

Българската икономика от криза в криза: Факти и усещания за криза

Доц. д-р Даниела Бобева
ВУЗФ

Кризите: външни и вътрешни шокове или постепенно натрупване на дисбаланси?

Външната среда:
Светът, ЕС,
регионът

- Ще има ли глобална криза?
- Ще има ли европейска криза?
- Нова криза „отвън“ или „отвърте“?

Симптоматика на
криза: растежът,
финансовият
сектор, имотният
пазар, отраслите

- Работят ли европейските инструменти за ранно предупреждение?
- Натрупаха ли се достатъчно дисбаланси?
- Кои са основните уязвимости на българската икономика?

Сценарии за
развитието на
българската
икономика

- Достатъчни ли са буферите ?
- Ще устоят ли макроикономическите фундаменти на външните и вътрешни шокове?
- Твърде късно ли е за превенция на криза ?

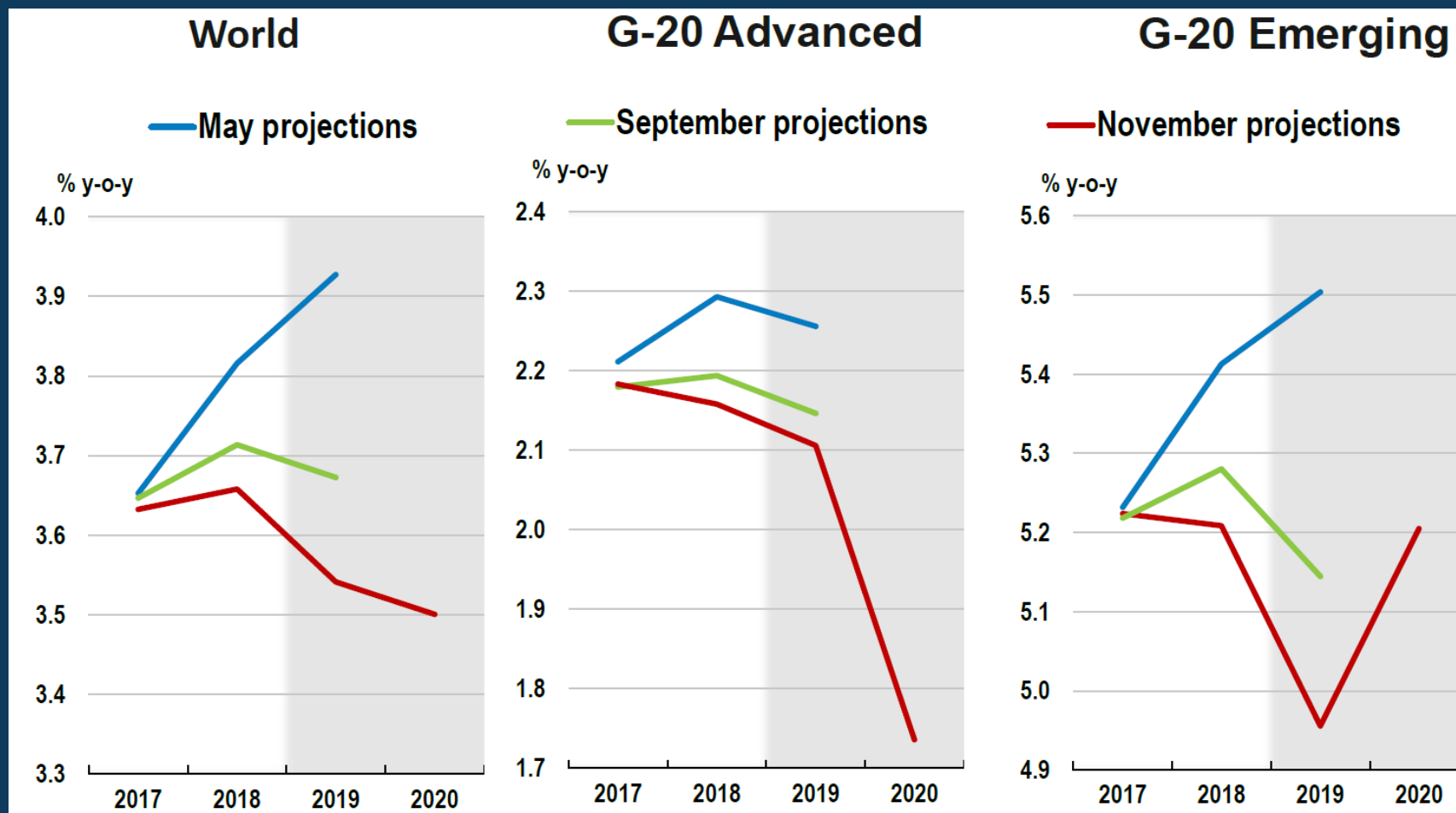
Външна среда и фактори



Външната среда: Консенсус в прогнозите за глобалната икономика

- **Глобалната икономика** се забавя повече и по-бързо от очакваното. МВФ: през м. октомври 2018 г. прогнозата е за 3,7% икономически растеж, а през м. януари 2019 г. 3,5% за 2019 г. и 3,6% за 2020 г.; ОИСР (м. ноември 2018 г.): 3,5% за 2019 г. и 2020 г. и рисковете нарастват;
- **САЩ**: 2.5% през 2019 г. и 1.8% през 2020 г.
- **Китай**: 6,2% за двете години. Китайската статистическа агенция публикува данни, че през 4то тримесечие на 2018 г. китайската икономика се е забавила до 6.4%, което е най-ниското от 1990 г. насам (главно поради търговските войни и забавяването на строителството заради затягане на екологичните норми в строителството и ограничение на емисиите).
- **Европейската икономика**: най-значимо забавяне, водено от свиването на германската икономика.

Прогнозите за световната икономика (ОИСР)



Външната среда: Ще се превърне ли забавянето на глобалната икономика в криза?

- Няма оптимисти за глобалната икономика през 2019 г. и още по-малко за 2020 г.
- Противоположни тенденции в развитите страни и в нововъзникващите пазари. Епицентърът - **отново са развитите икономики**
- Сред официалните институции никой не говори за криза!
- Изострена чувствителност след последната криза. Бизнесът: „призракът на току-що отминалата криза броди“ ; институциите и анализаторите: страх и този път да не се провалят в предвижданията;
- Факторите за глобална нестабилност: политически и геополитически. Недооценяване на регулаторните, фискалните и най-вече структурните фактори.

Външната среда: Консенсус в прогнозите за европейската икономика

- Ревизии надолу за икономиката на еврозоната и ЕС: забавяне повече от очакваното до 0,2% през последните две тримесечия на 2018 г., продължава и през м. януари.
- Прогнозите: МВФ и ОИСР 1,8% през 2019 г. и 1,6% през 2020 г.; ЕК 1,6% през 2019 г. и 2020 г.

Защо еврозоната може да влезе в рецесия?

- Грешки в диагностиката: преувеличаване на ролята на търговските войни и външните фактори.
- Недооценяване на ролята на вътрешните и най-вече структурните фактори – неизвършените структурни реформи, на кризата ЕК отговори с регулации и повече държава/наддържава, неустойчивите ефекти на количествените облекчения и стимулите. Политическа нестабилност.
- Германската икономика на прага на рецесията – спад до 1,5% през 2018 г. - най-слабият растеж за последните пет години. Основният спад - автомобилната индустрия: свиване през втората половина на 2018 г. заради новите стандарти за емисиите и забраната на дизелови двигатели в някои места.

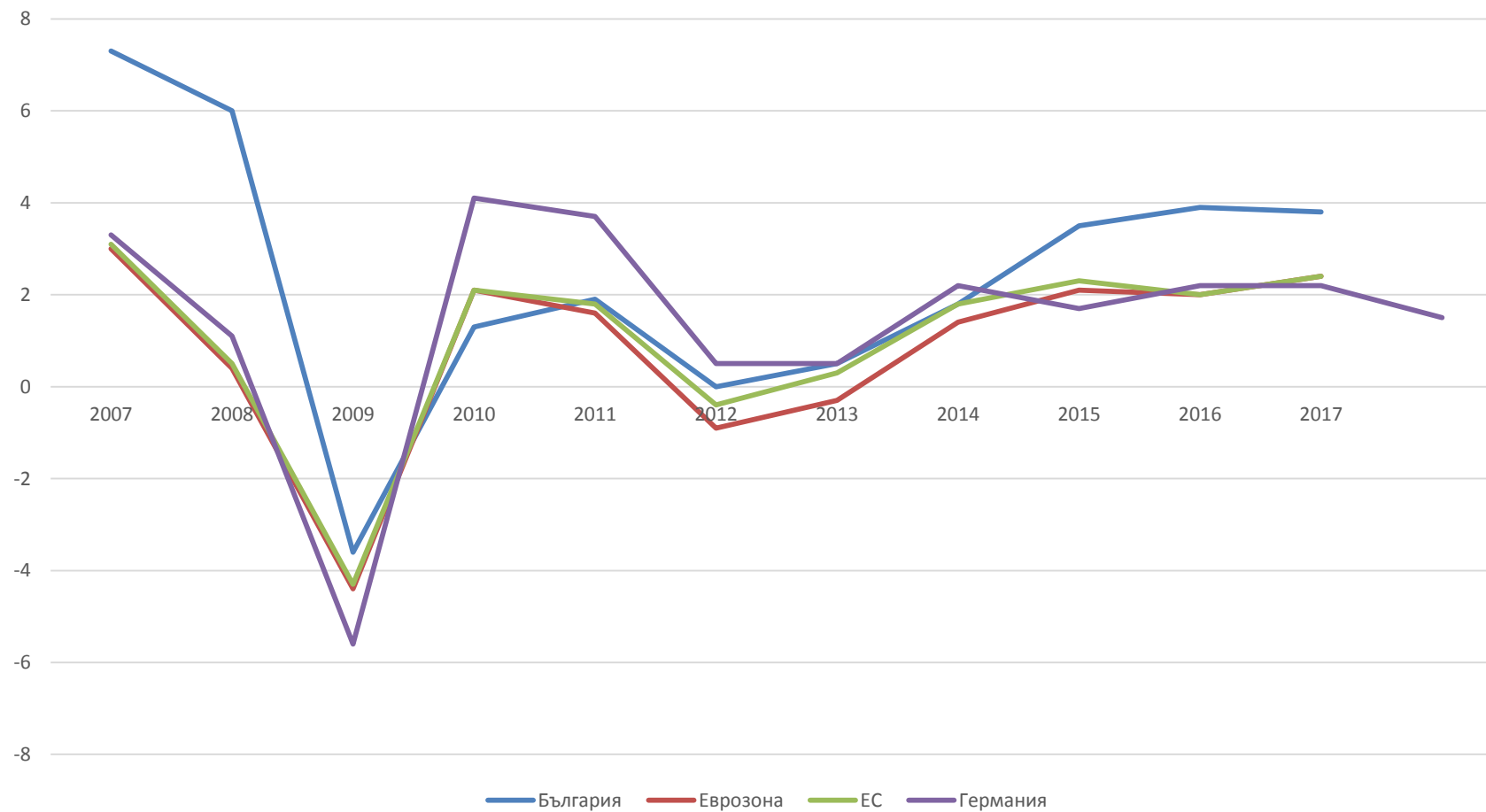
Външна среда: Регионът ще добави към ИКОНОМИЧЕСКИЯ СПАД

- **Турция:** Темпът на БВП по текущи цени се свива от 7,4% през 2017 г. на 3,5% през 2018 г. и ще достигне 0,4% през 2019 г., като през някои тримесечия ще има и отрицателен икономически растеж, според прогнозата на ОИСР и МВФ.
- **Русия:** МВФ предвижда слаб растеж на реалния БВП от 1,6% през 2019 г. и 1,7% през 2020 г.
- Регионалните турбуленции се отразяват върху българската икономика. Кризата в Турция – намаляване на износа и стопяване на излишъка във външната ни търговия с около 100 млн. евро. Външната търговия с Русия от 2014 г. насам се свива до под 1 млрд. щ.д.

Външната среда влошава перспективите за българската икономика

- Натрупване на неблагоприятни фактори за световната, европейската и регионалната икономика, водещи до икономически спад.
- Малка вероятност за нова финансова глобална криза, но рисковете пред европейската банкова система остават; силни регулаторни и политически фактори върху финансовата система;
- Основни трансмисии на външните фактори: Икономически: ПЧИ, аутсорсинг, цени на петрола и другите източници на енергия, финансово посредничество - регулаторни и надзорни войни и др. Гео/политически: търговски войни, военни конфликти и др.
- Забавянето на глобалния растеж ще се отрази чрез позициите на глобалните компании в България, които формират над 45% от БВП. Вероятно е да се отрази и чрез нарушаване на глобалните вериги на стойността. Може да се очаква свиване на износа за еврозоната и трети страни. Вероятно ще бъде засегнат и аутсорсинга.

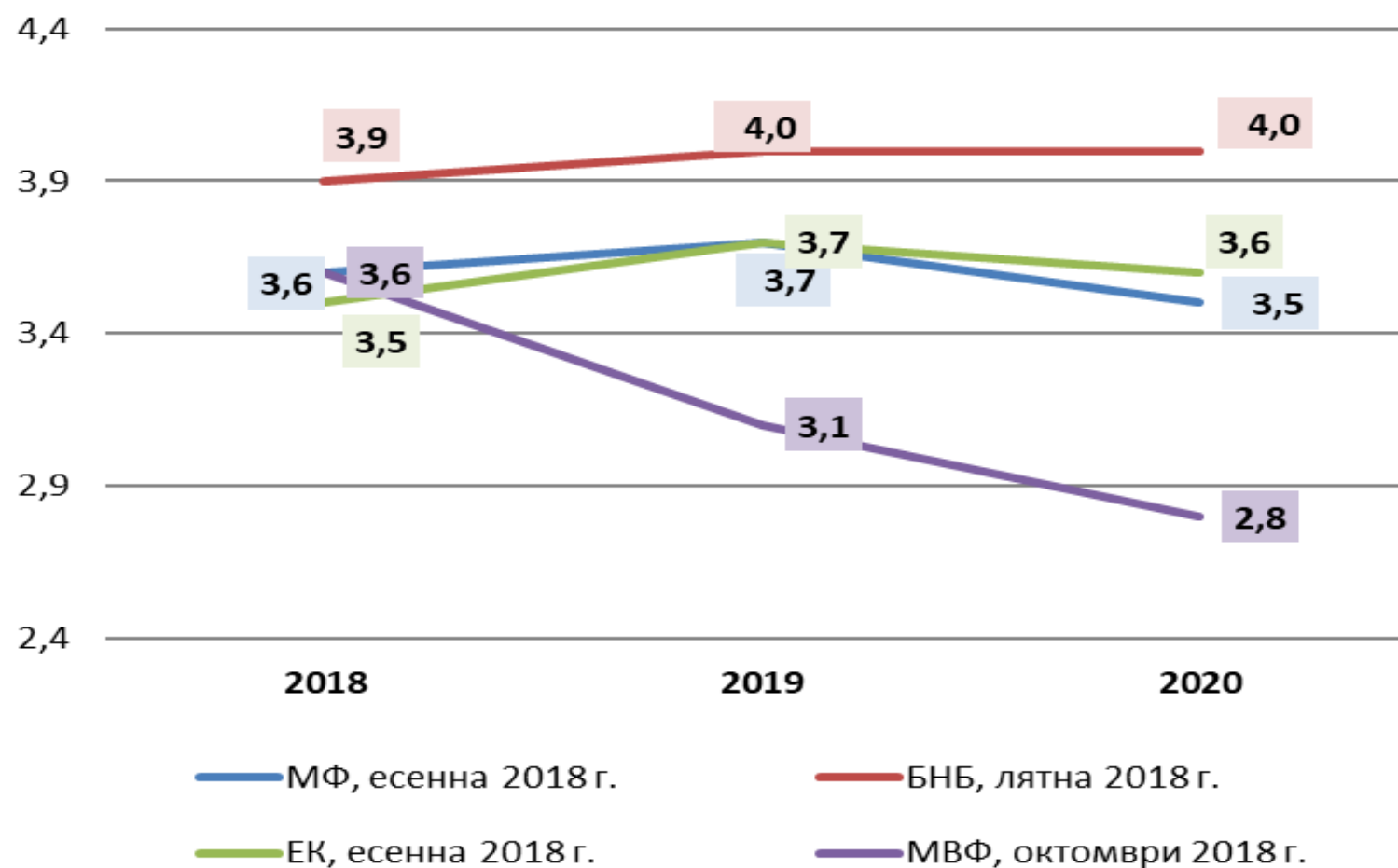
Синхрон в динамиката на реалния БВП (%)



Вътрешни условия и фактори



Прогнози за реалния растеж на БВП, в %



Инструментите за ранно предупреждение в ЕС

Системи за предупреждение (early warning systems) - множество в ЕС във връзка с последната криза, но основният им фокус е върху макроикономически и финансови шокове – не обхващат политически и секторни фактори

- ☐ Табло с индикатори за макроикономически дисбаланси: основава се върху принципа, че дисбалансите пораждат криза.
- ☐ EARLINESS - European early warning system - цели да идентифицира и сигнализира за икономическите уязвимости и за да се даде възможност на вземащите решения да интервенират навреме. Фокусира се върху макроикономическите и финансовите шокове. Още е на фаза проект.
- ☐ Инструмент на Европейския банков орган (ЕБО): „Табло за оценка на риска“ (EBA Risk Dashboard) част от Доклада за оценка на риска и служи като система за ранно предупреждение за рисковете в европейската банкова система.
- ☐ ESRB Risk Dashboard

Налице ли е симптоматика на кризата: Растежът

- Забавяне на растежа до 2,7% през трето тримесечие на 2018 г.
- Смяна на модела на растежа: От растеж, движен основно от чуждестранните инвестиции през 2004-2007 г., през растеж, движен от износа през 2010-2016 г. до растеж, движен от вътрешното търсене от 2017 г. насам.
- Неустойчивост на растежа. Малка рецесия от 2012 г. началото на 2013 г.
- По-нататъшно свиване на външните източници за финансиране на банковия и реалния сектор.
- Не големината на икономическия растеж, а неговото качество е проблемът: растежът през последните три години се движи от нетъргуемия сектор - недвижимите имоти, финансовия сектор, IT и телекомуникации, търговски дейности.
- Вътрешното търсене ще остане основен двигател на растежа, но влошаването на външната среда ще накара бизнеса да ревизира плановете си за разширяване, увеличаване на работните заплати и взимането на кредити. И то при ситуация на правителствен натиск за увеличаване на работните заплати в частния сектор при нарастването на възнагражденията в публичния сектор.

Макрорамката: натрупани ли са дисбаланси ?

Показател	2008	2018
Тригодишно средно съотношение на салдото по текущата сметка на платежния баланс към БВП	-21,0	Q3'2018: 5,2
Нетна международна инвестиционна позиция в процент от БВП	-93,9	Q3'2018: -48,0
Петгодишно процентно изменение на пазарния дял на износа	35,1	Q3'2018: 13,7
Тригодишно процентно изменение на номиналните разходи за труд	25,5	Q3'2018: 25,7
Тригодишно процентно изменение на реалния ефективен валутен курс,	18,5	2018: 4,2
Консолидиран дълг на частния сектор в % от БВП	131,4	Q3'2018: 103,5
Изменение на консолидирания дълг на частния сектор в % от БВП	33,3	Q3'2018: 3,0

Макрорамката: натрупани ли са дисбаланси ?

Годишно изменение на цените на недвижимите имоти на база дефлатора за потребление на Евростат	17,6	Q3'2018: 6,3
Дълг на правителствения сектор в % от БВП	13,0	Q3'2018: 24%
Тригодишна средна стойност на безработицата	7,2	6,4
Годишно изменение на общите пасиви на финансовия сектор	-0,8	2018: 7,9
Тригодишно изменение на коефициента на икономическа активност	5,7	Q3'2018: 4,1
Тригодишно изменение на дългосрочната норма на безработица	-3,1	Q3'2018: -3,0
Тригодишно изменение на младежката норма на безработица	-9,1	-8,3

Макрорамката

- Значително подобрение на всички показатели
- Само три показателя са в зоната на дисбалансите

Според таблото с индикатори няма натрупване на значителни дисбаланси, но в сравнение с предходните години и 2017 г. се очертават неблагоприятни тенденции:

- ✓ показателят за номиналните разходи на труд е два пъти над „референтния праг“;
- ✓ удвояване на правителствения дълг и в следкризисния период;
- ✓ влошаване на нетната международна инвестиционна позиция
- Стабилната макрорамка е необходимо, но не и достатъчно условие за превенция на кризи и циклични спадове в икономиката.

Финансовият сектор: Банките

Показател	България	ЕС
Платежоспособност		
Съотношение на капитала от първи ред	19,74	16
Съотношение на базовия собствен капитал от първи ред	19,31	14
Кредитен риск и качество на активите		
Необслужвани кредити от всички кредити	9,1	3,6
Impairment coverage ratio of gross non-performing loans and advances	60,2	46,0
Forbearance ratio for loans and advances		2,3
Структура на баланса		
Кредити/депозити	73,0	116,2
Дълг/капитал	10,5	11,3
Доходност		
Възвръщаемост на капитала	13,4	7,2
Разходи/приходи	45,7	63,8

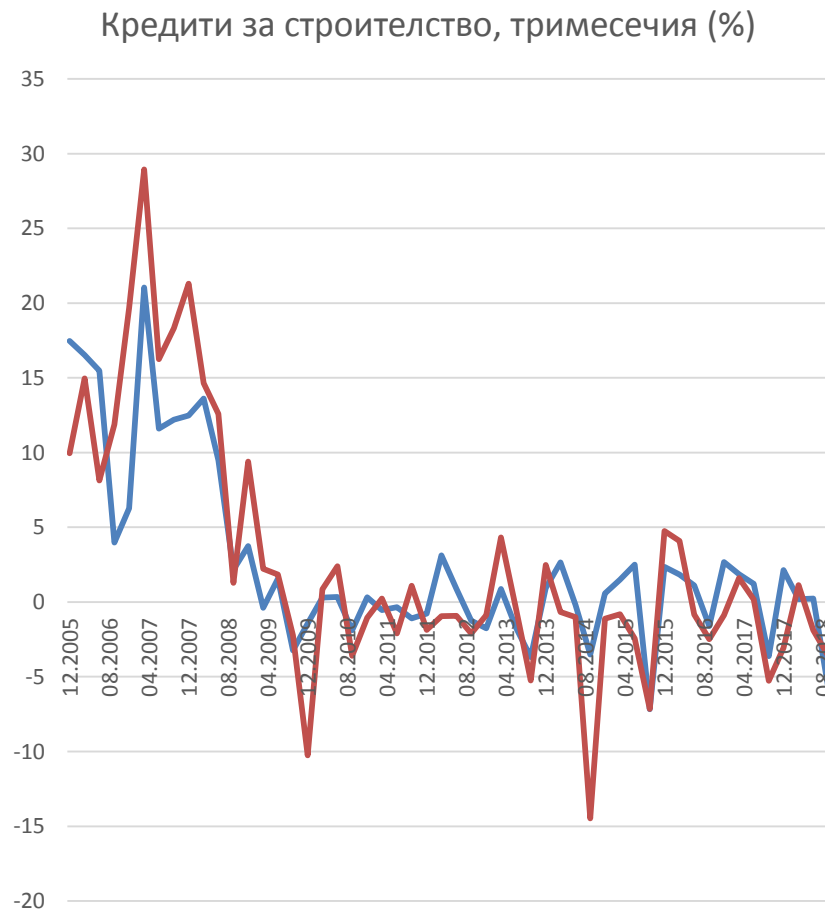
Значителни рискове „в“ или „за“ финансовия сектор

- **Равнището на необслужваните кредити** - с около един процент над равнището, от което се оценява риска като висок. Стойностите на този показател са по-високи в четири страни в ЕС, но равнището на покритие на необслужваните кредити е 60,2 % (при 55% референтно ниво).
- **Кредитният растеж** - потискан от външни и вътрешни регулаторни фактори, въпреки че не е прекомерно висок, а значителна част от икономиката се финансира по-скоро от външни източници.
- **Обща експозиция към пазара на имоти.** Българската банкова система е най-слабо концентрирана в този сектор (на трето място в ЕС с най-нисък относителен дял), обхващащ 10,8 % срещу 25,8% средно за ЕС, необслужваните кредити в този сектор обаче са **33,9%** като само при Гърция стойността на този показател е по-висока, докато средното за ЕС е 4,5%. Относителният дял на експозициите в сектор строителство: 7,3% от всички експозиции към нефинансови предприятия (средното за ЕС 6,3%). Делът на необслужваните кредити в този сектор също е висок – 27,8% (16,3% средно в ЕС).
- **Рисковете във финансовия сектор са свързани не с числовите показатели за стабилността на сектора, колкото с политикономията на сектора.**
- Риск от оценката на качеството на активите.
- Риск от неблагоприятни ефекти на новите регулации – свиване на икономическия растеж, приходите и възвръщаемостта.

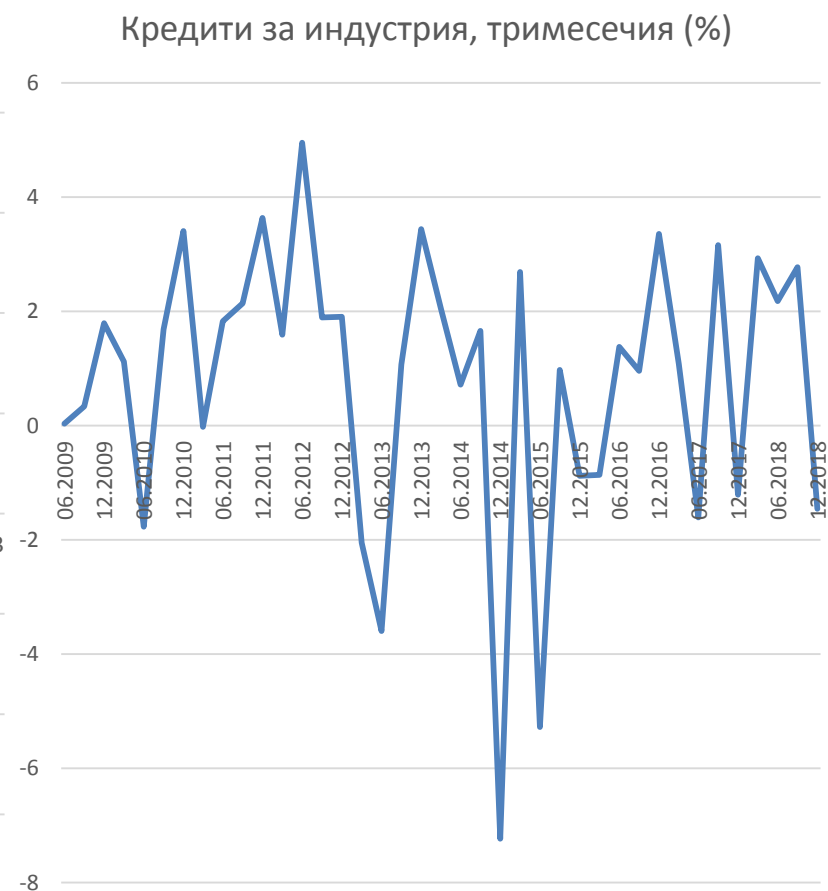
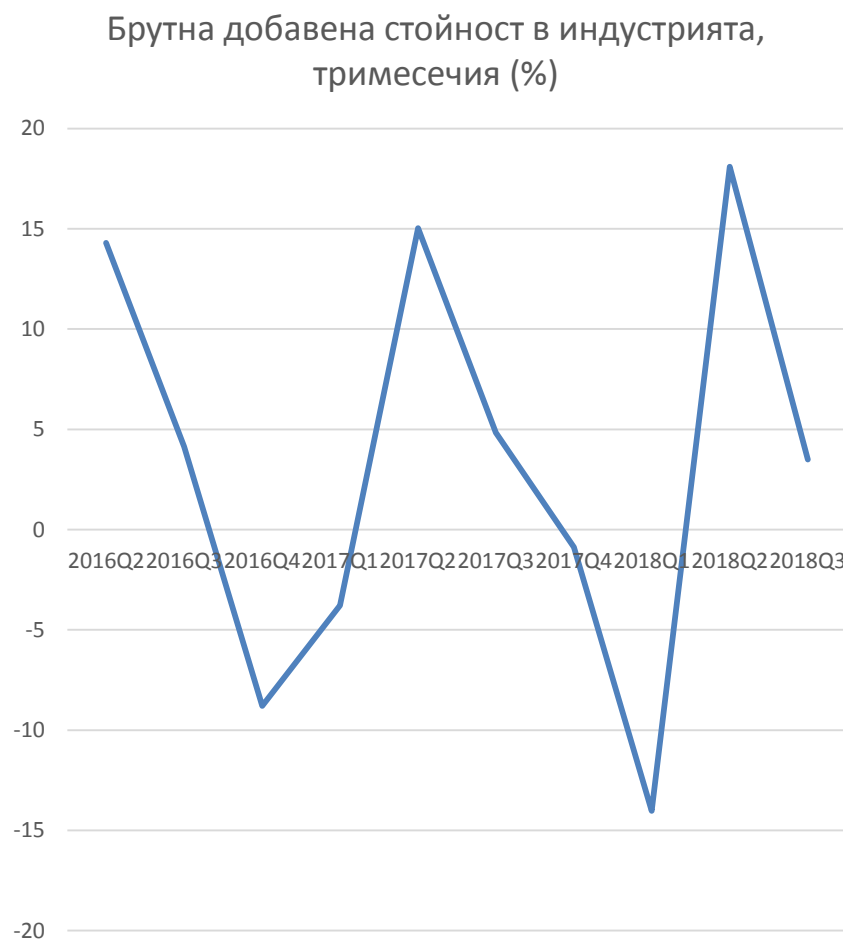
Пазарът на имоти

- Стагнация при сделките: броят им нараства с 0.09% през 2018 г. спрямо предходната година.
- Жилищни ипотечни кредити: за последната година броят им нараства с 3%, а обемът с 9% при исторически най-ниски лихви.
- Няма сигнали за „балон“ в този пазар.

Секторите: Строителство



Индустрия



Енергетика

- Рискове, свързани с цените на електроенергията и либерализацията
- Нереформирани сектори на енергетиката
- Външни регулаторни фактори: Натиск за радикално реструктуриране, значително повишаване на цените на емисиите

Налице ли е симптоматика на кризата: секторите

- Натрупване на дисбаланси в нереформираните сектори – здравеопазване, енергетика, държавни предприятия
- Публични неефективни разходи, водещи до неустойчивост на растежа особено при обръщане на цикъла
- Дебалансирано развитие на секторите и приноса им в БВП. Очаква се забавяне в индустрията и лоша селскостопанска година
- Свиване на износа и влошаване на търговското салдо; разширяване на дисбалансите с някои страни; ценовата конкурентоспособност на износа ни спада при забавяне на търсенето в еврозоната; нарастваща концентрация на износа в еврозоната, където търсенето намалява
- Устойчиво неблагоприятен инвестиционен климат
- Инерция на натрупания растеж и буферите през 2019 г.

Икономическата политика на изпитание

- **БНБ**: ограничава кредитния растеж и предприема мерки за стабилност на финансовата система
- **Държава**: насърчаване на вътрешното търсене чрез повишаване на зависещите от бюджета доходи; финансиране на нереформирани сектори; Икономиката ще плати за липсата на структурни реформи (и пропуснатите ползи от тях) и в дългосрочен план ще предопредели дългосрочно забавяне на икономиката
- Проциклична икономическа политика и липса на ефективни стимули за растежа
- **Корпоративният сектор**: инерция на оптимизма

Рискове



Сценарии на икономическото развитие

- Със сигурност ще има икономически спад, но колко - зависи от комбинацията на външни и вътрешни фактори
- В икономиката има създадени буфери, но за кратък период може да настъпи влошаване

Сценарии за развитието на икономиката



Как да омекотим приземяването етатизъм или либерализъм

- **Съветите от ОИСР:** „засилете сътрудничеството и се подгответе за по-трудни времена“ . Готови ли сме за трудните времена?
- **Съветите от МВФ:** „държавите трябва да си оправят покрива през последните две слънчеви години“. „Оправихме ли покрива“, или ще го поправяме по време на дъжд или сняг? „При стабилен финансов сектор и разумна фискална политика – това е най-подходящата среда за структурни реформи, дори и ако се повишават външните рискове за икономиката“?
- **Препоръките на ЕК:**

Политиките, без които не можем?

- Активна антициклична политика
- Приоритизиране на реформите с позитивен ефект върху растежа
- Насърчаване на износа и бързи реформи в сектора на държавните предприятия
- Стимулиране на здравословния растеж
- Поддържане на стабилна макрорамка, подкрепена от положителните резултати от влизане във ВМ II
- Значително ограничаване на корупцията и административната тежест
- Радикална промяна в политиката по привличане на чуждестранните инвестиции

Може ли да ни се размине кризата ?!

