

България се нуждае от управлявано плаващ обменен курс¹

**проф. д.и.к.н. Иван Ангелов,
член-кор. на БАН**

Икономически институт на БАН

Резюме: Направен е анализ на прилагането на трайно фиксиран обменен курс на лева към еврото през последните 11 години. Застрашителното увеличение на дефицита в текущата сметка и ниската конкурентоспособност на експорта, наред с други фактори, се дължат и на трайно фиксирания обменен курс в условията на сравнително висока инфлация и бавно повишение на производителността на труда. Големият инфлационен диференциал между България и еврозоната ще налага преминаване през много висок валутно-курсов праг при приемане на еврото с тежки икономически и социални последиствия. Препоръчва се да се възприеме управлявано плаващ обменен курс. Посочени са положителните и отрицателните аспекти при преминаването към управлявано плаващ обменен курс.

Ключови думи: трайно фиксиран и управлявано плаващ обменен курс, инфлационен диференциал, валутно-курсов „праг“, въвеждане на еврото, конкурентоспособност.

JEL: E31, E52, F31, F32.

Валутният борд беше въведен в България преди 11 години. За времето това беше неизбежно. Първоначално левът беше обвързан с германската марка в съотношение 1:1, а след това преобвързан към еврото при същия курс, както марката – 1,955.

Съотношението между покупателната сила на марката (еврото) и лева вече не е същото, каквото беше преди 11 години. Натрупа се опасно голяма разлика между инфлацията в еврозоната и в България. От средата на 1997 г. до края на 2007 г. натрупаната инфлация в еврозоната е около 20 %, а в България около 100 %. Разликата между тяхната и нашата натрупана инфлация вече е над 80 процентни пункта.

С един лев в България сега се купуват два пъти по-малко стоки, отколкото през юли 1997 година. За производството на дадена стока у нас с експортна цена едно евро сега се правят два пъти повече разходи в лева, отколкото преди 11 години. Съотношението между разходите в лева и цената в евро варира по отрасли и предприятия в зависимост от структурата на производствените разходи и посъпването на труда, на конкретните материали, комплекцията и услуги, които те ползват. За някои стоки инфлационният диференциал е още по-голям.

¹ Статията е публикувана на английски в Central Banking, Quarterly Journal, Volume XIX, Number 1, August 2008, с известни съкращения. Заглавието и текстът са във вида, представен на Central Banking по покана на редакцията на списанието през юни 2008 година. За сведение на читателите the advisory board на това реномирано списание включва: Johannes Witteveen, Managing Director, IMF, 1973-1978; Sir Samuel Brittan, Financial Times; A. W. Clausen, President, World Bank, 1981-1986; Leonhard Gleske, former Board Director, Deutsche Bundesbank; Charles Goothard, Professor of Banking and Finance, London School of Economics; Robert A. Mundell, Professor of Economics, Columbia University, and others.

Производителите на стоки за износ все по-трудно понасят последствията от тази политика. Същото обаче не важи за еврото, понеже инфлацията в еврозоната е 4-5 пъти по-ниска от нашата. Това все повече оскъпява (надценява) лева при трайно обвързан обменен курс и допринася за намаление на и без това ниската конкурентоспособност на нашите стоки². Оскъпяването на българския лев е констатирано и в последния доклад на Европейската комисия по конвергенцията³.

Казват ни, че трябва да пазим стабилността на лева. Аз съм също за стабилен лев, но това не се постига само с декларации за добри намерения. Продължително фиксираният обменен курс при висока инфлация и слабо повишение на производителността на труда у нас не означава, че левът е стабилен. Това е привидна стабилност. Истинска стабилност на националната валута се постига, ако износът е голям, конкурентоспособността висока, инфлацията е ниска, производителността на труда е висока и расте бързо, а текущата сметка е относително балансирана. При тези условия левът ще е стабилен и без фиксиран курс.

Вече 11 години у нас се поддържа изкуствена стабилност на лева с административни средства – чрез обвързан с еврото обменен курс. Но това не може да продължава безкрайно, ако не е подплатено с по-

сочените **фундаментални икономически предпоставки**. Такива предпоставки у нас няма. Можем още известно време да се придържаме към фиксиран курс с големи административни усилия, но растящият дефицит в текущата сметка ще ни притиска все повече⁴. Няма нищо по-нестабилно от административно поддържана стабилност при липса на фундаменталните икономически предпоставки.

И най-после, **ще дойде денят X – въвеждането на еврото**. В отсъствието на посочените по-горе фундаментални икономически предпоставки не може да се запази дори привидната стабилност на лева. Тогава балонът ще се спуска. Харесва ли ни, или не – пазарът ще се погрижи за това.

На България ѝ предстои да въвежда еврото – не по-рано от 5-6 години. Намеренията на властите, че това ще стане към 2010 г. не са реалистични. Преди няколко години дори имаше решение на УС на БНБ присъединяването да стане през 2009 година. За щастие решение за това ще взема Европейската централна банка, а не УС на БНБ.

Можем да избираме само между начините за въвеждане – постепенно или шоково. За предпочитане е постепенният подход. За целта от няколко години препоръчвам **отказ от трайно фиксиран курс на лева към еврото и преминаване към управлявано**

² Трайно фиксираният обменен курс на лева е една от причините, макар и не най-важната, за малкия износ, ниската конкурентоспособност на нашите стоки и растящия дефицит в текущата сметка. Според Световния икономически форум България е на 79-о място по макроикономическа конкурентоспособност и на 83-то по микроикономическа конкурентоспособност. Неслучайно всички страни в режим на валутен борд или с фиксиран обменен курс имат трайно високи и растящи дефицити в текущите си сметки. По данни на Евростат дефицитът в текущата сметка на България през 2007 г. беше 21,7 % към БВП, в Босна и Херцеговина 19,8 %, в Естония 17,3 %, в Литва 13,7 %. В Латвия, където няма валутен борд, но обменният курс е трайно фиксиран, дефицитът беше 22,9 %.

³ Bulgaria does not fulfill the exchange rate criterion. The Commission considers that Bulgaria does not fulfill the conditions for the adoption of the euro, European Commission, Convergence Report 2008, pp. 7 and 8.

⁴ Дефицитът в текущата сметка беше 5,6 % от БВП в 2000 г., 9,3 % в 2003 г., 14,8 % в 2006 г., 20,7 % в 2007 г. и очаквани 24-26 % в 2008 година. По данни на Националния статистически институт дефицитът в текущата сметка за първите 4 месеца на 2008 г. е 2,43 млрд. евро или с 14,4 % повече от същия период на предходната година.

плаващ курс, каквито има в повечето ЦИЕ страни⁵. Страните с управлявано плаващ курс се развиват по-добре от нас, имат своя активна парична политика и не са застрашени от финансова дестабилизация.

Ако правителството и УС на БНБ продължават с твърдо фиксиран обменен курс до влизането в еврозоната, трябва да знаят, че **колкото по-дълго трае това, толкова по-трудно ще се премине от лева към еврото**. Защото ще се натрупа още повече „инфлационно напрежение“ в сегашния обменен курс на лева, на което не е даден отдушник чрез постепенна обезценка, и ще трябва да се преодолява наведнаж още по-голям „праз“. Такава политика означава **отлагане на трудните решения за по-късни времена. Но това ги прави още по-трудни**. Сегашните власти правят това от страх да поемат отговорност и да извършат сложната хирургическа операция.

Ако се възприеме управлявано плаващ обменен курс, УС на БНБ ще определя коридора за „плаване“ на курса на лева спрямо еврото. **БНБ ще коригира този коридор всяка година, в зависимост от инфлацията**. Не трябва да се допуска текущият обменен курс да излиза извън коридора. Държавата трябва да прилага строги санкции спрямо нарушителите, за да спечели доверието на бизнеса и на гражданите, че е твърдо решена и способна да проведе деликатната операция.

Размерът на корекцията ще зависи от текущата годишна инфлация и от програмата (графика) за постепенно „изпускане на въздуха“ от натрупания инфлационен дифе-

ренциал през предходните години. По строго управляван и безопасен за финансовата стабилност на страната начин ще се постига постепенно обезценяване на оскъпения сега лев и приближаване до равновесния му пазарен курс към еврото. Желателно е този процес да се съпровожда с по-интензивно повишение на производителността на труда⁶. Така икономиката ще се подготви за по-малко болезнено преминаване към еврото след 5-6 години.

Ако в съответствие с правилата за еврозоната **Европейската централна банка поиска от нас левът да „плава“ свободно две години преди присъединяването** за напипване на равновесния курс, след такава подготовка България по-лесно може да си го позволи, без да рискува дестабилизация. Смушения ще има, но поносими. Те са неизбежни, защото все още няма да е постигнато пълно изпускане на натрупания „инфлационен диференциал“. А ще са поносими, защото значителна част от натрупаната инфлационна разлика между България и еврозоната ще е вече стопена.

Ако по изключение ни приемат без изпитателен период и преминем направо от управлявано плаващ курс към еврото, пак ще има смушения, но в границите на поносимостта, защото ще сме по-добре подготвени. Управлявано плаващият няколко години обменен курс с междувременни обезценки на лева не е нищо друго освен подготовка за „по-меко приземяване“ при въвеждане на еврото. Той е своеобразен заместител на изискваното свободно две-годишно „плаване“.

⁵ Управлявано плаващ курс прилагат Чехия, Полша, Румъния, Словакия, Словения, Хърватия, Албания, Молдова, Русия, Украйна, Сърбия. Беларус прилага crawling ред. Режим на фиксиран курс имат Унгария (напоследък) и Латвия. Освен България, продължително фиксирани курсове в условията на валутен борд имат само Естония, Литва и протекторатът Босна и Херцеговина.

⁶ България сега е последна между страните – членки на ЕС. По данни на Евростат за 2007 г. БВП на човек от населението е бил 38,1 % от ЕС-27, а производителността на труда – 35,7 %.

Ако продължава досегашната политика на трайно фиксиран курс още няколко години, при очакваната висока инфлация **ще се натрупат 120-130 процентни пункта разлика в инфлацията между еврозоната и България** непосредствено преди въвеждането на еврото. Това е неизбежно при започналото у нас съживяване на инфлацията в процеса на сближаване на нашето средно ценово равнище с това на ЕС⁷, повишението на цените на световните пазари и други фактори.

Постепенното сближаване на цените, производителността, доходите и другите показатели на страните – членки в Общността, е неизбежно. Никой не може да „забрани“ или „заобиколи“ този обективен процес. На същото основание никой не може да „забрани“ по-високата инфлация в България през следващите години.

Сближаването предполага по-бързо повишение на цените у нас в сравнение със средната инфлация в ЕС. Това е „здравословна интеграционна инфлация“. Влиянието на натрупаната инфлация за оскъпяване на лева (и намаляване на конкурентоспособността) при трайно обвързан курс би могло да се неутрализира частично, ако производителността на труда у нас растеше бързо. Това обаче не е така. Стъпката на догонване на ЕС по производителност на труда в България е около три пъти по-малка, отколкото в Естония, Литва и Румъния. Както вече посочих, средногодишният темп на нарастване на производителността на труда у нас за 2001-2007 г. е едва 2,3 %, т.е. 3-4 пъти по-нисък от средногодишната ни инфлация.

Натрупаната голяма инфлационна разлика при ниска и бавно нарастваща производителност на труда ще предизвика силен шок при въвеждане на еврото с тежки икономически и социални последици за България. Защото курсовият „праз“, който ще трябва да се преодолява от лева към еврото, ще е много висок.

Тогава не правителството и УС на БНБ, а пазарът ще определя обменния курс на лева спрямо еврото. Правителството може да реши заплатите, пенсиите и други видове плащания да се превалутират при обмяната в съотношение 2:1 (около два лева за едно евро, какъвто е сегашният обменен курс). **Пазарът обаче не може да бъде излъган. Нито пък може да му се заповядва! Той сигурно ще реши друго:** поради голямото оскъпяване на лева курсът, по който ще се превалутират цените на стоките, няма да е 2:1, а примерно 3:1 или 3,5:1, т.е. не два лева, а три или три и половина лева за едно евро, за да се компенсира поне част от натрупаната през годините инфлационна разлика и понесените загуби от износителите. Пазарът ще прецени тогава какъв е равновесният обменен курс. И ще бъде по-близо до истината от сегашния административно определен курс.

Производителите и търговците **ще компенсират възможно най-голяма част от некомпенсираните през последните 11 години увеличения на техните разходи в лева** от многократни повишения на заплатите, на земята, на енергията и горивата, на суровините, материалите, комплектацията, на транспортните, комуникационните, строителните, ремонтните и други услуги, на наемите и т.н. в условията на фиксиран курс. Ще направят всичко, което конкурентната

⁷ По данни на Евростат през 2006 г. ценовото равнище в България е било 44,8 % от средното в ЕС-27, при 75,3 % в Словения, 66,5 % в Естония, 61,5 % в Чехия, 60 % в Унгария, 57 % в Румъния, 69,9 % в Хърватия. Данни за 2007 г. още не са публикувани на сайта на ЕС. Средногодишната инфлация (HICPs) в България за 2000-2007 г. е 6,7 %, с тенденция към ускоряване: 6,1 в 2004 г., 6,0 % в 2005 г., 7,4 % в 2006 г., 8,4 % в 2007 г. и очаквана между 8 и 10 % през 2008 година.

среда им позволява, за да останат на пазара. Така ще си осигурят нормална рентабилност в евро. И никой не може да ги упрекне. Защото не е възможно цените на всички фактори на производството да растат 11 години, а цената на лева в евро да е постоянна, без да е подпомогната от значително повишение на производителността на труда.

Ако не се извърши подготовка чрез преминаване към управлявано плаващ курс през годините до приемане на еврото, **това ще предизвика големи сътресения в доходите и цените с тежки последствия за стопанската дейност и жизненото равнище.** Продължаването на сегашната страхлива политика на БНБ не е политиката, от която България се нуждае. Всяко отлагане на решението ще повишава икономическата и социалната цена на прехода от лева към еврото. Защото икономиката ни няма да е подготвена за този рязък преход. А с времето той ще става все по-рязък и по-болезнен.

Все още не е късно да се премине към управлявано плаващ курс. Така икономиката ще се подготви за приемане на еврото, като се избегнат големите сътресения. Защото **оскъпеният сега лев неизбежно ще се обезцени. И то ще бъде болезнено.** Въпросът е дали да е постепенно в продължение на няколко години (т.е. по-малко болезнено) преди въвеждането на еврото, или шоково и еднократно (т.е. по-болезнено) – в момента на въвеждането му.

Какви са положителните ефекти на управлявано плаващия курс като подготовка за приемане на еврото?

Първо. Експортно ориентирани производители ще получават по-голяма левова равностойност. Това ще им позволява да правят повече инвестиции за разширяване и модернизация на производството, да повишават заплатите на своя персонал и да постигат по-висока

рентабилност. Постепенното премерено обезценяване на лева ще създава по-добър икономически климат за увеличение на производството и износа, от което нашата икономика много се нуждае. Защото ние изнасяме на човек от населението 5 пъти по-малко от Словения и около 4 пъти по-малко от Чехия и Унгария.

Второ. Обезценяването на лева ще оскъпява вноса. Вносителите ще бъдат по-предпазливи при внос, за да се сведе неговият обем до рационално равнище.

Трето. Оскъпеният внос ще даде възможност на изтласкани от пазара местни производители да се върнат на него с всички положителни икономически и социални ефекти.

Четвърто. В крайна сметка производството и износът ще растат, производителността и конкурентоспособността ще се повишават, дефицитът в търговската и текущата сметка ще намалява. България като цяло печели, защото ще живее и работи в по-реален свят, а не в света на кривите огледала на сегашния административен обменен курс.

Пето. Икономиката ще се подготви по-добре за „по-мекото“ преминаване към еврото и ще се спестят болезнени икономически и социални сътресения.

Какви ще са негативните ефекти?

Първо. Правителството не се ползва с доверието на гражданите и бизнеса. Ще мине време, докато те се убедят, че то желае и може да проведе тази деликатна операция в полза на обществото, а не на групови корпоративни интереси. В резултат от това на първо време курсът няма да плава, а ще се придържа към горната граница на коридора за плаване в очакване на нови обезценки. Ще има въздържаност от вземане на инвестиционни и други стопански решения през първите няколко месеца

В очакване на нови ходове на правителството. Ще се ускори бягството от левови към евродепозити (което вече започна) и други форми на операции с българска валута, преди да е въведена общата валута. Несигурността може да трае няколко месеца в зависимост от решителността, с която правителството ще действа, и скоростта, с която ще спечели доверието на хората.

Второ. Някои вносни стоки ще поскъпнат, заедно с произвежданите у нас стоки с вносни материали и/или компоненти. Впрочем те и сега поскъпват, защото вносителите невинаги калкулират вносните материали в своята продукция в лева по официалния обменен курс (2:1), а с избран от тях по-висок курс – 3:1 или 3,5:1, съобразявайки се с поведението на конкуренцията. Това ще повиши равнището на средногодишната инфлация през следващите години до десетина процента. Първоначалните ефекти сред населението могат да бъдат негативни, защото то няма да знае, че по този начин се „обира“ част от натрупаната инфлация, която иначе ще избухне еднократно до 60-80 и повече процента при прехода към евро без предварителна подготовка.

Трето. Ще се увеличат бюджетните разходи с разликата в цените на вносните готови продукти, суровини, материали, полуфабрикати, услуги за нуждите на бюджетните организации. Освен това правителството ще изразходва повече левове за обслужване на външния публичен дълг и за всички нови заеми, които правителството и корпоративният сектор ще заемат от чужбина.

Някой може да каже, че при такава равностойност (едни печелят, други губят) за България като цяло е все едно. Не е сигурно дали ще има такъв баланс на макроравнище. Но дори и да го има, **не е все едно, защото губещите и печелещите субекти не са едни и същи.** Износителите печелят и експортът ще расте

по-бързо. Вносителите ще станат по-предпазливи и вносът няма да расте с досегашните темпове. По-предпазливо ще се прибягва до вносни стоки за бюджетния сектор.

Описаните по-горе смущения бледнеят пред сътресенията, които ни очакват при въвеждане на еврото без подготовка с натрупан голям инфлационен диференциал и също така голям валутнокурсов „праз“.

У нас отдавна се водят разговори по обменния курс и подготовката за въвеждане на еврото. Част от икономистите са за постепенно въвеждане чрез междувременно използване на управлявано плаващ курс. Други икономисти и официалните власти са за продължаване с трайно фиксиран курс и пряко преминаване към еврото, дори без изпитателните две години. Трети са за незабавна едностранна евроизация. Последният вариант е изключен, защото е очевидно неподходящ. Крайното решение ще вземе Европейската централна банка в съответствие с критериите от Маастрихт.

Що се отнася до българските власти, **настъпило е време за отговорни действия. Изтече времето за бездействие!** Тези, които прилагат сега силно рестриктивната парична и бюджетна политика и упорстват с фиксиран курс, като отлагат трудното решение и прехвърлят отговорността за сложната операция за друго време и на други хора, **трябва да поемат цялата отговорност за последиците от такава политика.**

Може да се възрази, че е рисковано да се провежда такава сложна операция в условията на световна финансова криза. Ако властите се страхуват от това, може да се почака около една година до отшумяване на кризата, като междувременно се извърши подготовка за преминаване към управлявано плаващ обменен курс. **ИА**