



РЕАЛНАТА ИКОНОМИКА ИЗЛИЗА ОТ КРИЗАТА ЩОМ БОРСАТА Е НАГОРЕ

19.10.2009г.

Андрей Пръмов

Член на Съвета на директорите на БФБ-София АД

DARIKFINANCE.BG

ИНТЕРВЮИРАЩ: ЮЛИЯН ОГНЯНОВ

- Обикновено в края на годината правим с Вас анализи на станалото през изминалия период. Този път малко по-рано, но сега имаме актуален повод – все по-вечето сигнали за край на кризата в световен мащаб. Така ли е? И къде стоим ние?

Нека да си припомним в най-общи линии какво представлява кризата и как започна тя. Тя започна с криза във финансовата система и по-точно казано някои големи глобални институции изпаднаха в неплатежоспособност. От там имаше верижен ефект, който се прехвърли и върху реалния сектор. Само припомням нещо, което някои започнаха да забравят - всичко тръгна от финансовата система.

Мерките, които се предприеха глобално, доведоха до два ефекта. Печатане на пари и понижаване на лихвите. И допълнителни държавни гаранции. Дори не просто печатане на пари, а наливане на държавни пари в частни институции, за да бъде съхранена системата. И тя глобално бе съхранена. Защото имаше опасност да рухне цялата система и тогава вече идва ядрената зима без ядрен взрив.

Така функционирането на глобалната финансова система бе запазено. Бяха или са в процес на излекуване болните сектори. Доколко е успешно тепърва ще видим, аз самият имам някои резерви. А от там, след като финансовата система бе укрепена и заздравена, и започна да се развива, започва да се развива и реалният сектор. Т.е. рецесията е спряна. Кризата е отминала. И това не е само в глобален мащаб, това е и в България.

- Да, но печатането на пари в България е невъзможно заради борда и лихвите у нас не паднаха.

Не можем да печатаме пари и затова са ни високи лихвите. Защото при нас лихвеният диференциал спрямо света отразява разликата между едно

затворено монетарно стопанство, каквото представлява нашата финансова система в условията на валутен борд, спрямо едни отворени финансови системи където се печатат пари в излишък понякога.

Големият въпрос, който вече започна да вълнува тревожните мозъци, които вдигат аларма за щяло и нещяло, е как ще се изтеглят тези напечатани пари от обращение обратно в трезорите на националните банки.

Огромната част от тях и без това са в трезорите на централните банки, защото вероятно $\frac{3}{4}$ от тези напечатани пари предимно от ФЕД, но и от ЕЦБ, просто не са излизали от там. Те наистина са сменили държателя си – от държавата в някои институции, но те служат за подкрепа на балансите им и за гаранция за стотиците хиляди или милиони депозанти, че тези институции са платежоспособни. Това са резерви, аз се опитвам много просто да го кажа, за да бъде разбрано от всеки. Защото има мнозина които не го разбират. Че тези пари не са инфлационен натиск, това искам да кажа. Да, една част от тях са инфлационен натиск и затова курсът на долара пада. Но докога ще пада!? Аз ще ви кажа докога – докато във ФЕД не кажат „Ние вече няма да печатаме пари“. Защото те как печатат пари – правят аукциони за ценни книжа, пласират ги, за да финансират бюджетния дефицит. Но в даден момент те ще спрат да емитират такива книжа, защото отделните програми за стимулиране са с ограничен срок на действие и с определени размери. Естествено, бюджетният дефицит няма да изчезне за дни, месеци или в близката година. Много е възможно той да не изчезне и в близките 6 години, но той ще изчезне един ден. А от гледна точка на историята какво са 6 години. Т.е., доларът никога няма да изчезне като резервна валута. Е, в близките 6 месеца валутните пазари може малко да го разпродадат.

Връщаме се на темата за еуфорията на пазарите. Финансовите пазари и най-вече фондовият пазар отразяват очакванията. Вярно, че има еуфория. И тази еуфория частично се дължи и на евтините пари, но само отчасти, еуфорията се дължи основно на облекчението, което инвеститорите усещат, че икономиката реално излиза от кризата, че рецесията е приключила.

Като казвам, че е приключила, това не значи, че тя от днес е приключила. Това е един процес. Ще има негативни данни, ще има позитивни данни. Но в съвкупността си от няколко месеца насам, данните стават все по-позитивни спрямо предходния период. Има данни, които отразяват отминали събития и верижно се следи развитието на един индекс, който е съставен на базата на такива данни, то развитието му се следи 2-3 месеца преди периода в който се намираме в момента. Но може вече да се екстраполира и да се направят изводи за бъдещето. И точно това правят инвеститорите. През март те си казват „А-ха, DOW е под 7 000 и колко ли още ще падне, я да купим малко акции“ . Минава един месец - зле, втори месец пак зле и след това все повече хора си казват „Ние какво правим, защо седим и се измъчваме, а не вземем да инвестираме на тия ниски нива“. Когато почнат да инвестират тогава кризата изчезва с магическа пръчка. Ще ви припомня кога дойде кризата. Когато всички си казаха „Ние докога ще инвестираме, не е ли време да си приберем печалбите“. И 10% от тези, които са си го казали са



прибрали печалбите, а 90 на сто в различна степен са загубили. Сега наблюдаваме обратното- когато и последният инвестирал е доволен, че е инвестирал, индексите ще спрат да скачат, но дотогава има време.

Слушах един според мен много разумен анализатор, който коментираше преминаването на 10 000 пункта на DOW. Той казва „това е еуфория, която ще продължи няколко месеца, а другата година вероятно ще настъпи отрезвяване, ако корпоративните резултати са по-ниски от очакваното”. Да, но те в момента са по-високи от очакваното, и това движи акциите.

И след като корпоративните резултати са по-високи от очакваното, това означава едно единствено нещо – рецесията е приключила, и това важи и за България.

Това не важи за безумията, които се извършиха в сектора „строителство”. Това не важи за злоупотребителите с европейски фондове и държавни поръчки - тези хора няма да видят бял ден повече. Просто условията за тях са се променили завинаги. Но в реалния сектор кризата е приключила според мен. В банковия сектор кризата приключи още преди 6 месеца.

- Но тук ще Ви попитат защо лихвите са високи?

Защото единственият източник за финансиране на банките е вътрешният пазар, а той е лимитиран от валутния борд. Както вчера каза г-н Левон Хампарцумян за да го разберат всички – парите от бурканите свършиха. И затова банките нови депозити от населението няма да видят.

- Което пък е лошо за хората с кредити...

Банките би трябвало да са доста гъвкави в преговорите си с хората с проблемни кредити. Но депозитите на населението не са единственият източник на средства за банките. Външното финансиране отново започва да нараства. Не при онези неразумни условия от 2007 г., но започва корпоративно кредитиране. Имам чувството, че българските банки очаквайки нарастване на процента на необслужваните стари кредити не толкова задържат новото кредитиране, колкото формират по-големи резерви, ако настъпи такъв период

- А реалната икономика? Ето пак излезе изследване, че ръководителите били песимистично настроени.

Чух го, да. Но тези изследвания трябва да се каже кога са правени и с кои. Ако интервюират големите жилищни строители, там е 100% песимизъм. Или ако са ходили да интервюират тези, които са с проектите по морето.

- Какво ще стане там? Ще бутаме хотели?



Каквото е станало навсякъде. Ами ще бутаме хотели. Проблемът е, че при нас е много раздробена собствеността в туристическия отрасъл и не може да бъде провеждана единна политика. Те не могат да се споразумеят на Слънчев бряг за инфраструктурата, за какво говорим изобщо? Аз не съм много компетентен за туризма, но мисля от позицията на икономист и финансист. Колко собственици са там!? Колко от тях влизат в АД-то, какво прави въобще това АД!? Като видиш, че извън АД-то има някакви други фактори, ти става ясно, че от това комплекс не може да стане. Но това е един сгрешен модел от самото начало и ще бъде решен по много болезнен начин. Защо Албена е добре, защото АД-то е собственик и има политиката. Защо Златни пясъци е по-добре от Слънчев бряг? Защото в тези части се провежда политика.

- Казахте за външните пазари, не мога да не Ви попитам за оценката Ви за развитието на БФБ. Стигнахме ли и ние нашето стабилно повишение, нека така да задам въпроса.

Според мен, да. Защото колкото и българският фондов пазар да е малък, той не съществува изолиран, той е свързан. Процесите, които текат тук, са индуцирани от процесите, които протичат глобално на пазарите. И не може да бъде иначе. Знаете, влияе се от реалната икономика, външните пазари, от политиката, от спекулантите, както всички фондови пазари.

Ще дам един пример. Чисто теоретично, не разглеждам конкретни предстоящи събития, но ако имаме един силно рестриктивен бюджет, с прогноза за голямо свиване на БВП, със засилена преразпределителна роля на държавата, това няма начин да не повлияе на финансовите пазари и ще повлияе негативно, чуждестранните инвестиции ще секнат. Напротив, ако имаме някакъв експанзионен бюджет с много харчене, това също няма начин да не повлияе на финансовите пазари в посока покачване и чуждият капитал ще бъде привлечен. И това е едно от многото свидетелства, че нашият пазар е част от глобалния капиталов пазар.

- След идването на власт на новото правителство какво мислите за действията му в сферата на икономиката?

Аз не бързам да давам никакви мнения и да правя заключения, защото засега няма върху какво. Защото всеки може да коментира коментарите, но аз бих предпочел да коментирам нещо, което се е случило. Аз виждам, че бюджетът е в процес на приемане, когато го видим какъв е, тогава ще можем да говорим. Но аз ще ви дам един конкретен коментар, за да отговоря все пак. На мен много ми харесва прагматичността на финансовия министър. Защо? Защото не робува на идеи. Симеон Дянков не се притеснява да си промени становището по даден въпрос, колкото и да е важен, често пъти на 180 градуса, ако е преценил това за целесъобразно. Често пъти придържането на правителството към някакви постулати за фискалната и



икономическата му политика като към догма, независимо от промяната в обстоятелствата, ни е изиграло лоша шега. А в случая виждаме, че има една гъвкавост, една иновативна, бих казал, разкрепостеност. Затова, нека изчакаме окончателното приемане на бюджета, за да можем да си правим изводите. Дотогава всичко е предпоследно.

