



Българската икономика и средата за финансиране: Някои бележки за онова, което ни очаква през следващото десетилетие

Експозе на Кристофор Павлов, Главен икономист на УниКредит Булбанк от втората глобална конференция на Кофас по „Управление на риска – България“

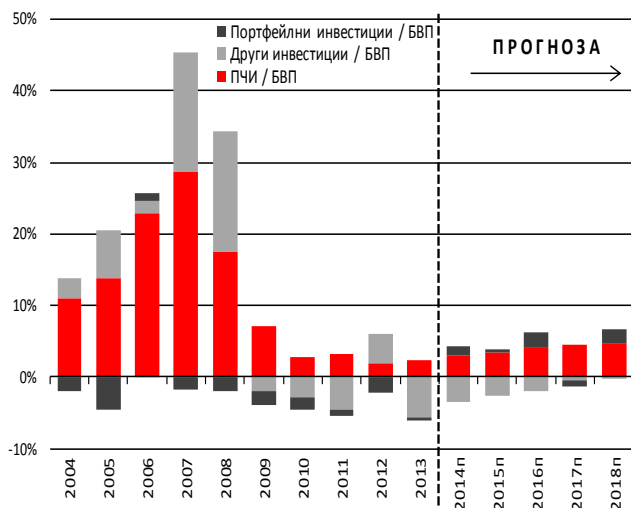
(10 Април 2014 г.)

Средата за правене на бизнес през следващото десетилетие, включително що се отнася до капиталовите потоци ще бъде по-сложна от времето преди кризата. Вероятно ще бъдем свидетели на засилване на ролята на държавата в икономиката, като най-общо ще наблюдаваме сектори и дейности, в които държавата ще разшири присъствието си докато обратно в други области и дейности държавата ще продължи да се изтегля. Държавата и предприемаческия сектор във все по-голяма степен ще изградят отношения на партньорство, а не на съперничество и идеологическо противопоставяне. Правенето на стопанска политика, ако използваме думите на Джошуа Рамо¹ от книгата му „Пекинският консенсус“ ще се основава на разбирането, че „не е възможно да има свършени решения и постоянни идеологии, защото в икономическия живот единственото сигурно нещо са несигурността и постоянната промяна“. Според същия автор „Успешните стратегии за развитие ще изискват динамично и адаптивно планиране с политики, които непрекъснато ще се приспособяват към бързо променящата се социална и икономическа среда“.

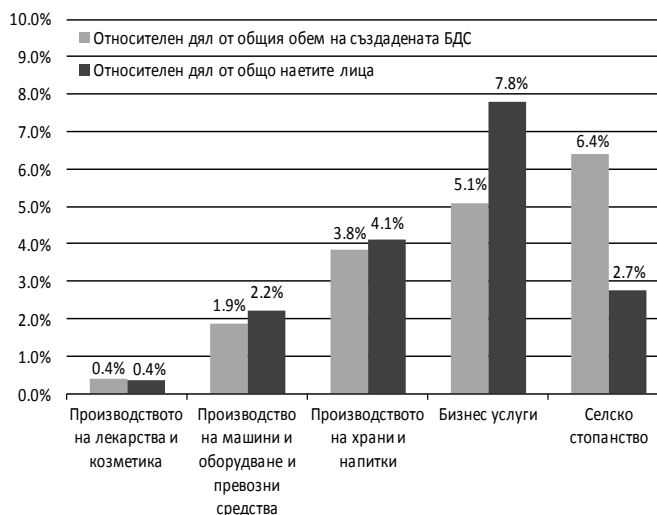
Притокът на чуждестранни спестявания към българската икономика ще бъде по-малък в сравнение с първото десетилетие на XXI век (виж Графика №1). Капиталовите потоци, включително и преките чуждестранни инвестиции ще се насочва към областите и секторите, където процесът на реструктуриране е най-напреднал или сектори, които в най-малка степен бяха засегнати от кризата от 2008 – 2009 година. Така например, сектори като селското стопанство, производството на храни, производството на лекарства и козметика, някои сектори на бизнес услугите, както и макар и в по-малка степен производството на части за автомобили ще продължат да имат важна роля за икономиката (виж графика №2). В резултат на това секторната структура на икономиката вероятно няма да претърпи някаква особено голяма промяна в следващото десетилетие. Българската икономика ще продължи да бъде част от същите международни вериги за създаване на стойност, в които е интегрирана и участва и днес.

¹ Джошуа Рамо е управляващ директор на Kissinger Associates една от най-влиятелните компании в консултантския бизнес по геостратегически въпроси. Преди това авторът е бил редактор в Time Magazine.

Графика 1: Инвестиции спрямо БВП



Графика 2: Относителен дял от създадената БДС и наетите на трудов договор (2012)

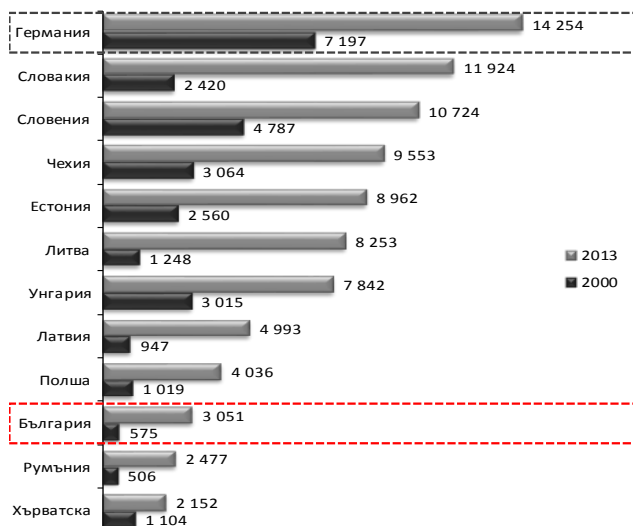


Източник: НСИ, БНБ, УниКредит Булбанк

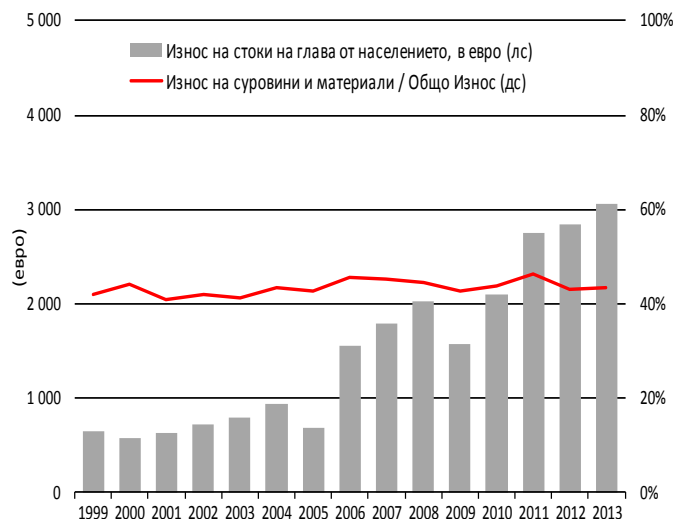
Това което смятаме, че ще се промени обаче ще бъде начинът на позициониране на българските предприятия в същите тези международни вериги за създаване на стойност. Докато досега България се специализира в производството на ниско-технологични, сравнително енергоемки и трудоемки продукти каквито са например производството на седалки, стъкла, и окабеляване за автомобилната промишленост постепенно страната ще започне да играе по-важна роля и ще мигрира към производството на по-сложни компоненти като елементи от двигателя, системи за управление и др. В дългосрочен план се надяваме, че постепенно България ще промени ролята си в международната специализация на труда и от страна, която предимно предоставя суровини и евтина работна ръка, постепенно ще се превърне в икономика, която има увеличаваща се роля в иновациите и развитието на нови технологии и в икономика, която ще започне да произвежда все повече собствени крайни продукти и да налага собствени търговски марки.

Все повече компании ще се насочат към износа. Това изглежда естествен избор след приключването на периода на бум, когато икономиката разчиташе твърде много на финансираня с кредит ръст на вътрешното търсене. Сравненията с други малки и отворени икономики в ЦИЕ сочат, че потенциалът, пред който стои българската икономика е значителен. Защо смятаме, че това е така? Когато погледнем на обемите на експорта първото впечатление е, че българската икономика в една голяма степен вече е интегрирана в световната специализация на работната сила. България има обем на експорта на глава от населението, който макар и да е по-нисък от този на повечето развиващи се икономики в ЦИЕ, е близък до нивата приемани за типични за индустриалните държави (виж Графика №3).

Графика 3: Износ на стоки на глава от населението, в евро



Графика 4: България: Износ на стоки на глава от населението и дял на износа на суровини от общо износа



Източник: Евростат, БНБ, УниКредит Булбанк

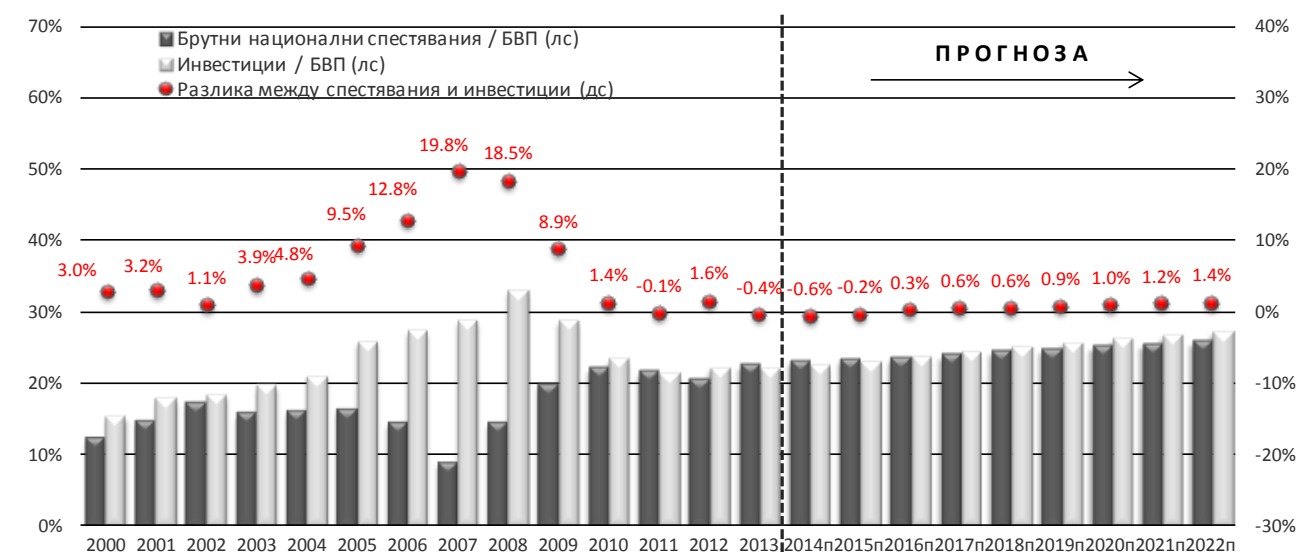
Когато погледнем на това какво изнася България обаче, става ясно, че българският експорт в твърде голяма степен зависи от износа на сурови материали, което по-скоро е типично за слабо развитите икономики. Експортът на сурови материали и стоки за междинно потребление с ниска степен на преработка е малко над 40% от общия стоков износ и този дял остава без особена промяна през последните 15 години (виж Графика №4). Това е знак за недоразвитост на икономиката, който сочи, че поне засега страната е спечелила от диверсификацията на структурата на износа си в по-малка степен отколкото повечето останали страни от ЦИЕ. Проблемът е, че обикновено износът на сурови материали не създава много работни места и, че приходите от този износ обичайно са концентрирани в малко на брой често външни компании. Така, увеличаването на обемите на износа, което наблюдаваме в момента е съпътствано с по-бавно нарастване на работните места и заплатите, в сравнение с другите развиващи се икономики от ЦИЕ, с което на практика и самият процес на възстановяване на българската икономика протича по-бавно. От друга страна обаче това е знак, че перспективата за увеличаване на важността на износа, като фактор за икономическия растеж в България е по-голяма, просто защото страната има повече да догонва, спрямо конкурентите си от ЦИЕ, не само по линия на увеличаване на обемите, но и по отношение на промяна на структурата на износа.

Според нас, потенциалът за нови инвестиции в следващото десетилетие е по-голям отколкото бизнесът днес смята. Ние сме съгласни с твърдението, че днес почти във всеки сектор на световната икономика е налице излишен производствен капацитет. В същото време трябва да

признаем, че голяма част от този производствен капацитет просто е на грешното място географски и така или иначе ще остане неизползван, дори когато световното стопанство изцяло се възстанови от последиците от глобалната икономическа и финансова криза от 2007 – 2009 година. Един поглед върху географското позициониране на производствените активи в автомобилостроенето на европейския континент предполагам ще убеди повечето от вас в това. През последните близо петнадесет години всички нови производствени мощности са открити в Източна Европа, докато неизползваният капацитет на съществуващите производствени мощности в западната част от континента нараства. Този процес вероятно ще продължи, като от него ще спечелят и страни като България, които имаха сравнително скромна роля досега в процеса на прехвърляне на производства на изток в търсене на възможности за понататъшно редуциране на разходите. Това естествено ще бъде съпътствано с нови инвестиции, от което България също ще спечели своя дял.

Ние не споделяме опасенията, че когато икономиката се върне отново към темпове на растеж близки до потенциалните, банките в България ще се изправят пред трудности да финансират нарасналото търсене на кредит. Според нас високите нива на национални спестявания, които наблюдаваме в момента са резултат от структурни фактори, каквито са увеличаването на средните доходи и застаряването на населението, и ще се запазят на близки до сегашните стойности в дългосрочен план. Това би означавало, че вероятността да се окажем отново изправени пред дефицит на национални спестявания подобен на този, който наблюдавахме в десетилетието между 2000 и 2010 година, когато националните спестявания бяха 15.7% от БВП средногодишно, а инвестициите бяха съответно 23.6% от БВП и цялата тази разлика трябваше да се финансира с внос на чуждестранни спестявания, е доста малка (виж Графика №5).

Графика 5: Национални спестявания и инвестиции спрямо БВП



Източник: НСИ, БНБ, УниКредит Булбанк



И накрая ние не споделяме опасенията, че може да се стигне до изтегляне на западните банки от България. На първо място смятаме, че западните банки, които са създали силни мрежи за продажба на финансови продукти и услуги, които са дълбоко вкоренени в местната икономика са тук, за да останат. Преди кризата западните банки гледаха на региона, като на малко или повече хомогенен, докато сега те все повече разбират, че трябва да направят повече усилия да адаптират стратегиите си към факта, че страните в региона са различни. Това кара банките да преосмислят начина, по който правят бизнес. Все по ясно е, че банките не бяха внимателни в достатъчна степен с техните критерий за отпускане на кредити в периода на бум. Собственият капитал на компаниите, както и нетното богатство на домакинствата в някои случаи се оказва недостатъчно, за да поемат бързото нарастване на кредита. Това наложи да се преосмислят нивата на дълг, които могат да се разглеждат като приемливи от гледна точка на риска. Банките разбират, че в новите условия мащабите имат по-голямо значение и, че ако те контролират по-малко от 1-2% от пазар на банкови услуги като българския просто няма да са в състояние да генерират икономии от мащаба, които са им необходими, за да могат да създават стойност за акционерите си. Това беше и основната причина някои западни банки с незначително присъствие на българския пазар да го напуснат.

Начинът, по който банките взаимодействат с клиентите си също се променя. Изборът на банка във все по-голяма степен се превръща не само в рационално, но и в емоционално решение. Качеството на предлаганите услуги става все по-важно, което е още една индикация, че доверието към банките нараства, тъй като изборът на банка днес не е подчинен единствено на съображения свързани със сигурността ѝ. Решаващият знак за завръщането на доверието в българските банки си остава, обаче ръстът на депозитите, който позволи на банките значително да променят модела си на финансиране, който днес се характеризира с по-ниски и следователно по-устойчиви нива на външна задлъжнялост. Това направи възможно условията, при които компаниите и домакинствата от българската икономика получават кредити от банките да се определят най-вече от вътрешни за страната фактори и така условията за финансиране в България в по-малка степен да зависят от ставащото на международните дългови пазари. Това е важно, защото процесът на нормализиране на лихвите в развитите икономики е в самото си начало и този процес на моменти вероятно няма да протича гладко, което ще води до увеличаване на волатилността на пазарите с възможни негативни ефекти за условията, при които бизнесът и домакинствата получават достъп до финансиране.



ДИСКЛЕЙМЪР

Настоящият документ е изготвен на базата на обществено достъпна информация от източници, които се считат за надеждни, но за пълнотата или точността на тази информация не носим отговорност. Всички оценки и мнения, включени в този документ представляват независима преценка на анализатора към момента на неговото публикуване. Ние си запазваме правото да променим изразеното в документа мнение по всяко време, без предварително уведомление, както и да не актуализираме тази информация или да я оттеглим, без предварително уведомление.

Този документ е изготвен само с информационна цел, не е предназначен и (i) не съставлява, както и не е част от предложение или покана за продажба, отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти (ii) не представлява съвет за отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, или какъвто и да е съвет за вземане на инвестиционно решение.

Съдържащата се в този документ информация се отнася за момента, към който е предоставена, и не може да замести получаването на индивидуален инвестиционен съвет. Инвеститорите трябва да вземат свое собствено решение относно това дали инвестициите, които се реферират в документа са подходящи, с оглед на съответните рискове, своята инвестиционна стратегия и своя правен, данъчен и финансов статус.

Тъй като настоящия документ не представлява пряка или косвена инвестиционна препоръка или инвестиционен съвет, нито целия документ, нито част от него може да се счита за основа или мотив или обосновка за сключване на договор или поемане на какъвто и да е ангажимент.

УниКредит Булбанк и/или неговите директори, мениджъри и служители не носят каквато и да е отговорност към получателите на този документ и/или към трети лица за каквито и да е загуби, произхождащи от ползването на настоящия документ или неговото съдържание.

Този документ не е предназначен за частни инвеститори, и информацията, съдържаща се в него, не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното съгласие на УниКредит Булбанк.