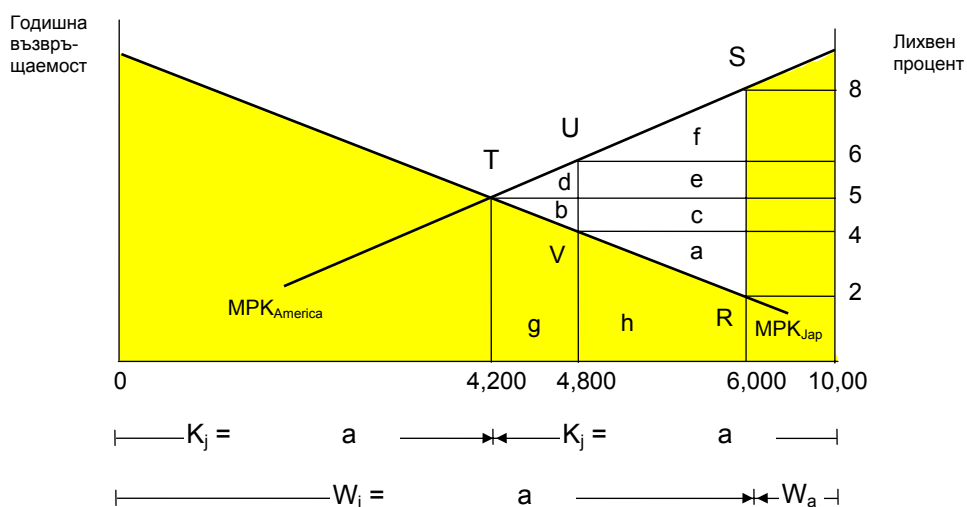
Колкото и елементарно да звучи, казаното дава отговор на въпроса защо все още "стратегическите инвеститори" не са отворили гишета за финансови потоци към българската икономика. Такава ниша е възможно да се открие в енергетиката. За това говори интересът на големи международни корпорации към каскадата "Горна Арда", комплекса "Марица-Изток", ТЕЦ "Варна", атомните централи, някои хидростанции и нефтените рафинерии. Българската енергетика, заедно с принадлежащата ѝ преносна, разпределителна и транспортна инфраструктура, постепенно става съсредоточие на монополистична конкуренция между корпорации с американска, руска, германска, британска и френска национална принадлежност.

Капиталовата сметка на баланса влияе на макроравновесието по линията на матуритетната (падежната) структура на капиталовите потоци от и към страната. Чуждестранните вложения в България имат голям дял в краткосрочни ценни книжа, поради което промяната в доходността на финансовите активи предизвиква колебания в тяхното движение. В същото време относителната стабилност на нашите вложения зад граница на практика прави изобилен труда и намалява продажната му цена, тъй като спада

³ Lindert, P., T. Pugel. Цит. съч., с. 97.

потенциалната заетост. На практика и валутният ни резерв обслужва чужди икономики.

Съществува аналогия между последиците от капиталообмена и стокообмена. Формират се печалба и загуба в капиталообменящите страни за вносителите и износителите на капитал подобно на излишъка за производителите и потребителите при вноса и износа на стоки.



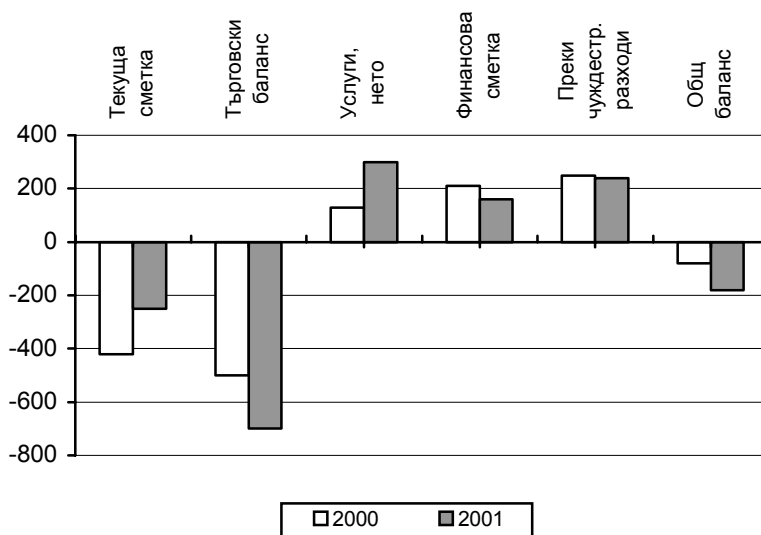
Фиг. 3. Печалба и загуба от международното заемане на капитал
Източник: Lindert, P., T. Pugal. Цит. съч., с. 567.

Върху абсцисата на фиг. 3 са нанесени стойностите на взетия в заем капитал в две хипотетични страни – Япония - заемодател, и Америка - заемател. Ако в Япония бъдат инвестирани всички фондове в собствената ѝ икономика, възвръщаемостта на реалните активи ще слезе на ниско равнище (2%) в точка R, докато в Америка, където има глад за капитал, тя ще остане на високо равнище (8%) в точка S. Световният продукт е олицетворен от шрихованата площ, разпределена между двете страни под кривите на пределния продукт от капитала

В резултат на международната мобилност на капитала в посока от Япония към Америка конкуренцията уравнива пределната възвръщаемост на равнище 5% в точка T. В двете страни има печеливши и губещи стопански агенти. В Америка губещите са разположени по кривата MPK в отсечката между точки S и T. Тези, които са печелили при 8% възвръщаемост, сега губят, защото тя слиза на равнище 5%, а които не са имали възможност да инвестират, сега инвестират при 5%. В Япония губилите от инвестиции в

собствената икономика при 2% възвръщаемост сега печелят от заема на капитал в Америка при 5%. Те са наредени по кривата МРК в отсечката между R и T. Хипотетично печалбата в Япония е равна на загубата в Америка. Но това е в зависимост от еластичността на търсенето и предлагането на международно заемания капитал, от степента на оскъдност и изобилие на капитал, както и от данъчната и паричната политика в двете страни.

Ако приложим тези стандартни зависимости на теорията в конкретните български условия, отчитайки посоката и динамиката на капиталовото движение от и към страната, ще стигнем до съществени изводи относно влиянието на капиталовата сметка в платежния баланс върху икономическия растеж. Като отчетем аномалията - нуждаем се от чуждестранен капитал, а български заемни фондове обслужват чужди икономики, и съпоставим нашия капитал зад граница с чуждестранния у нас, стигаме до заключението, че изгодата от потока към страната е по-малка от загубата, предизвикана от отлива на български кредитен ресурс. Прецизността на измерването е в зависимост от съпоставката на текущата изгода от чуждестранния капитал с бъдещите плащания на лихви и главници. Повече от 12 години размерът на тези плащания е стабилен на високо равнище, а показателят обслужване на дълга има критични стойности.



Фиг. 4. Основни показатели на платежния баланс на България за първата половина на 2001 г.

първата

Източник. БНБ.

Фиг. 4 показва, че в сравнение със същия период на миналата година по *текущата сметка* има подобрене, но дефицитът остава на равнище 285 млн. долара. Износът нараства с 8.9%, а вносът - с 12.7%. С най-голям относителен дял - 42%, остават суровините и материалите, но и във вноса те държат първа позиция – 36.58%. Инвестиционните стоки заемат 23.16%, но тук се включват и моторните превозни средства, голяма част от които са леки коли втора употреба.

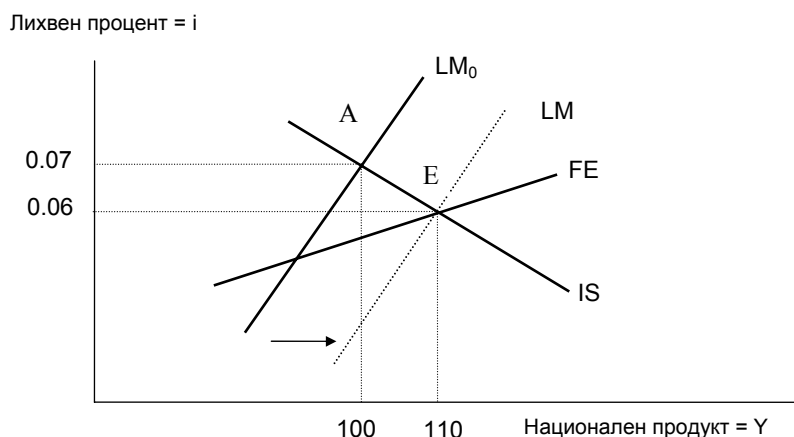
По статията *услуги* положителното салдо се формира основно от туризма, който сега не подава сигнали за благоприятни краткосрочни очаквания. Преките чуждестранни инвестиции възлизат на 274 млн. дол., което е по-малко в сравнение със същия период на миналата година. Продължава отливът на кредитен ресурс от търговските банки. За полугодieto сумата на техните депозити в чужбина е нараснала с 240 млн. дол., от които само през юни са били трансферирани 132 млн. *Отрицателното салдо на общия платежен баланс за полугодieto е приблизително 160 млн. дол., при дефицит за същия период на миналата година от 51 млн.* Дефицитът изцяло се покрива от резервите на БНБ, които за полугодieto са намалели със 164 млн. дол.

Изборът на макроикономическа политика в отворена икономика

За силно отворената икономика моделът Мъндел-Флеминг препоръчва смесената фискална и парична политика при решаване на краткосрочните проблеми (a short run solution: monetary-fiscal mix).⁴ Поради различието между влиянието на монетарната и фискалната политика върху вътрешното и външното равновесие на икономиката той предлага оригинален начин за преодоляване на неравновесието.

За да се формира положителен резултат от паричната политика, лихвеният процент трябва да се намали, а за да има положителен резултат от фискалната политика - да се увеличи. Експанзивната парична политика намалява лихвения процент, от което следва нарастване на съвкупното търсене, заетостта и брутния продукт. Но такава политика при фиксиран валутен курс влошава платежния баланс, защото намаляването на лихвения процент предизвиква отлив на капитал, повишаване на цените и влошаване на текущия баланс заради изтичане на капитал и съкращаване на износа. Ако курсът не е твърдо фиксиран, такава политика може да бъде инструмент за решаване на текущи макроикономически проблеми. Това може да се види на фиг. 5, която илюстрира неговия механизъм върху примера на уравнивяването на активен платежен баланс.

⁴ Подробно и на лесно разбираемо равнище моделът е интерпретиран от *Пулбийм, К.* Международни финанси. Изд. FTP, 1996; *Lindert, P., T. Pugel.* Цит. съч.



Фиг. 5 Уравновесяване на активен платежен баланс при фиксиран валутен курс

Експанзивната фискална политика стартира с увеличаване на правителствените разходи и/или намаляване на данъците, което предизвиква повишаване на лихвения процент, приток на капитал, нарастване на съвкупните разходи, доходите и цените. Това е удобен механизъм за решаване на текущите проблеми, но в по-дълъг период влошава ситуацията. *Избягването на негативните последици на двете политики в дългосрочен период е невъзможно, ако те се прилагат поотделно. Само в комбинация едната може да неутрализира недостатъците на другата.*

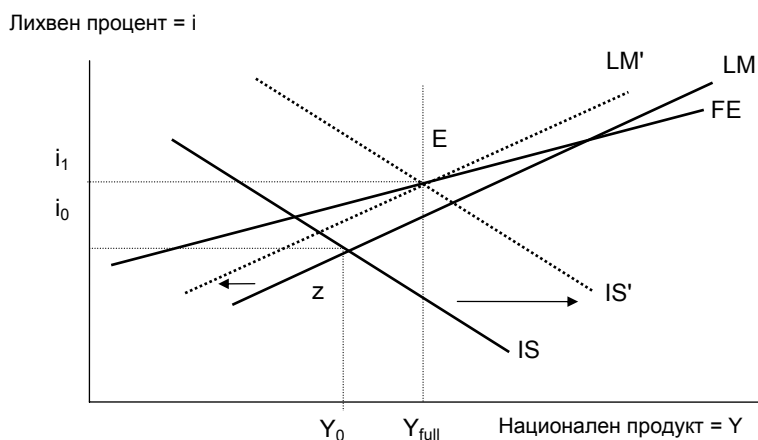
Подобен подход, обоснован с модела Мъндел-Флеминг, се използва широко в развитите държави. У нас той е изключително необходим, но прилагането му е невъзможно поради паричния съвет, чиито правила не позволяват употребата на валутния курс, паричното предлагане и лихвения процент като инструменти за макроикономическо равновесие. Комбинацията от фискална и парична политика е необходима поради едновременното вътрешно и външно неравновесие - външен дълг, висока безработица, годишна инфлация около 10-12%, ниски темпове на реален растеж и отрицателен платежен баланс, но е невъзможна поради блокираната парична политика и непазарното образуване на лихвения процент.

Паричният съвет разреши значими проблеми - темпове на инфлацията, бюджетната политика, лихвените проценти, валутния курс, но натрупа повече пропуснати ползи. Възникна своеобразен парадокс. Финансовата стабилизация не конвертира икономически растеж и нарастващи реални доходи, заетост в производството, вътрешно равновесие. Паричната политика е блокирана, фискалната политика е рестриктивна, лихвеният процент по депозитите - отрицателен, а по кредитите астрономично висок,

банкирането - консервативно, платежния баланс уравнисяваме с външни заеми, притокът на чуждестранен капитал кореспондира с динамиката на приватизацията и заглъхва заедно с изчерпване на нейния ресурс, а превъзнасяме финансовата стабилизация, подхранваща макроуправленско самодоволство, което всъщност е основано на външни фактори - присъствието на МВФ и Световната банка в икономиката и преговорите за присъединяване към Европейския съюз

Не е ли назряла необходимостта от преоценка на паричния съвет като инструмент за решаване проблемите на растежа? В световната икономика 14 страни са с такава парична система (от тях половината са държави-градове). Не беше ли въведена тя у нас поради неумението на политиците да управляват икономиката и в частност, поради големия външен дълг на страната? Сега условията вече са различни, а опитът да управляваме политическата демокрация вдъхва доверие и формира позитивни очаквания.

Съжителството на висока безработица, незадоволителен реален растеж, стагниращ вътрешен пазар и нарастваща бедност с дефицитния платежен баланс, т.е. едновременното вътрешно и външно неравновесие, при отсъствие на парична политика и въз основа на програмата и препоръките на МВФ се преодоляват трудно. Комбинираното заболяване би могло по-лесно да се лекува чрез комбинирана терапия с помощта на микс - фискална и парична политика (фиг. 6).



Фиг.6. Комбинирана парична и фискална политика

Стартирайки от точка Z, при национален доход Y_0 под равнището на пълна заетост Y_{full} и дефицит в платежния баланс, може да се достигне пълна заетост и желано равновесие на баланса в точка E посредством едновременното активизиране на паричната и фискалната политика.

Рестриктивната парична политика генерира висок лихвен процент и привлича чуждестранен капитал, а експанзивната фискална политика създава условия за пълна заетост. По този начин, както е показано на фиг. 6, кривата IS се премества до позиция IS', а кривата LM - до позиция LM'. При такава комбинация правителството може да заема капитал, но паричното предлагане няма да се нараства. Това увеличава кредитния ресурс и превръщането му в реални инвестиции.

Комбинацията на двете политики реализира предписаното правило на Мъндел (Mundell's assignment rule) - *задача на фискалната политика е стабилизация на вътрешната икономика, а на паричната - стабилизация на платежния баланс*. Следвайки това правило, всяка политика ще бъде насочена (таргетирана) към точно определена задача. И тогава всяка от кривите в модела IS-LM-BP се движи в правилна посока, въртейки се по часовниковата стрелка около точката на макроравновесието в отворената икономика.

В тази комбинация е възможно някое направление на политиката да се натъкне на времеви лаг и да формира неблагоприятни очаквания у стопанските агенти. Времевите лагове ерозират ефекта на миксполитиката, но те могат да бъдат неутрализиранни. Ситуацията може да остане същата, но няма да се влоши. Монетарната политика ще тласка кривата BP в положение, необходимо за равновесието на платежния баланс, а фискалната - към инфлацията и безработицата.⁵

Ревнивото пазене на сегашната конструкция на паричната система у нас се мотивира с два главни аргумента: а) ако бъдат внесени промени в паричния съвет, страната ще се върне към ситуацията преди неговото въвеждане, б) с паричния съвет по-лесно и безболезнено България ще бъде приета в европейския монетарен съюз, в частност в ERM II (Exchange Rate Mechanism).

Контрапункт на първия аргумент би могло да бъде съображението, че преобладаващият дял от банковия капитал в скоро време ще бъде приватизиран, при това върху основата на чуждестранна собственост. Неговият мениджмънт вероятно ще се държи много по-отговорно, дисциплинирано и адекватно в сравнение с българския преди юли 1997 г. БНБ вече е усвоила технологията на правене на таргетирана (нацелена) парична политика. Но инфлационното ѝ таргетиране изисква микс от парична и фискална политика.

Реалният сектор в икономиката също вече е приватизиран. Неговият дял в създаването на БВП се движи близо до 70%, т.е. до оптимума.

⁵ По повдигнатия въпрос има обширна литература. Вж. *Минасян, Г., В. Йоцов, М. Ненова*. Паричният съвет в България. С., 1998; *Савов, С.* Икономикс на прехода. "Сиела", 1999; *Минасян, Г.* Финансова стабилизация и икономически растеж. - В: Българската икономика. Предизвикателствата на прехода. С., УИ "Стопанство", ноември 2001; *Неновски, Н, К. Христов*. Паричните режими и реалната икономика. Дискусионни материали. БНБ, 10/1999.

Следователно кранчето за източване на обществено богатство постепенно се затваря, а това стеснява и "естествената" основа на корупцията. Приватизираният сектор сам ще застане срещу източването на публичния, защото той ще му бъде необходим в предприемачеството. Стопанското законодателство се усъвършенства и хармонизира с европейското, въпреки че и преждевременното му уеднаквяване (преди страната да е получила пълноправно членство в ЕС) също има вторични ефекти.

Контрапункт на втория аргумент: възможността чрез управлявано плаващ валутен курс страната да влезе по-добре подготвена в еврозоната и да изпълни критериите от Копенхаген, особено на изискването да носи задълженията от пълноправното членство. По този начин левът може да получи реална пазарна оценка на своята относителна покупателна способност. Сегашната му номинална котва се разминава с неговия реален курс. Паричният съвет вече не създава нормални условия за пазарно функциониране на икономиката.

"Инвеститорите (както вътрешни, така и външни) разчитат на твърдия валутен курс и той влияе съществено върху техните решения. Елиминиран е валутният курс и не съществува реална оценка на възможностите на икономиката сама да се справи с различни варианти на валутни шокове."⁶

Ако разделим периода след въвеждането на паричен съвет на две - 1997/1998 и 1999/2000 г., ще видим, че през втората част макропоказателите се влошават (табл. 6).

Таблица 6

Макроикономически показатели за България през 1999/2000 г.

Показатели	1999 г.	2000 г.
Инфлация в края на годината (%)	6.2	11.4
Средногодишна инфлация (%)	1.8%	13,4%
БВП на човек от населението (дол.)	1510	1459
Реален икономически растеж (%)	1.75	-0.38

Източник: АИРП. Годишен доклад за 2000 г., с. 2; БНБ. Годишен доклад, 2001 г., 149-152.

В условията на паричен съвет монетарният механизъм за уравнивяване на платежния баланс не работи въпреки теоретичните основания за такава възможност. През 1999 г. например паричната база нараства, но дефицитът в текущата сметка също се увеличава, т.е. износът се свива. Подобна е картината през 2000 г. Дефицитът в текущата сметка не намалява паричното предлагане. Големият дял на вносните суровини, които

⁶ Минасян, Г. Паричният съвет: път към Европейския съюз и евро. – В: Българската икономика. Предизвикателствата на прехода..., с. 26.

поскъпват, обезсилва правилото обезценяването на лева да стимулира износа. Експортните стоки стават по-неконкурентоспособни, защото в голяма част от тях се влагат вносни суровини и междинни продукти.

Монетаризацията на икономиката е показател за нейното пазарно функциониране, но след 1997 г. тя се влошава, за което немалко допринася конструкцията на паричния съвет и, разбира се, динамиката на макро-показателите.

Таблица 7

Степен на монетаризация на икономиката в България

Година	Кредити в лева и валута спрямо БВП	Кредити на държавни фирми спрямо БВП	Кредити на частни фирми спрямо БВП	Кредити на населението спрямо БВП
1997	0.20	0.07	0.12	0.01
1998	0.17	0.04	0.11	0.12
1999	0.18	0.03	0.12	0.03
2000	0.16	0.02	0.12	0.02

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1998, 1999, 2000.

За същия период отношението на депозитите на физически и юридически лица в чужда валута спрямо общия размер на депозитите се движи устойчиво на високо равнище - между 50 и 60%. Паричният съвет не промени съществено дела на валутата, държана от населението на влог и в наличност.

Отсъствието на активна парична политика е производно от зависимостта на страната от МВФ. Фискалната политика също не е независима от Фонда. Външнотърговската политика се движи в руслото на предписанията на ЕС, въпреки че ще започнем да консумираме предимствата от пълноправното членство реално след не по-малко от десетина години, поради което засега от либерализацията и глобализацията в икономиката събираме предимно негативи. Всичко това поддържа устойчиво недоверие към възможностите на паричния съвет.

В годишните отчети на БНБ за 1999 и 2000 г. се повтаря оценката, че "основните вътрешни фактори, които определят развитието на междубанковия паричен пазар, са паричните потоци от и към Министерството на финансите". Това обаче не е добър показател за пазарното функциониране на паричния сектор и трансферирането на положителни импулси към реалния сектор в икономиката.

Фиксираният курс на лева играе роля на номинална котва, която стопанските агенти лесно наблюдават, когато взимат решения, но тя е гарантирана от външно финансиране, а не е резултат от вътрешни макроикономически фактори. МВФ покрива приблизително 40% от външното финансиране, осигурявайки между 400 и 500 млн. дол. по годишните

траншове. Чуждестранните инвеститори покриват около 50% от финансирането. Тази номинална котва обаче гарантира предсказуемост на деловата активност спрямо номиналните макропоказатели - цени, доходи, заплати, социални разходи, данъци, но не и спрямо заетостта, обема на реалния внос и износ. Това означава, че макроповедението на предприемачите не е стабилно. Не е необходимо да обременяваме паричния съвет с подобни задачи, но когато неговите послания не могат да се превеждат на езика на реалния икономически растеж, единствено разбираем за обикновения потребител, първоначалното доверие, с което той беше облечен, ерозира.

Основният лихвен процент, с който паричният съвет позволява на БНБ да оперира, също представлява своеобразна номинална котва за ориентация в поведението на предприемачите. От инструмент за правене на гъвкава парична политика обаче той се превърна в инструмент за фискална репресия, защото затруднява рационализирането на кредитните потоци, тъй като на първичния пазар чрез ДЦК влияе върху лихвената политика на търговските банки, особено по отношение на влогонабирането. Така фиксираният валутен курс, фискалните рестрикции на МВФ, правилата на СТО и статутът ни на асоцииран член на ЕС направиха икономическата система "свърхдетерминирана без равновесно решение".⁷ По този начин лихвеният процент губи смисъла си на трансмисия между паричния и реалния сектор на икономиката.

10.X.2001 г.

⁷ Вж. *Неновски, Н, К. Христов*. Цит. съч.