

*Вместо дългоочакваната вест,
вятърът довя до нас...
крилете на вестителя.*

Борис Хистов

**В ГОДИНАТА НА
ЖЕЛЯЗНАТА ОВЦА**

**КОНЮНКТУРЕН ОБЗОР НА
БЪЛГАРСКОТО СТОПАНСТВО ЗА 1991г.**

София, декември 1991 г.

Съдържание

УВОДНИ БЕЛЕЖКИ	1
ОБЩА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ ПРЕЗ 1991 г.	2
ПАРИЧНА ПОЛИТИКА	8
БЮДЖЕТНА ПОЛИТИКА	14
ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВЕН КАПИТАЛ И ИЗМЕНЕНИЕ НА ЗАПАСИТЕ	22
ДОХОДИ, ЗАПЛАТИ, СПЕСТЯВАНИЯ.....	25
ИНФЛАЦИЯ	32
ПРОИЗВОДСТВО.....	35
ЗАЕТОСТ	40
ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ НА ФИРМИТЕ	43
ВЪНШЕН СЕКТОР	45
КОНЮНКТУРНИ ПОКАЗАТЕЛИ.....	52

УВОДНИ БЕЛЕЖКИ

С тази публикация Агенцията за икономическо програмиране и развитие започва издаването на периодични обзори на конюнктурата в българската икономика. То ще се осъществява в тясно сътрудничество с Националния статистически институт. Освен годишните, които ще се появяват през декември, Агенцията ще публикува и обзори с по-кратка периодичност.

Пристъпвайки към първия годишен обзор, искаме да обърнем внимание на няколко обстоятелства.

Досега у нас макроикономически конюнктурни анализи не се публикуваха редовно. Като слагаме началото на серия от обзори, ние целим да се документира, илюстрира, интерпретира и коментира движението на икономиката в месечен и тримесечен разрез.

Качественият конюнктурен анализ е невъзможен без обширна месечна и тримесечна информация, която отговаря на добре установени изисквания. В България такава информация е все още твърде ограничена, което ни принуждава в редица случаи да използваме заместители.

Основните инструменти на конюнктурните обзори са два: тримесечните национални сметки и мрежата от специфични конюнктурни показатели. Засега нашата статистика не разполага с нито един от двата елемента. Системата от национални сметки изисква продължителен период за изграждане. При липсата на такава се налага да използваме редове, които имитират нейната структура, без да притежават съответната логическа и количествена обвързаност. Вторият инструмент може да бъде създаден относително по-бързо. Ето защо, успоредно с работата върху текущите конюнктурни обзори, Агенцията и Националният статистически институт започват работа по изграждането на мрежа от конюнктурни показатели. Първите резултати в тази област ще бъдат включвани в нашите обзори.

Следва да се има предвид, че документирането и изследването на конюнктурата в развитите страни се основава на продължителни исторически наблюдения върху поведението на стопанските субекти. Днес българската икономика се намира в период на такива преобразувания, при които липсата на твърди стандарти на поведение е все още правило. Петилетните планови цикли вече изчезнаха, а “нормалните” конюнктурни цикли са някъде в бъдещето. В този смисъл обичайният цикличен анализ е невъзможен в момента. Това важи с още по-голяма сила за такава изключителна година като 1991.

Обзорът се основава на информация, която обхваща като правило периода от началото на годината до края на месец ноември. Ясно е, че това придава отчасти предварителен характер на някои обобщения и оценки за годината. Текущото допълване и коригиране на оценките ще става в рамките на следващите тримесечни обзори.

ОБЩА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СИТУАЦИЯ ПРЕЗ 1991 г.

Състоянието на българската икономика в началото на годината беше близо до точката на разпадане. Провежданата през 1990 г. икономическа политика, съчетана с отрицателните ефекти на кризата в Персийския залив доведе до пълен срив в икономическата активност. Ситуацията се характеризираше с незапомнен спад в производството (-13%), пълна откъснатост от световните финансови пазари, мораториум върху изплащането на външния дълг и последвалото враждебно отношение на частните и официалните кредитори, растяща открита инфлация, огромни инфлационни очаквания и дефицити, стремителна доларизация на икономиката, неестествено ниска скорост на обръщение, енергиен и суровинен глад, разпадане на традиционните външноикономически връзки.

На този фон завърши подготовката на програмата за отпускане на едногодишен “stand-by” кредит на България от страна на МВФ.

Споразумението беше подписано през февруари 1991 г. и утвърдено от МВФ на 15 март. При тези обстоятелства използването на ресурсите на МВФ беше единствената възможност за частично попълване на изпразнените валутни резерви на страната, която естествено беше обвързана с условията, присъщи на тази институция.

Параметри на стабилизационната програма.

Подкрепената от МВФ програма беше построена върху ортодоксалните принципи на стабилизация, възприети от тази организация. Три от тях са основни: предположението, че “оттеглянето” на държавата от икономическия оборот автоматично води до оживление в частния сектор; презумпцията, че еластичността на предлагането и на износа са положителни; и допускането, че паричните агрегати са управляеми.

Краткосрочна и антиинфлационна по своя характер, програмата си поставяше като непосредствени цели свиването на всички компоненти на вътрешното търсене, установяване на единен валутен курс и осигуряване на необходимата външна финансова подкрепа за запълване на дефицита в платежния баланс. Премахването на паричното свръхпредлагане се опираше върху ефекта на ценовия шок: приватизацията нямаше как да бъде задействувана веднага, а паричната реформа беше отхвърлена като решение. Предвиждаше се резултатите да бъдат постигнати чрез съчетаване на е еднопосочното въздействие на фискалната и паричната политика, подкрепено от съответната политика на доходите. Програмата използваше две номинални котви - на доходите и на кредита. Техният растеж беше под строг контрол и представляваше основен критерий за оценка на хода на програмата. Поради пълна липса на резерви и външно финансиране валутният курс не можа да бъде фиксиран като трета номинална котва, която да влияе екзогенно на доходите и цените.

Параметрите на програмата бяха фиксирани при силна информационна неопределеност и с присъщата на МВФ оптимистична нагласа, което обяснява поне част от разминаването между фактическото и предполагаемите развитие на процесите. Изходните допускания, върху които се градеше програмата през февруари бяха следните:

1. Овладяване на спада в производството през I полугодие и слабо оживление през II полугодие на 1991 г. Годишен спад на БВП от 11%.

2. Почти трикратно увеличаване на равнището на цените на дребно през 1991 г., като през второто полугодие темпът на инфлацията спадне до 1-2% месечно.

3. Намаляване на реалните доходи в общественения сектор с 35%.

4. Увеличаване на средногодишната норма на безработица с 5%.

5. Нарастване с 25.5% на M2 в номинално изражение и рязко покачване скоростта на паричното обръщение, като отношението на M2 към БВП достигне 43%.

6. Прекратяване кредитирането на бюджета от БНБ, свеждане на дефицита до 3.5% от БВП, съкращаване на субсидиите с около 12 пункта от БВП. При очакваната динамика на цените бюджетът вече не се финансираше от инфлацията и следваше да премине към "чисто" данъчно финансиране.

7. Валутен курс от 7 - 10 лв/щатски долар.

8. Дефицит по текущата сметка на платежния баланс от 2016 млн. дол. (23.3% от прогнозирания БВП) и по търговския баланс от 1472 млн. дол. Дефицит по перото за услуги в платежния баланс от 674 млн. дол. По капиталовата сметка се очакваше положително салдо от 275 млн.дол., което включваше притока от международните финансови институции. (Без него капиталовата сметка приключваше с дефицит от 825 млн.дол.).

9. Обемът на необходимото външно финансиране се оценяваше на 3.8 млрд.дол., като то се осигуряваше от два източника: формално

отлагане на плащанията по външния дълг (2.2 млрд.дол.) и финансиране чрез международни институции (1.6 млрд.дол.).

В програмата не се поставяше акцент върху системните реформи, чиито прогрес се подразбираше. Във всеки случай, неявно се допускаше, че успехът на стабилизацията е възможен и без цялостна промяна на институционалните структури: процесите на стабилизация и на “структурни” промени се разглеждаха като очевидно протичащи в различни времеви хоризонти.

На практика системните промени със значими макроикономически последици бяха малко през годината. Най-голям ефект върху макроикономическото равновесие в близко бъдеще ще имат “спонтанните” процеси, протичащи в “полулегалната” и “нелегалната” икономика. От особено значение е **фактическата** подготовка за приватизация, която вече формира тенденциите в цената на капиталовите активи.

Движещи сили на общата макроикономическа динамика.

В течение на годината балансът между основните елементи на макроикономическата динамика се промени чувствително. През първите три месеца на стабилизационната програма рестриктивният характер на икономическата политика и ограничения приток на външно финансиране предизвикаха свиване във всички компоненти на крайното търсене. Инвестициите, които бяха започнали да намаляват през 1990 г., продължиха своя спад, отчасти поради драстичното съкращаване на бюджетното финансиране. Личното потребление беше силно ограничено от спадането на реалните доходи и от психологическия ефект на ценовия шок. През този период се почувствува и най-силният импулс на фискалната рестрикция. Единствените източници на динамика можеха да бъдат изменението на запасите и експортното търсене.

Класическият цикъл на запасите е свързан с тяхното увеличаване в периода, предшествуващ рецесията, съкращаването им

в хода на кризата и ново натрупване при излизане от кризата. В нашите условия нежеланото натрупване на запаси беше особено силно в началото на годината поради сблъсъка с ограниченото търсене. Това смекчи отчасти общия спад на БВП, но поради липсата на система от национални сметки точният ефект не може да бъде оценен количествено.

Що се отнася до салдото на текущия баланс, то общата посока на неговото движение беше положителна: през първото тримесечие на 1991 г. дефицитът по текущата сметка намаляваше, а през второто и третото бе постигнато положително салдо. Поради драматичното спадане в **равнището** на търговия обаче, количественият ефект от това развитие е вероятно твърде ограничен. При това през цялата година търговията с основния ни партньор пораждаше сериозни платежни проблеми и сривове в доставките, които създадоха допълнителни неравновесия.

През 1991 г. основно ограничение за икономиката беше външното финансиране. То постъпваше в по-ограничен обем от първоначално предвидения, при бавна и усложнена процедура. При липсата на други източници на капитал и на краткосрочни търговски кредити, външното финансиране постави реалните рамки пред възможния растеж на икономиката.

През април беше постигнато споразумение в Парижкия клуб при благоприятни за страната условия. Не намери решение обаче проблемът за дълга към частните банки. Въпреки, че през годината бяха осъществени незначителни плащания и бремето на дълга не се пренесе върху фактически изпълнявания бюджет, този проблем не може да бъде избегнат и остава най-същественият общ ограничител пред средносрочния растеж на икономиката.

Обликът на конюнктурата се измени през второто полугодие с появата на редица признаци за отслабване на ограниченията. Това намери израз в отпускане на паричната политика, в ускоряване на

реализираните бюджетни разходи, във все още отрицателните реални лихви и в увеличаване на реалните доходи. Бюджетът се превърна в заложник на натиска, оказван от различни корпоративни интереси, а в рамките на Трестранната комисия беше допусната серия от пробиви в контрола на доходите. И в края на годината бюджетът остава огнище на потенциална нестабилност и напрежение в икономиката поради липсата на адекватна институционална структура, която да осигури неговото неинфлационно финансиране.

Епизодичното ускоряване на инфлацията през лятото показва, че инфлационният потенциал не е окончателно овладян.

Обстоятелството, че либерализирането на макроикономическата политика не се отрази чувствително върху реалния сектор само потвърждава хипотезата, че връзката между автономното стимулиране на оживление и възможните резултати далеч не е непосредствена. Създалата се конфигурация на движещите макроикономически сили би могла да породи известно оживление, но засега не е постигнат значим резултат. Все още липсва достатъчно мощен елемент на крайното търсене, който да осигури неинфлационно оживление в икономиката. От страна на предлагането продължават да съществуват многобройни институционални и "физически" бариери. Оттук опасността от отпускане на контрола върху доходите и паричната политика.

Целият ход на стабилизационното усилие през годината илюстрира границите на макроикономическото регулиране в една пре(о)хождаща икономика. Разминаването между обявените и реалните ефекти се задълбочи и все по-ясно се оформя своеобразна двусекторна структура на икономиката: област на "официални" рестрикции, които оказват влияние върху статистически видимата обща конюнктура; област на палиативни решения, заместители и неконтролируеми процеси на микроравнище, която заобикаля - и често неутрализира - търсените ефекти на макроикономическата политика. Тази ситуация

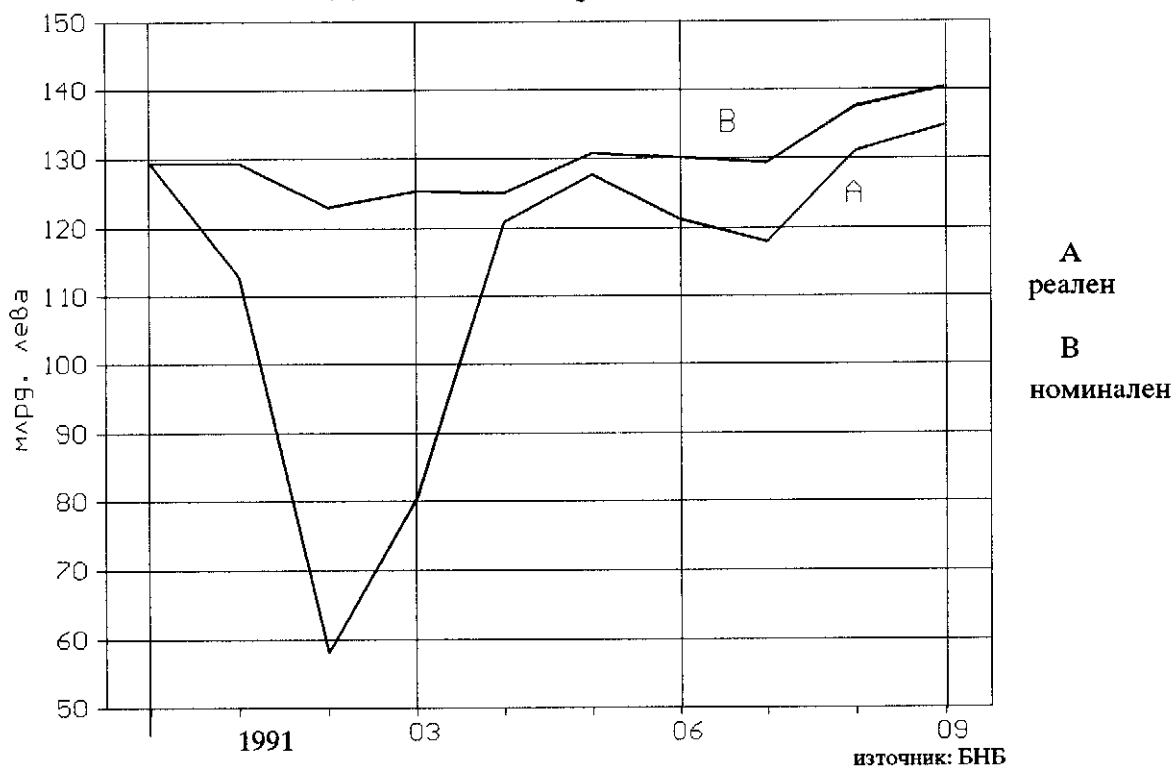
има своите корени в отсъствието на действителни пазарни субекти и в невъзможността съществуващите фирми да реагират адекватно на стандартните макроикономически импулси.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

На паричната политика бе определено централно място в стабилизационната програма. Нейните главни задачи бяха три:

1. ликвидиране на натрупаната през предходните и особено през 1990 г. излишна парична маса;
2. отслабване на инфлационния потенциал;
3. стесняване на възможностите за разгръщане на хиперинфлационна спирала при либерализация на цените в условията на монополни производствени структури.

Динамика на кредита



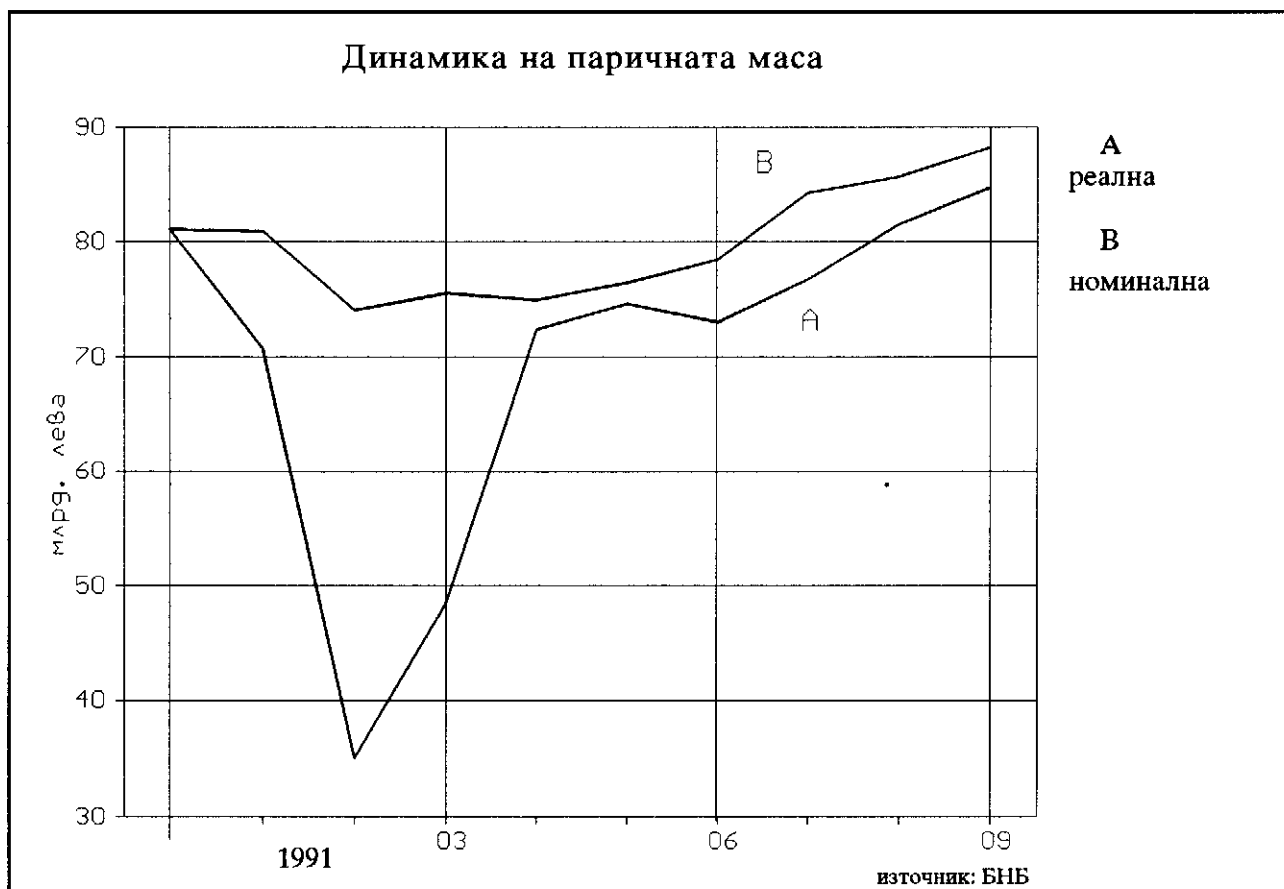
В първите месеци на стабилизацията се наблюдаваше намаляване на номиналните кредитни агрегати. Едва през май - юни

се възстанови равнището им от началото на годината. На фона на ценовия скок от февруари - март 1991 г. това доведе до драстично свиване на реалния кредит. Така паричната политика ограничи съвкупното търсене и допринесе съществено либерализацията на цените да не прерасне в самоусилващ се инфлационен процес.

Кредитната активност през летните месеци се оживи. Отначало колебливо, а през август и септември значително нарасна номиналният обем на кредита. В реален израз до юли той оставаше около пет пъти под равнището от началото на годината. Но през август и септември кредитът се увеличи и в реален израз. Това стана симптом за отпускане на паричната политика.

Секторната структура на кредитните вложения почти не се измени в течение на годината. Нефинансовите обществени предприятия ползват около 64-66 % от кредита, отпускан от банковата система, държавният сектор (главно държавният бюджет) - 28-30 %, а населението и частния сектор - 5-5.5 %. Населението намали задлъжнялостта си към банковия сектор с над 1.5 млрд.лв., докато кредитът, ползван от частния сектор нарасна, особено през III тримесечие. Това означава, че равнището на лихвените проценти не е пречка за деловата активност на проходащия частен бизнес.

Силен натиск върху паричната политика оказваха бюджетните неравновесия. През първото полугодие на 1991г. единствената категория кредит, която растеше, беше кредитът за правителствения сектор, което доведе до изместване на държавните нефинансови предприятия и частния сектор от този пазар. При това бюджетът получава кредити при по-ниска лихва - средногодишно около 44%, докато за държавните и частни фирми тази лихва е съответно 48% и 49% (по предварителна оценка на БНБ). Към края на септември беше възстановена структурата на кредита от началото на годината.



Като цяло обемът на паричната маса бележи слаб номинален растеж през годината. Ясно е, че при петкратното нарастване на потребителските цени провежданата парична политика е довела до значително реално намаляване на паричните остатъци в стопанството и населението. По такъв начин натрупаната през годините свръхликвидност беше преодоляна, а свързаният с това “глад” за пари е едно от важните условия за преход към пазарна икономика. Ограничителната парична политика изигра ролята си на мощен антиинфлационен фактор в пакета от стабилизационни мерки.

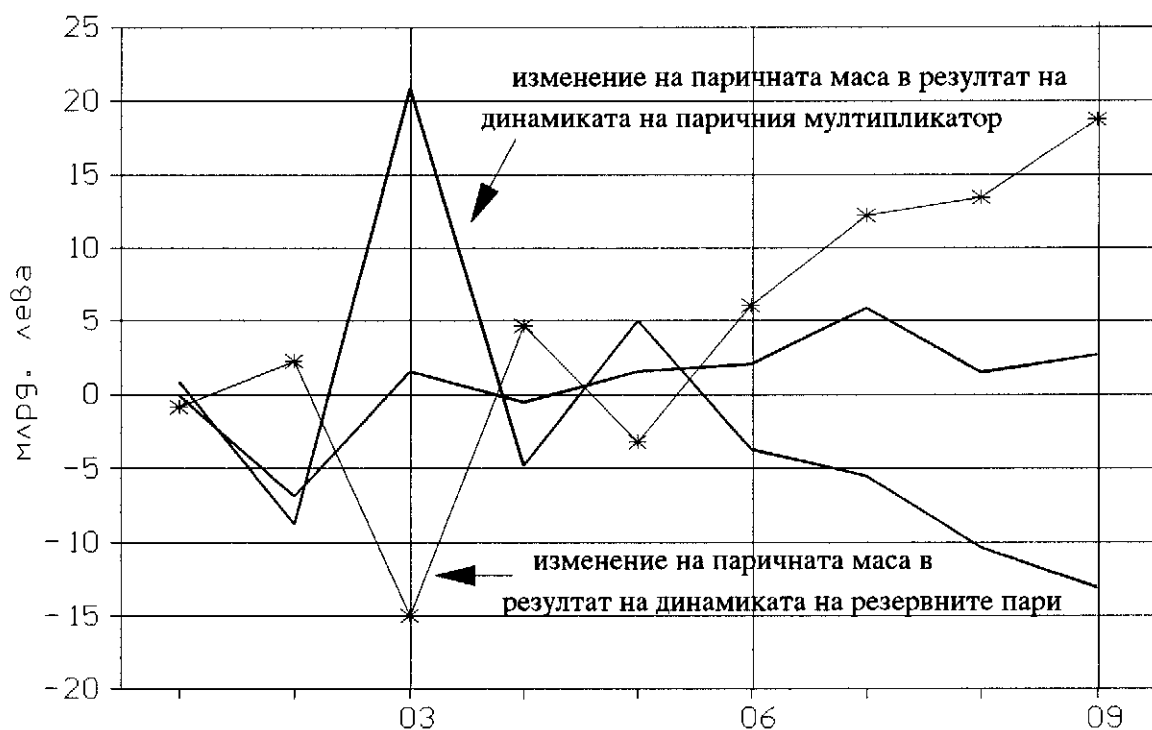
Отпускането на кредитната рестрикция през третото тримесечие се отрази и върху динамиката на парите в обръщение. Техният растеж изпреварваше този на цените, което породило реално нарастване на паричните остатъци в нефинансовите сектори. Пресата на паричната политика върху съвкупното търсене отслабна.

Лихвената политика спрямо депозитите беше ориентирана към преместване на депозитната маса към по-ниско ликвидни

компоненти - срочни и спестовни влогове. По предварителни данни на БНБ разликата между средногодишните стойности на лихвените проценти по срочните и безсрочни депозити в търговските банки е 37 пункта (респ. 42% и 5%), а в ДСК - 20 пункта (48% и 28%). Това доведе, макар и в по-малка от желаната степен, до повишаване на дела на срочните и спестовни депозити в паричната маса. През последните месеци тази тенденция също отслабва. Същевременно делът на най-ликвидната част от паричната маса - наличните пари и безсрочните депозити, остава висок по международните стандарти, което отразява слабо развитата и тровава платежна система и бедния спектър на предлаганите финансови услуги.

Динамиката на предлагането на пари се определя от взаимодействието между управлението на резервните пари от страна на БНБ и изменението в поведението на търговските банки и нефинансовите сектори, отразено във величината и динамиката на паричния мултипликатор.

Изменение на паричната маса

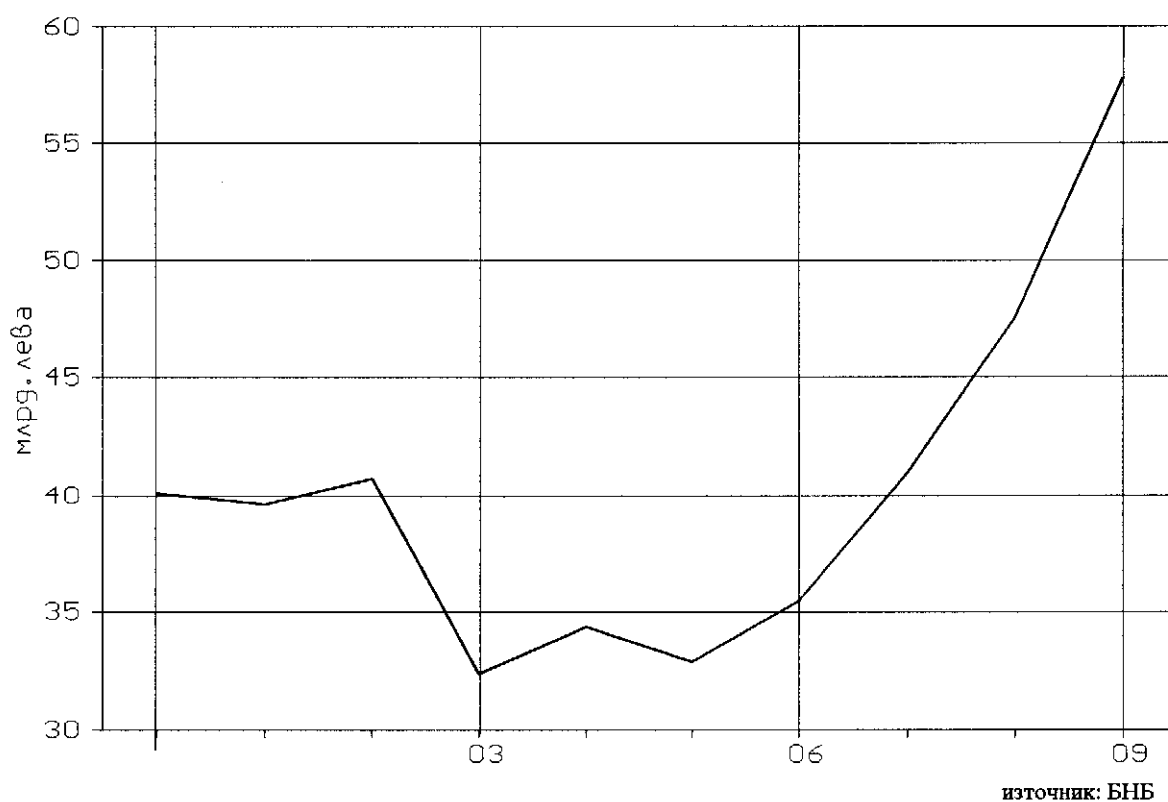


източник: БНБ, АИПР

Графиката показва изменението на паричната маса под влияние на изменението на резервните пари и мултипликатора. Вижда се, че динамиката на паричната маса е следствие от противоположното влияние на промените в мултипликатора и резервните пари. Потвърждава се фактът, че при ограничителна парична политика мултипликаторът расте като смекчава рестрикцията и обратно.

Провежданата от БНБ парична политика в началото на годината беше гъвкава и прагматична. Това не доведе до загуба на контрол над паричната маса, но криеше сериозни опасности, свързани с неизвестните и неизследвани лагове на въздействието на паричната политика върху реалната икономика, както и с изходното състояние на стопанството.

Динамика на резервните пари



През третото тримесечие общата ориентация на паричната политика се промени, като БНБ започна последователно да инжектира ликвидност в икономиката. Ефектът от тази политика беше частично

неутрализиран от тенденцията към намаляване на мултипликатора, свързана преди всичко с нарастването на свободните банкови резерви. Макар и в по-малка степен за това допринесоха и фирмите и населението, като увеличиха отношението на държаните от тях налични пари спрямо депозитите.

Тясната корелация между растежа на резервните пари и дела на банковите резерви в общия обем на депозитите, отразява пасивното поведение на търговските банки спрямо политиката на БНБ. Те очевидно не намериха достатъчно пространство за кредитни вложения и прирастът на резервните пари в значителна степен се утаи в банковата система. Реалната икономика все още не е в състояние да поглъща нови порции кредит, което по-скоро се обяснява с общата икономическа несигурност, отколкото с величината на лихвения процент.

Паричната политика на БНБ може да се оцени като един от успехите на икономическата стабилизация. Тя не позволи либерализацията на цените да избухне в самоусилваща се инфлационна спирала. Заедно с това тя “обра” натрупаната свръхликвидност в икономиката, с което създаде важни предпоставки за преминаване към твърди бюджетни ограничения.

Същевременно ясно прозират опасностите от прекалената гъвкавост (изменчивост) на паричната политика. През изтеклите месеци тя неведнъж беше подлагана на натиск за корекции и отпускане. Основното изкушение, на което тя не можа изцяло да устои, беше стремежът да се провежда подобие на “фина настройка”, т.е. приспособяване на паричната политика към краткосрочните конюнктурни колебания. Играта с базисния лихвен процент през лятото само потвърди известния в теорията факт, че основната добродетел на паричната политика е нейната предвидимост и последователност.

Сериозните икономически промени досега в известен смисъл улесняваха провеждането на паричната политика, тъй като правеха

прозрачни както целите, така и нейните средства. Колкото повече се нормализира икономическата ситуация, толкова по-трудно и по-несигурно ще става ориентирането на краткосрочната парична политика по крайните цели, най-важната сред които остава поддържането на външна и вътрешна стабилност на лева. Известно е колко рискове крият дори адекватни политически мерки, предприети в неподходящ момент.

Успехите, постигнати в паричната стабилизация не могат да се смятат за окончателен и устойчив резултат. Причините за това са поне две: оставащите инфлационни очаквания на производителите и потребителите, и бюджетът, който няма изгледи да престане да бъде инфлационен фактор. При тази обстановка като естествен център на стабилност се очертава паричната политика. Тя не е в състояние обаче да иземе всички функции на стабилизацията и да действа продължително в противовес на останалите компоненти на икономическата политика.

БЮДЖЕТНА ПОЛИТИКА

В стабилизационната програма фискалната политика беше сред главните лостове за ограничаване на съвкупното търсене и за премахване на един от основните източници на инфлация. През годината се налагаше да се пречупи дългогодишната практика на огромно преразпределение на ресурси чрез бюджета. Това означаваше не само мощна фискална рестрикция, но и рязка промяна в стереотипа на поведение на държавата и на стопанските субекти.

Макроикономическите допускания, върху които беше изграден първия вариант на бюджета, съвпадаха с очакванията, заложи в стабилизационната програма. Отсъствието на ясна бюджетна процедура и график за неговото приемане обаче разводниха както отчитането, така и текущото ревизиране на бюджета. На практика през годината бяха подготвени и приети два различни

бюджета (през февруари и юни), като вторият отразяваше настъпилите съществени изменения в макроикономическите условия.

Основното усилие във фискалната област беше насочено към реструктуриране на разходната част, която се поддаваше на контрол в по-голяма степен, отколкото приходната. Целеше се да се съкрати огромното бреме на субсидиите, силно да се ограничат държавните инвестиции и текущите разходи. Разходите за субсидии наистина бяха значително намалени, но останаха 12% от общите разходи за деветмесечието. Изплащането им се забави и се концентрира през второто полугодие, което доведе техния дял до 21.14% от общите бюджетни разходи през III тримесечие. Разходите за инвестиции също бяха съкратени до физическия минимум.

В идеалния случай, освободеното по този начин пространство би трябвало да помогне за съкращаване на бюджетния дефицит. В действителност това не стана. "Вакуумът" беше бързо запълнен от растящите плащания на лихвите по вътрешния дълг и от огромните социални разходи, поети в крайна сметка от бюджета.

Исходните допускания при построяването на януарския бюджет се оказаха прекалено оптимистични, което наложи съществени ревизии. Разминаването идваше както от по-голямото свиване на икономическата активност и свързаното с това намаляване на приходите от данъците върху печалбата (по актуализирания закон за бюджета тези приходи намаляват с 5.425 млрд. лв), така и от непосилното социално бреме, което пое бюджетът. На практика през годината се извърши преход от косвено субсидиране на потребителите (чрез огромните субсидии на предприятията) към прякото им субсидиране чрез разходите на общественото осигуряване.

Дефицитът на ДОО се превърна в основен структурен проблем за бюджета. До м. ноември той достигна 4.9 млрд.лв. и без него държавният бюджет би приключил със значителен касов излишък. За финансирането му ДОО получи както заем от БНБ и от бюджета, така

и бюджетна субсидия. Разходите на общественото осигуряване възлизат на 35.4% от съвкупните бюджетни разходи от началото на годината (44.7% през I тримесечие). През първото тримесечие разходите за пенсии представляваха 33.3% от всички бюджетни разходи.

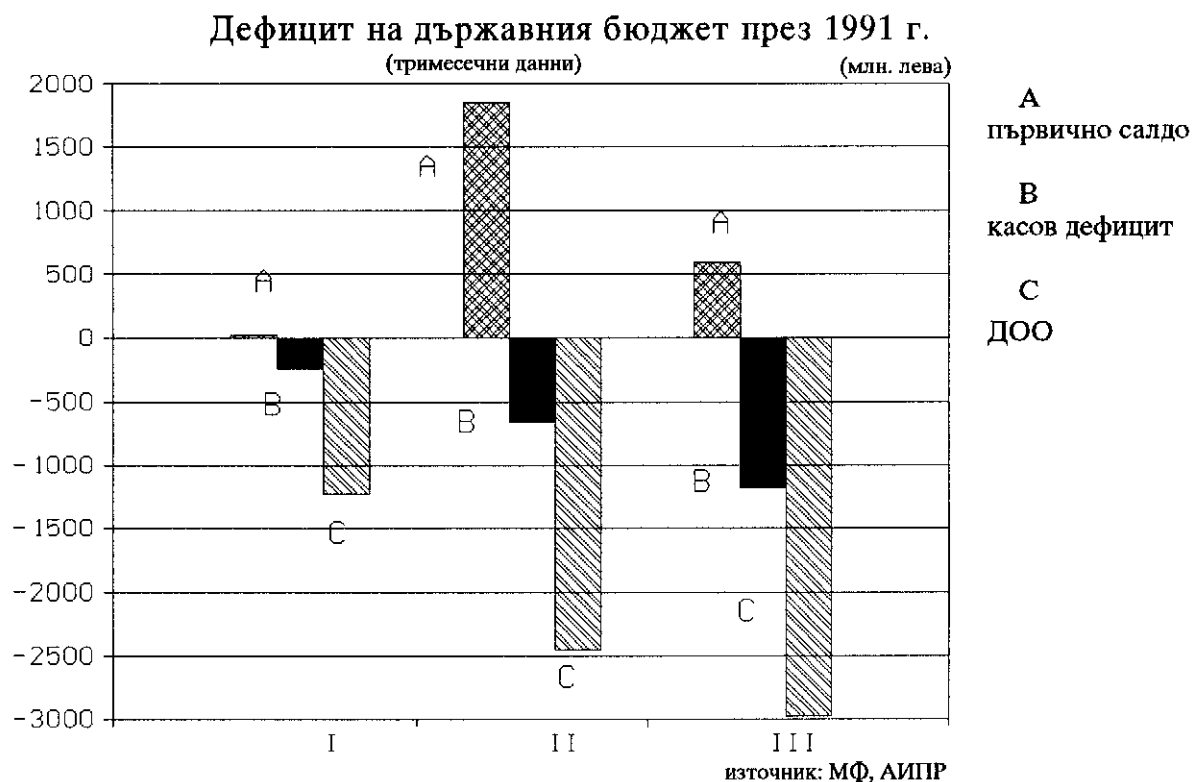
Сериозни трудности предизвика обстоятелството, че промените в разходната структура трябваше да се извършват при практически неизменна структура на приходите. И през 1991г. бюджетът продължаваше да се крепи върху наследената структура на приходите, при което основната тежест пада върху облагането на печалбата. То представлява 49.6% от общите данъчни приходи, а само данъка върху печалбата - 21.6%. Съществена част от облагането на печалбата идва от печалбата на финансовите организации.

Оттук произтекоха два типа проблеми. Първо, приходите се оказаха свръхчувствителни към свиването на производствената активност. Второ, основната тежест на финансовата рестрикция падна върху фирмите. Главна цел на данъчната политика стана осигуряването на постъпленията на бюджета, а не създаването на стимули за производството и спестяванията. Това постави фирмите в крайно неблагоприятни финансови условия за оцеляване и ги подтикваше към избягване от данъчно облагане. Същевременно обширни сектори на икономическа активност (лични доходи и печалба) останаха практически необложени.

Следва да се има предвид, че успоредно с либерализирането на цените в съществен източник на "скрити" приходи за бюджета се превърна инфлационният данък. Това е естествено за инфлационна конюнктура и в този смисъл всяко намаляване на инфлацията ще ограничава тези приходи. Инфлацията обезцени държавния дълг, но като цяло отношението на дълга към БВП нарасна.

Трудности за бюджета създадоха клиринговите плащания и погасяването на пасивни платежни салда с източноевропейските страни от 1990 г. Създаде се изкуствено блокиране и взаимна

задлъжнялост между фирмите и бюджета. Бюджетът изоставаше в плащането на субсидии на износителите, което на свой ред водеше до забавяне плащането на данъци.



Най-чистият измерител на бюджетната рестрикция е първичният дефицит, изключващ плащанията на лихвите по външния и вътрешния дълг. Съпоставен с приходите, той показва степента на свиване на текущите и инвестиционните разходи. През 1991 г. държавният бюджет регистрира през всяко тримесечие първичен излишък, който за деветмесечието на годината възлезе на 2.2 млрд.лв. Така реалният касов дефицит произтичаше от плащанията на лихвите по вътрешния дълг. През II и III тримесечие те нараснаха чувствително, като достигнаха 19% от общите бюджетни разходи.

Най-острият проблем на бюджетната политика през 1991г. се оказа **финансирането** на бюджетния дефицит.

В крайна сметка основната част от финансирането на **общия** бюджетен дефицит е от външни източници и се осъществява чрез отлагане на плащанията по външния дълг. В този смисъл “връзването”

на бюджета има по начало илюзорен характер. Резултатът, постигнат през 1991 г. е основание за утеха единствено при условие, че не се плащат лихви по външния дълг и че задълженията по вътрешния дълг се изплащат само частично. Въпросът за необходимия трансфер към държавата, който е възлов за всички страни с висока задлъжнялост ще се изправи много остро и пред българската икономика.

В по-тесен смисъл финансирането на касовия дефицит се извършваше предимно от вътрешни източници, като чистото касово външно финансиране през 1991 г. бе отрицателно поради погасяването на пасивните салда с бившите членки на СИВ в размер на 2.2 млрд.лв.

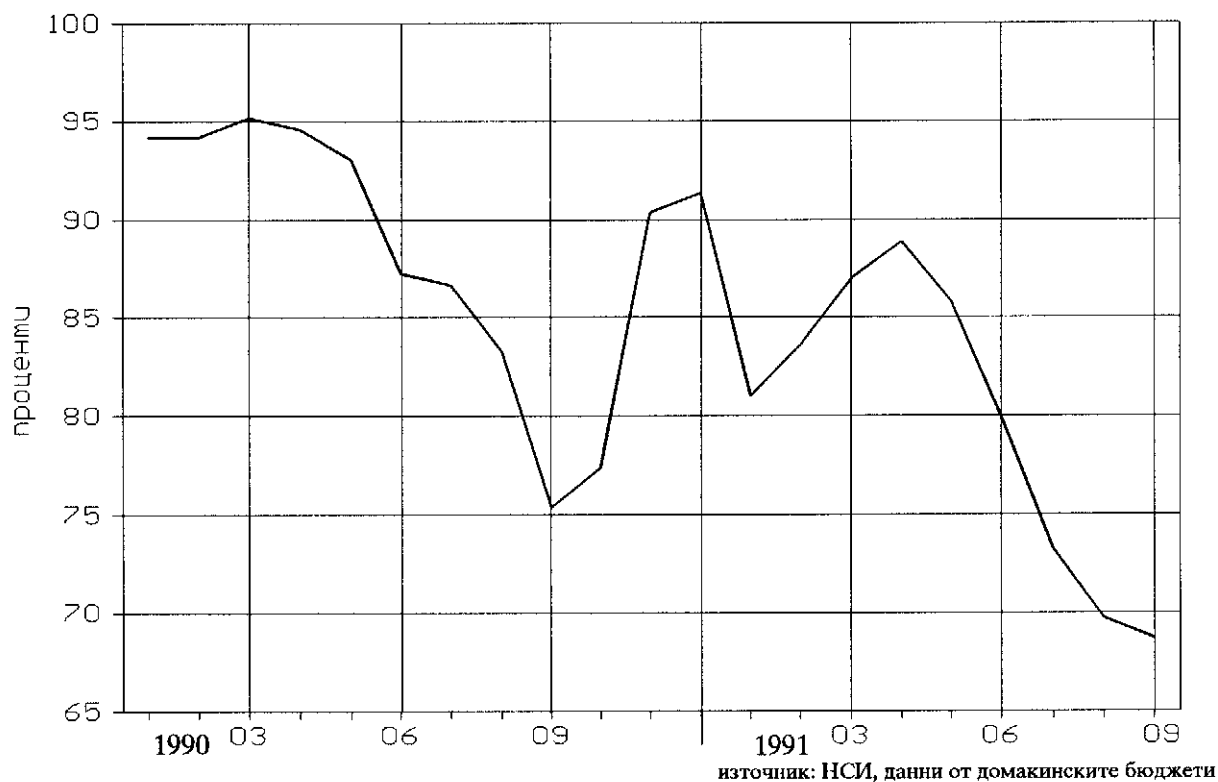
Неинфлационното финансиране на касовия дефицит остава нерешен въпрос. В приетия през февруари 1991 г. закон за бюджета въпросът с вътрешните източници за финансиране на бюджетния дефицит е оставен открит. Предвидени бяха само приходи от емисия на облигации и други ценни книжа за 500 млн.лв., които покриват едва 6.2% от целия дефицит. С актуализирания през юни закон се внася уточнението, че дефицитът от 8473.1 млн.лв. ще се покрие по равно с кредит от националната банка и с емитиране на държавни ценни книжа. През 1991 г. БНБ продължи да го финансира, макар и далеч не в автоматична форма. За деветте месеца две трети от цялото вътрешно финансиране на дефицита (3750 млн.лв. брутен кредит) се пое от БНБ, като заемите отидоха за републиканския бюджет (2200 млн.лв.) и за ДОО (1550 млн. лв.). Финансиране от БНБ ставаше и по косвен път. Емисията на тримесечни съкровищни бонове, която покри 21.8% от вътрешното финансиране е скрита форма на банково финансиране, доколкото единствените притежатели на тези бонове (при липсата на вторичен пазар) са търговските банки, чиято ликвидност се осигурява от БНБ. Неслучайно увеличаването на ликвидността и отпускането на паричната политика през есента съвпада с началото на редовната емисия съкровищни бонове. В този смисъл бюджетният дефицит остава източник на инфлация.

ПОТРЕБЛЕНИЕ

Динамиката на личното потребление се определяше от разнопосочни фактори.

Доходите от работна заплата и тенденциите в заетостта оказваха като цяло депресивно въздействие върху общото потребление. То беше особено подчертано до април, след което повишаването на реалните доходи намери израз и в колебливото нарастване на потребителските разходи (по бюджетите на домакинствата).

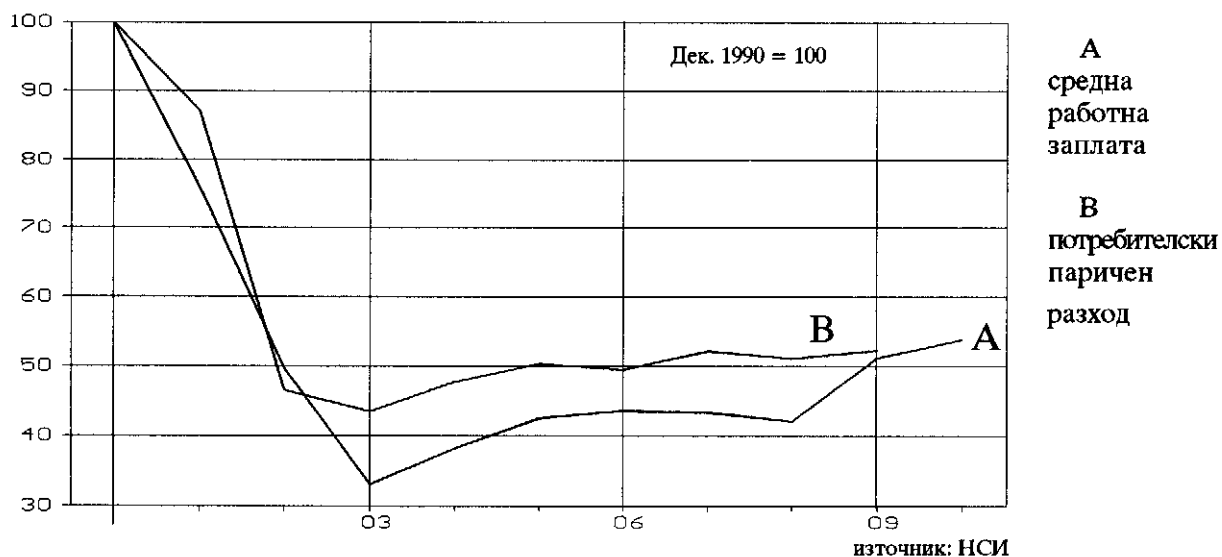
Дял на паричния доход в общия доход на домакинствата



В същото време спестяванията и трансферите действаха като буфер, който частично смекчаваше ефекта от рестриктивната политика. Потреблението би спаднало повече ако не бяха налице доходите от предприемаческа дейност, голяма част от които са нерегистрирани. Силен компенсационен ефект е свързан и с “натурализацията” на потреблението. В сравнение с 1990 г., през 1991 г. паричният доход систематично изостава от общия доход (включващ натуралното

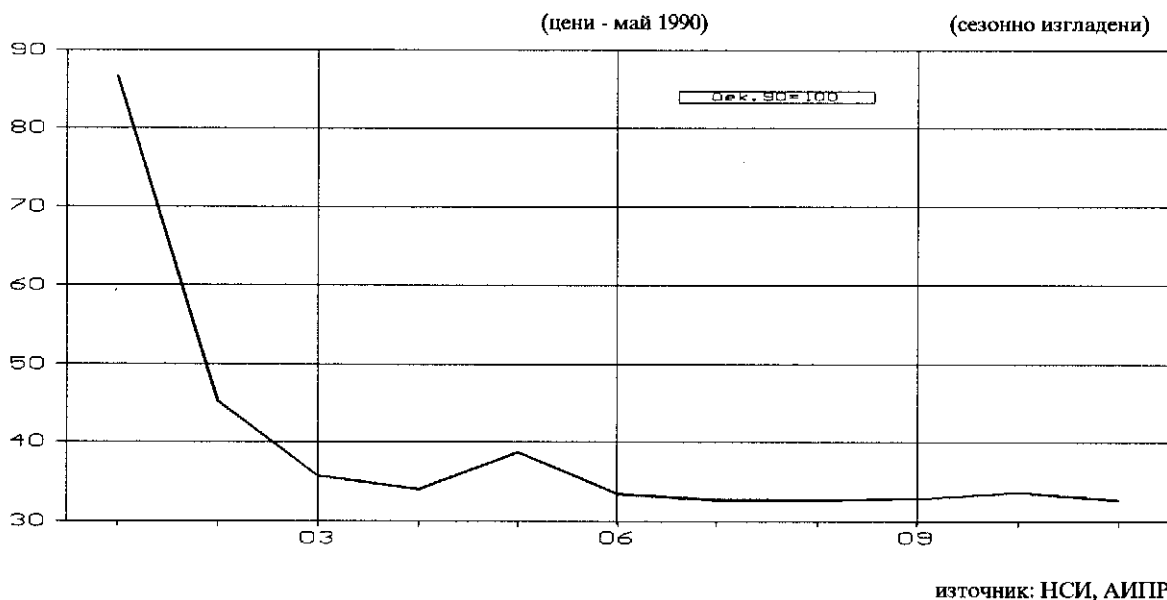
потребление) с повече от 10%. Максималната разлика бе през зимните месеци, когато ефектът на запасяването на населението действа най-силно.

Средна реална работна заплата на зает и реален потребителски паричен разход на домакинствата за 1991 г.



Влиянието на тези фактори върху потреблението не е еднозначно. По данни на домакинските бюджети “компенсационните механизми” са дали силен ефект, тъй като (при база декември 1990 г.) потреблението е намаляло по-слабо от намаляването на средната реална работна заплата.

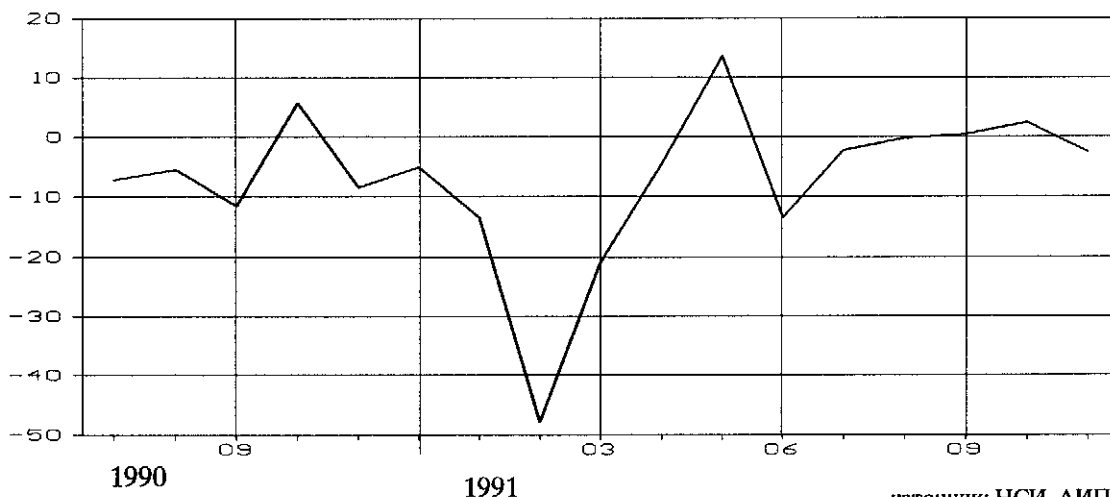
Стокооборот на дребно през 1991 г.



Стокооборот на дребно

(верижни индекси, цени - май 1990 г.)

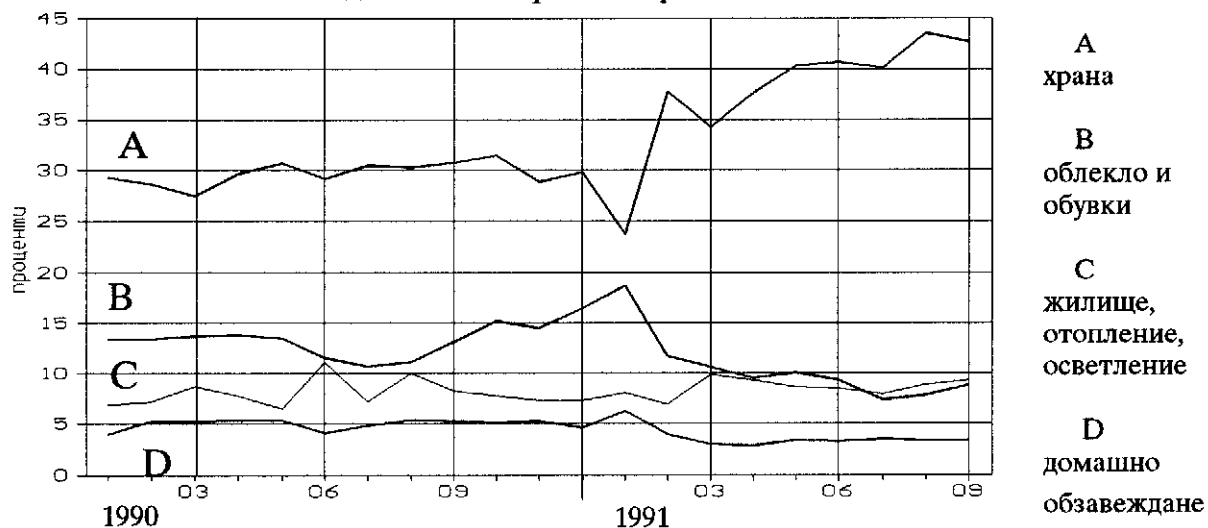
(сезонно изгладени)



източник: НСИ, АИПР

Най-обобщен месечен показател за движението на потреблението, с който разполага статистиката, е този за стокооборота. До март неговият реален обем показва по-слабо намаление в сравнение със средната реална заплата. В следващите месеци равнището на стокооборота намалява незначително, докато от август се забелязва слабо оживление в месечните прирасти и тенденция към повишаване на равнището. Тя бе най-изразена през октомври и отразява ускореното възстановяване на реалната работна заплата. През ноември стокооборотът отново намаля в реално изражение.

Относителни дялове в паричния разход на домакинствата

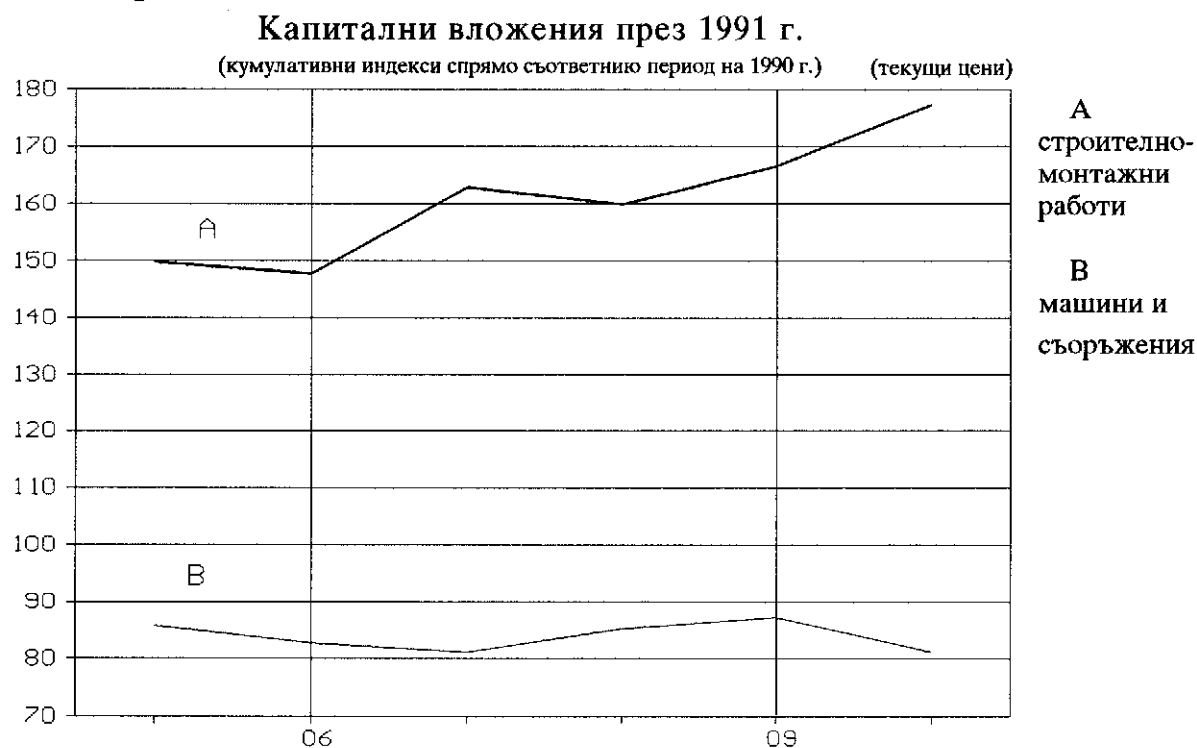


източник: НСИ, данни от домакинските бюджети

Структурата на потреблението реагира класически на свиването в неговия обем. Всички нехранителни разходи бяха съкратени, като дялът на храните в паричните разходи на домакинствата се задържа на 40% през летните месеци, достигайки максимум от 43% през август. Особено драстично бе съкращаването на разходите за предмети за дълготрайна употреба. Нарасна дялът на разходите да услуги в общите разходи на населението.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВЕН КАПИТАЛ И ИЗМЕНЕНИЕ НА ЗАПАСИТЕ

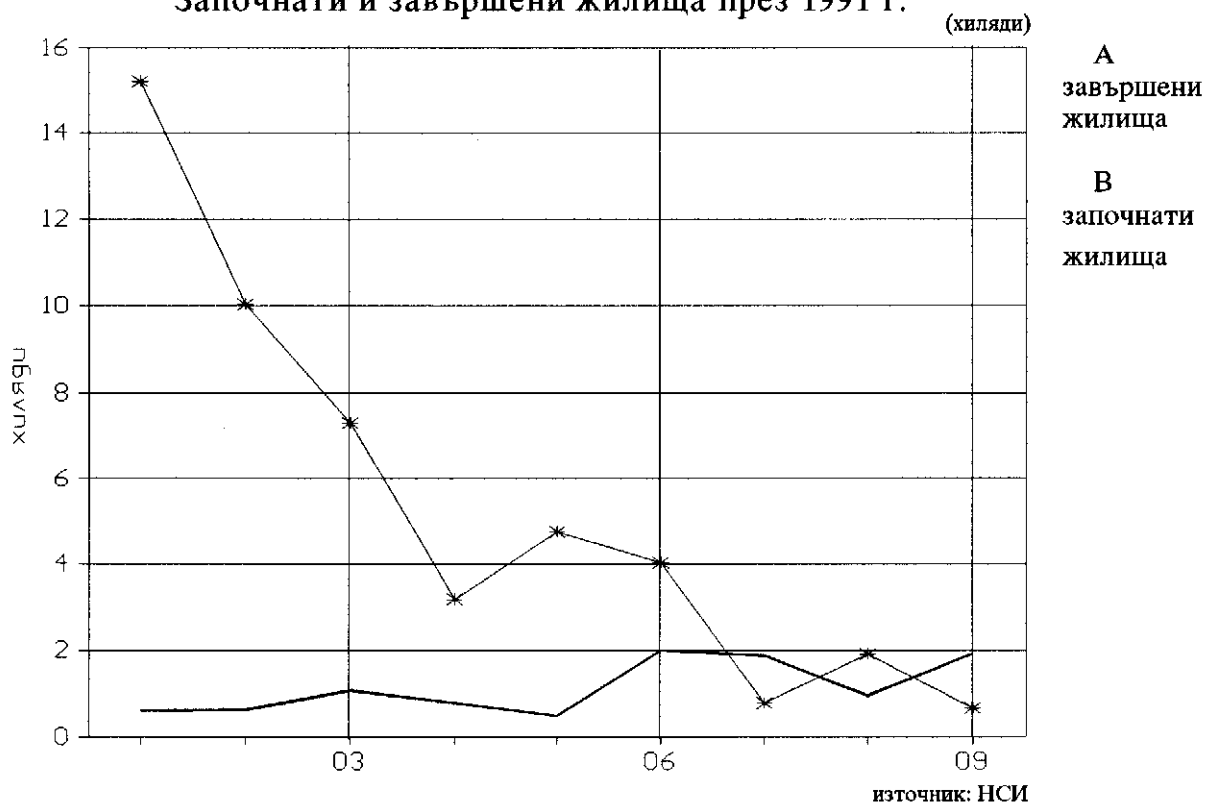
Както можеше да се очаква, рестриктивната икономическа политика засегна най-чувствително инвестиционното търсене. Надеждни дефлатори за оценяване на неговата динамика няма, но със сигурност може да се твърди, че през годината имаше силно свиване на бюджетните инвестиции. Дялът им в общите бюджетни разходи не надхвърля 4.5%.



източник: НСИ

Осъществените през 1991г. инвестиции бяха ориентирани до голяма степен към пасивните елементи на основния капитал. Това е обяснимо като се има предвид, че в незавършеното строителство към края на 1990 г. преобладаваха машините и съоръженията. За десетте месеца на 1991 г. инвестициите в машини и съоръжения представляваха едва 28.3% от осъществените капитални вложения. Това силно ги отличава от структурата на действащите материални активи, където техният дял е 51.5%.

Започнати и завършени жилища през 1991 г.



Тази тенденция се проявява и в относително стабилната динамика на отрасъл строителство, при който реалният спад от началото на годината до ноември спрямо същия период на 1990 г. е само 6.3%. Твърде вероятно е тази устойчивост да е свързана с активизирането на частния сектор в отрасъла. “Натуралните” показатели показват, че жилищното строителство, което е тясно зависимо от бюджетното финансиране, е най-силно засегнато от конюнктурата. Въведените в експлоатация жилища са близко до тези

през 1990г., но данните за започнатите строежи показват рязко намаление: броят на започнатите жилища през II и III тримесечие е само 36.7 и 9.4% съответно от тези през първото.

Във всяка рецесия възлова роля играе динамиката на запасите. Нормално е в тези условия ограниченото търсене да предизвика натрупване на нежелани запаси от готова продукция, които постепенно се стопяват поради високите лихви за краткосрочни кредити и естественото за рестриктивната конюнктура бягство от стоките към парите. Поведението на запасите действа като буфер за производството като поема основната част от колебанията на крайното търсене.

Точна представа за изменението на физическия обем на запасите не може да се получи поради липсата на дефлатори и на месечна статистика. Данни в текущи цени се привеждат в тримесечните извлечения от балансите на предприятията.

Счита се за общоприето, че преди либерализирането на цените предприятията бяха натрупали значителни материални запаси поради продължителните и високи инфлационни очаквания. Сравняването на балансите (в текущи цени) за 1990 и I тримесечие на 1991 г. обаче показва, че скокообразни промени в запасите настъпват в началото на 1991 г. През I тримесечие **прирастът** на материалните запаси и на запасите от готова продукция (в производството и в търговията) към постъпленията от продажби е съответно 12.7 и 24.2%. Паричните постъпления от реализацията представляват само 76% от произведената продукция.

През II тримесечие се наблюдава процес на съкращаване на запасите. Техният прираст е отрицателен: -5.7% от продажбите. Запасите от готова продукция (у производители и търговци) продължават да нарастват, но със значително по-бавни темпове, а запасите от материали намаляват. Най-вероятно е изменението в динамиката през II тримесечие да отразява оживлението на експортното търсене за СССР и реакцията към по-високите лихви.

Данните за III тримесечие показват нов прираст на материални запаси (+5.4% спрямо продажбите) и на запаси от готова продукция (+8.7% спрямо продажбите). Не е изключено това да се дължи на сезонни фактори, както и на съживените инфлационни очаквания, свързани с оживлението на инфлацията през летните месеци.

Без да може да се даде точна количествена оценка, приведените данни говорят за положителен принос на изменението на запасите в динамиката на БВП. Като цяло за деветмесечието техният прираст възлиза на 10.4% от продажбите. (2.7% за материалите и 7.6% за готовата продукция). Тази тенденция показва, че скоростта на приспособяване на предприятията е все още слаба. Фирмите не успяват да управляват гъвкаво ритъма на производството съобразно промените в търсенето. Самият факт, че се увеличават запасите означава, че реалното финансово бреме не е достатъчно силно и не се възприема като строго бюджетно ограничение.

Следва да се има предвид, че концентрацията на запасите по фирми е много силна. Картината по подотрасли на промишлеността е също неравномерна, което се отразява в разнопосочните отговори на въпроса за очакваното изменение на запасите в проведената през октомври тримесечна конюнктурна анкета на НСИ. Като цяло, в промишлеността очакванията за увеличаване и намаляване на запасите от готова продукция се разпределят поравно. Ясно е, че наличието на свръхзапаси не дава основания да се очаква оживление на производството в краткосрочна перспектива.

ДОХОДИ, ЗАПЛАТИ, СПЕСТЯВАНИЯ

Първоначално се предвиждаше свиване на реалните доходи с около 35%. На практика развитието на нещата в тази област се определяше от четири обстоятелства: по-високото от предвиденото покачване на цените в първите месеци на стабилизацията; бързото увеличаване на безработицата, чиито ефект беше частично

неутрализиран от изплатените компенсации; динамиката на пенсиите, другите доходи от ДОО и елементите на социалната мрежа; величината на доходите от свободна предприемаческа дейност.

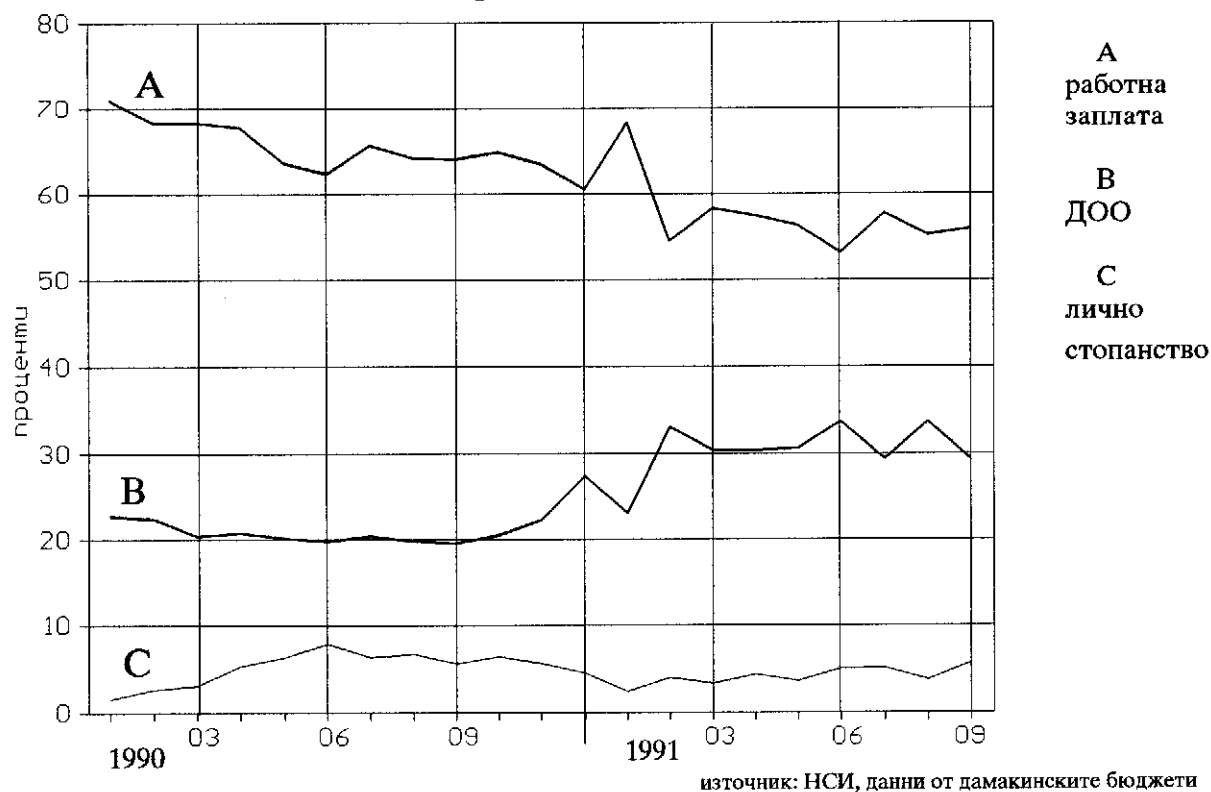
Отсъствието на система от национални сметки не позволява да се установи общата величина и движението на личните доходи с месечна и тримесечна периодичност. Налице е надеждна статистика само за доходите от заплати и от ДОО, като за всички останали източници, включително и спестяванията, могат да се правят единствено косвени оценки. Тук особено полезни са данните от изследванията на домакинските бюджети.

Растежът на доходите през 1991 г. беше частично неутрализиран от намаляващата заетост. За деветте месеца общият фонд на работната заплата намаля (спрямо 1990 г.) с 3.7 млрд.лв. вследствие на увеличената безработица. Това представлява около 35% от прираста на фонда, получен за сметка на растежа на средната работна заплата. (От началото на годината са изплатени около 500 млн.лв.помощи за безработни).

Динамиката на реалните заплати показва, че ефективно ограничаване на доходите е имало само през първото тримесечие на 1991 г. Най-голямо е свиването на реалната заплата през март, когато равнището ѝ намалява с 67% спрямо декември 1990 г. През пролетта и лятото реалните доходи догонваха и в повечето месеци изпреварваха растежа на цените. През април - август средната работна заплата нарасна с 37.1% при увеличаване на цените с 24.4%. Ако този период може да се разглежда като "компенсиране на ниското равнище" от началото на годината, то през последните месеци започна истински реваншистки "бум" на заплатите. Първите резултати от новото договаряне вече се чувстват. Растежът на средната работна заплата през септември беше 26.4%, а през октомври 8.7%, срещу съответно увеличение с 3.7% и 3.3% на цените. Този растеж на покупателната способност носи очевиден инфлационен потенциал.

Силно противодействие на спадането на реалните доходи имаше и по линия на доходите извън работната заплата. Ясно е, че доходите от предприемаческа дейност и от капитализиране на недвижими активи са се превърнали в значима величина през годината. Най-съществената тенденция е обаче нарастването на доходите от лихви, свързано с повишаването на процентите по депозити. За деветмесечието доходите от лихви заемат 11.5% от доходите на населението срещу 0.7% през 1990г. Всичко това очевидно налага смекчаване на твърденията за глобалното обедняване на населението в хода на стабилизацията.

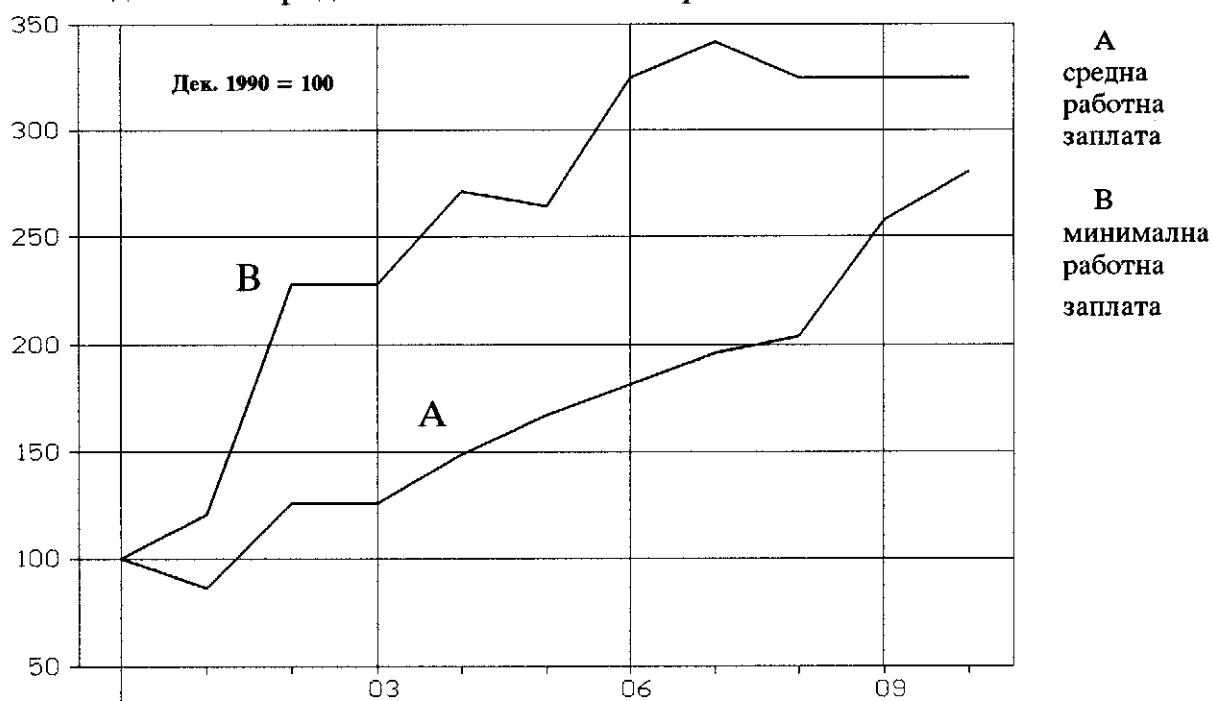
Относителен дял в паричния доход на домакинствата



Един от характерните ефекти на стабилизацията бе намаляването на дела на работната заплата в паричните доходи на населението. По данни от домакинските бюджети този дял спадна от 65% през 1990 г. на около 55 % през февруари-август 1991 г. (Според данните от баланса на паричните доходи и разходи на населението той намалява от 58.3% през 1990 г. на 48.6% през деветмесечието на 1991

г.). Най-силният фактор в тази посока беше същественото увеличение на доходите, свързани с ДОО в паричните доходи на домакинствата: той нарасна от около 20% през 1990 г. на 30% през първите шест месеца на стабилизацията. Това отразява както наличието на щедри социални компенсации, така и изпреварващото компенсиране на пенсиите спрямо растежа на цените.

Индекси на средната и минималната работна заплата за 1991 г.



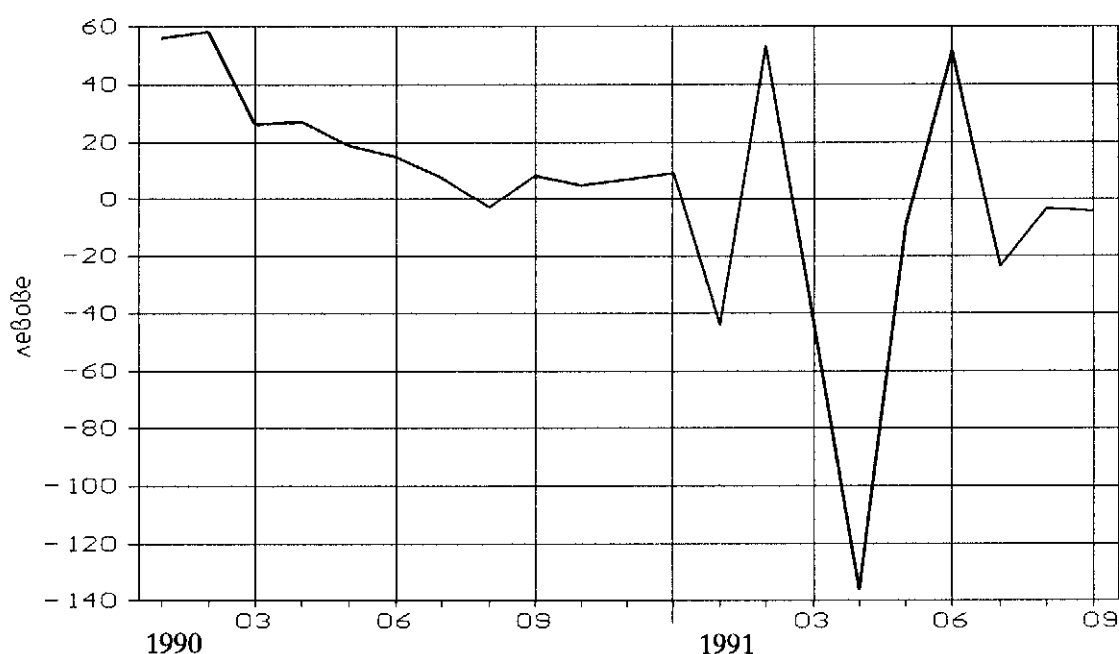
източник: НСИ, МТСТ

Съществен проблем в сферата на доходите през 1991 г. породил възприетата политика на социална защита, която доведе до непознато за българската икономика стопяване на диференциала в доходите на заетите в държавния сектор. До август индексът на средната заплата спрямо декември 1990 г. беше 204.4, а на минималната - 324.6. В работната заплата компонентът, свързан с изплащаните компенсации беше доведен до 50%. В същото време вариацията на доходите по отрасли се увеличи, като нарасна от 8.6% през първото полугодие на 1990 г. на 11.7% за същия период на 1991 г. и на 12.1% за август. Увеличи се и диференциалът между доходите на заетите в държавния и частния сектор.

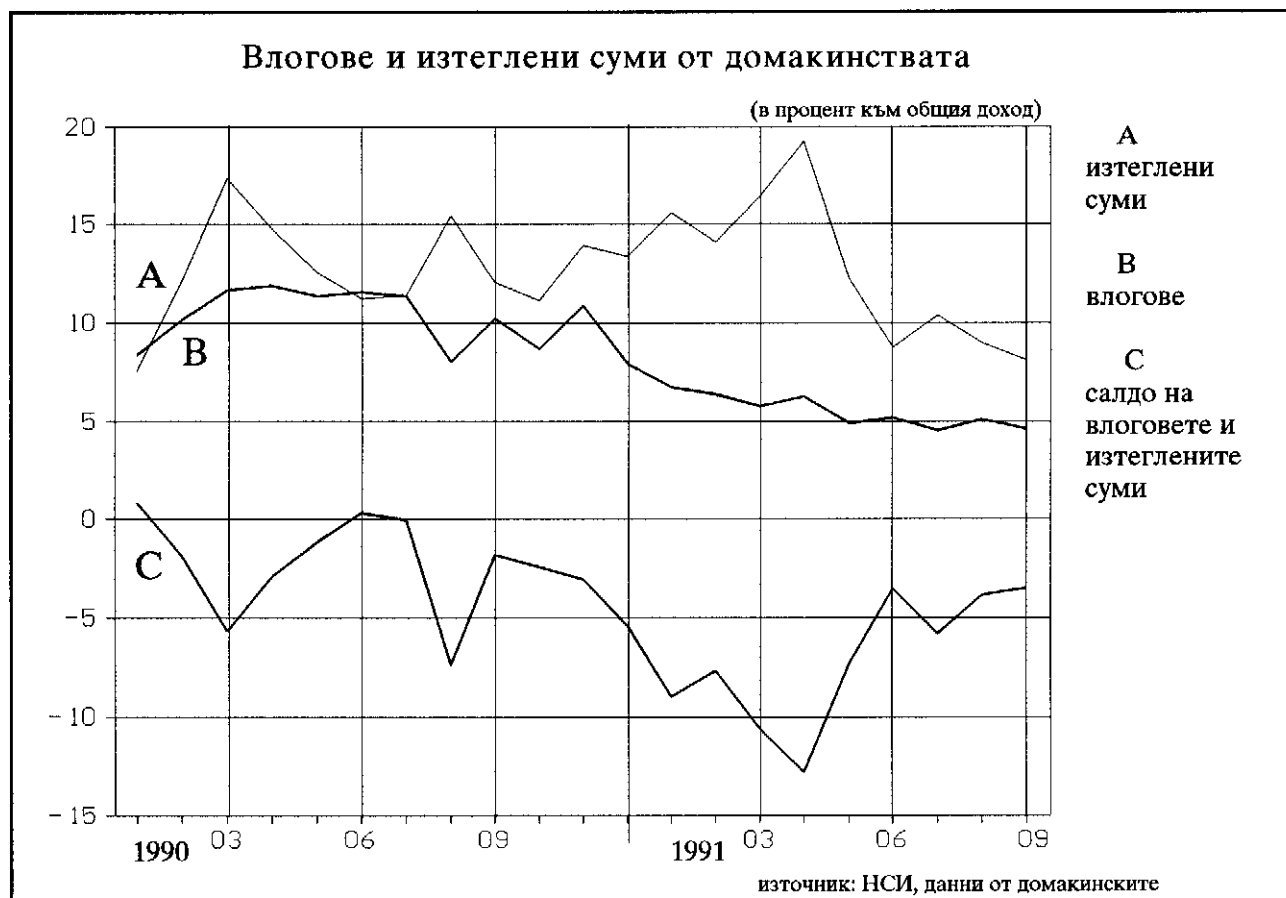
Тези тенденции засегнаха движението на производствените фактори и тяхната относителна цена: Редица дейности в държавния сектор се оказаха неконкурентноспособни. Докато от една страна изтичането на заети към частния сектор не е свързано непременно с по-висока производителност, от друга то оказва пряк натиск за повишаване на доходите в държавния сектор. Очевидно, договарянето на работните заплати ще се превърне в опит за отстраняване на тези деформации. Данните за септември и октомври потвърждават, че диференциалът между средната и минималната заплата започва да се разширява.

Оценка за спестяванията, в термините на системата на националните сметки засега не е възможна. Информация за тях може да се получи по косвен път (чрез статистиката на домакинските бюджети, баланса на паричните доходи и разходи на населението и чрез банковата статистика) като получените резултати са показателни единствено за общата ориентация на процесите.

Салдо на паричните доходи и разходи на домакинствата



източник: НСИ, данни от домакинските бюджети



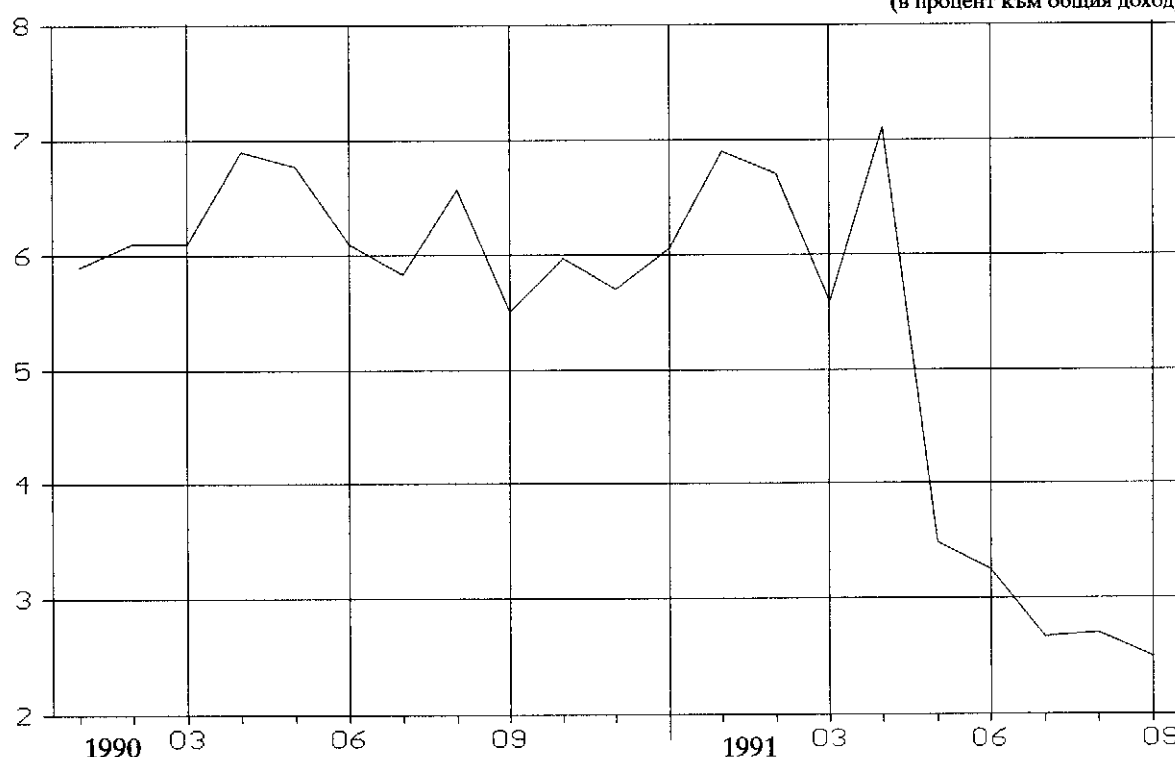
Според данните от домакинските бюджети, през по-голямата част на 1991 г. домакинствата са изпитвали безпрецедентен платежен дефицит. Естествената реакция на “изяждане” на част от спестяванията проличава в намаляването на салдото на вложените и изтеглените суми в ДСК с около 3 пункта. Този процес е протичал най-интензивно през първите четири месеца на годината поради съчетаването на намаляването на влоговете в ДСК и увеличаването на изтеглените суми. През този период отношението на влоговете към общия доход на домакинствата спадна от 8-11% (1990 г.) на около 5% (май 1991 г.). Успоредно с това нормата на изтеглените суми от ДСК се увеличи поради масовото преждевременно изплащане на заемите за жилищни нужди. Отрицателното салдо на изтеглени и вложени суми достигна своя максимум през април, след което чувствително намаля.

Данните от баланса на паричните доходи и разходи на населението за деветмесечието показват, че се наблюдава значителен доход от лихви (около 5 млрд.лв.). Тази сума е била повече от

достатъчна да компенсира намалелия обем на влоговете (без изчислените лихви), поради което спестяванията са нараснали с 1.883 млрд.лв. Така, въпреки че населението прави малко спестявания от текущите си доходи, средната склонност към спестяване се е увеличила: дялът на спестяванията в паричните доходи е нараснал от 2% през 1990 г. на 4.2% за деветмесечието на 1991г. само в резултат на промените в лихвите по депозити.

Изплатени заеми от домакинствата

(в процент към общия доход)



източник: НСИ, данни от домакинските бюджети

Относителното тегло на изплатените заеми в общия доход на домакинствата нарасна значително през първите четири месеца на годината, като достигна своя максимум през април. По време на ценовия шок домакинствата съкращаваха спестяванията си, за да погасяват старите заеми, като поддържаха текущото си потребление. През 1991 г. се наблюдава осезаемо намаляване на чистата задлъжнялост на населението: разликата между погасените и получени заеми е 2.1 млрд.лв. (при -1.5 млрд лв. през 1990 г.).

Втората характеристика за поведението на спестяванията е свързана с реструктурирането на депозитите. През годината се извърши масиран трансфер към влогове, които носят най-високи лихви. Обемът на срочните депозити се увеличи главно за сметка на реструктуриране на съществуващите влогове. Това се вижда от обстоятелството, че като цяло влоговете на населението в ДСК и ТБ през деветмесечието се увеличават номинално с 42%, като левовите спестявания нарастват едва с 16%.

Въпреки че през 1991 г. пределната склонност към спестяване не се увеличи, важен резултат на стабилизационната политика стана фактическото признаване на дохода от капитал и на ролята на населението като чист кредитор в икономиката. Чистите доходи от лихви се превърнаха в значима величина, чието тегло в структурата на паричните доходи на населението скочи от 0.8% през 1990 г. на 11.7%. Това е обрат, който преодолява една от най-натрапчивите идеологически догми на досегашния режим.

ИНФЛАЦИЯ

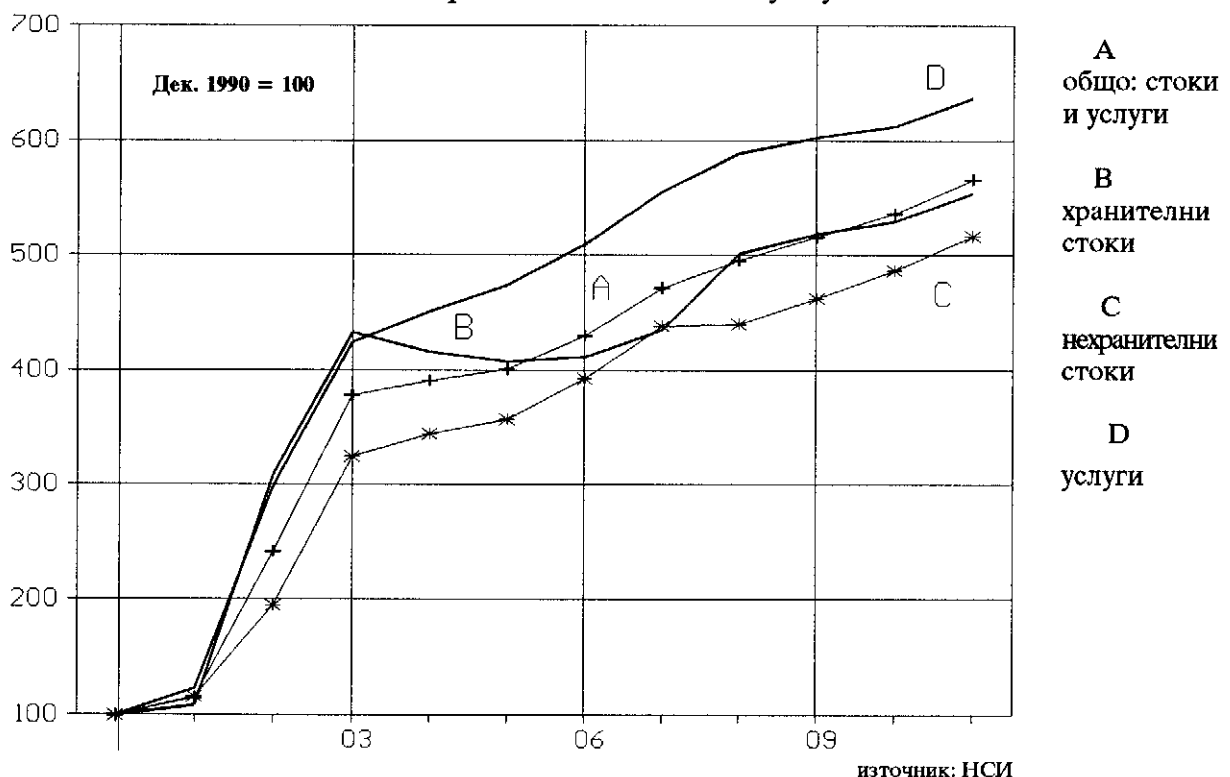
Основната цел на всяка стабилизация е да се овладее инфлацията и се създаде неинфлационна среда за растеж. Девет месеца след началото на стабилизацията тази цел е частично постигната.

Възприетата схема предвиждаше три вида цени: либерализирани, фиксирани (на горивата) и контролирани. Прие се вариантът на двустепенна либерализация, като цените на горивата бяха освободени през юни. Основният ценови шок стана през февруари и март, които следва да се разглеждат като месеци на еднократна адаптация на цените. Същинските инфлационни тенденции се разгърнаха след това. Следва да се подчертае, че българската статистика все още не произвежда дефлатори, което прави условно оценяването на инфлацията. Строго погледнато, индексите на потребителските цени и на цените на дребно не са точен измерител на тези процеси, макар че широко се възприемат и коментират именно в този смисъл.

Режимът на контролирани цени обхваща само 14 стоки от първа необходимост, като реалният механизъм за проверка беше неефективен. От значение беше само фиксирането на определени прогнозни цени, което играеше някаква роля при преговорите в Тристранната комисия. На практика контролираните цени през десетте месеца на годината се отклоняваха слабо от прогнозните, (в рамките на -2 до +8%, с изключение на февруари и юни-юли). Единствената голяма криза беше ценовият бум на хранителните стоки от края на юли-началото на август. Въпреки че цените на дребно бяха овладени, изкупните цени не можаха да бъдат сведени до равнището на желаните от правителството.

В хода на стабилизацията скоростта на инфлационните процеси не беше равномерна. През II тримесечие цените на дребно нарастваха с 68.5% в годишен темп, а през III тримесечие - със 108%. За периода март-ноември инфлацията, приведена към годишен темп, беше 71.9%.

Индекси на цените на дребно на стоките и услугите за 1991 г.



Либерализацията на цените породи сериозна промяна в тяхната структура. Реакцията на отделните групи беше различна в зависимост от досегашните субсидии и от конюнктурата на съответния пазар. Първоначалната ценова адаптация се оказа най-рязка за групата на хранителните стоки и услугите. Впоследствие индексите на цените на хранителните стоки системно изоставаха от тези на останалите групи. През ноември относителните цени се бяха променили в полза на услугите, при изоставане на нехранителните стоки от средния индекс на цените на дребно. До ноември нарастването на цените на хранителните стоки е малко под средното. Увеличиха се относителните цени на облеклото и разходите по поддържане на жилищата, като намаляха относителните цени на домашното обзавеждане.

Въпреки успеха на антиинфлационната политика, в икономиката остават множество инфлационни огнища, които се проявяват периодично. Източници на инфлационни импулси през последните месеци бяха вторият етап на либерализацията, възстановяването на реалните доходи, повишаването на изкупните цени, структурата на финансиране на бюджетния дефицит, покачването на валутния курс. Подобни шокове могат да възникнат по всяко време и при ограничено предлагане икономиката реагира на тях по еднообразен начин.

Потенциалната инфлация се проявява в различни симптоми. Такъв е например появата на дефицити на практически всички пазари. Друг пример беше неуспехът на правителството да наложи по-ниски изкупни цени за зърното в началото на август.

Показателно за инфлационните очаквания е движението на лихвения процент на търговете на междубанкови депозити. Динамиката на месечните лихви там отразява оценката за инфлацията в краткосрочна перспектива. Тенденцията досега е към трайно покачване. На първия търг през септември, лихвата беше 4.50%, след което

постепенно се покачи до 5.26%. Това съответствува на повишение на годишната лихва от 54.0 на 63.1%*.

Инфлационните очаквания са един от елементите, определящи движението на валутния курс. Въпреки значителните колебания (особено подчертани през ноември), общата нагласа е към по-висок курс на долара, което отразява слабото доверие към лева и нерепатрирането на част от валутните постъпления.

В края на годината инфлационните очаквания получиха мощен импулс от договорените нови равнища на заплатите.

ПРОИЗВОДСТВО

През цялата година проблемът за съживяването на производството беше в центъра на общественото внимание в контекста на една силно политизирана дискусия. Отсъствието на надеждна конюнктурна статистика изкриви оценките за реалната динамика на производството и доведе до редица погрешни интерпретации. Фактите, които се обсъждаха представяха едностранчиво ситуацията, като поставяха акцента върху спада в **равнището** на производство, без да разглеждат сезонната му динамика.

В този обзор ще обърнем внимание на някои чисто конюнктурни аспекти в динамиката на производството.

1. Сезонният профил на производството не се промени съществено през 1991 г. Това говори за неизменно поведение на стопанските субекти, свързано с инерцията на класическия вътрешногодишен планов ритъм. По-забележима промяна беше нетипичното ускоряване през юли, свързано с два уникални фактора - активизирането на износа към СССР след продължителното му стагниране през първото полугодие и рязкото намаляване на ползваните летни отпуски.

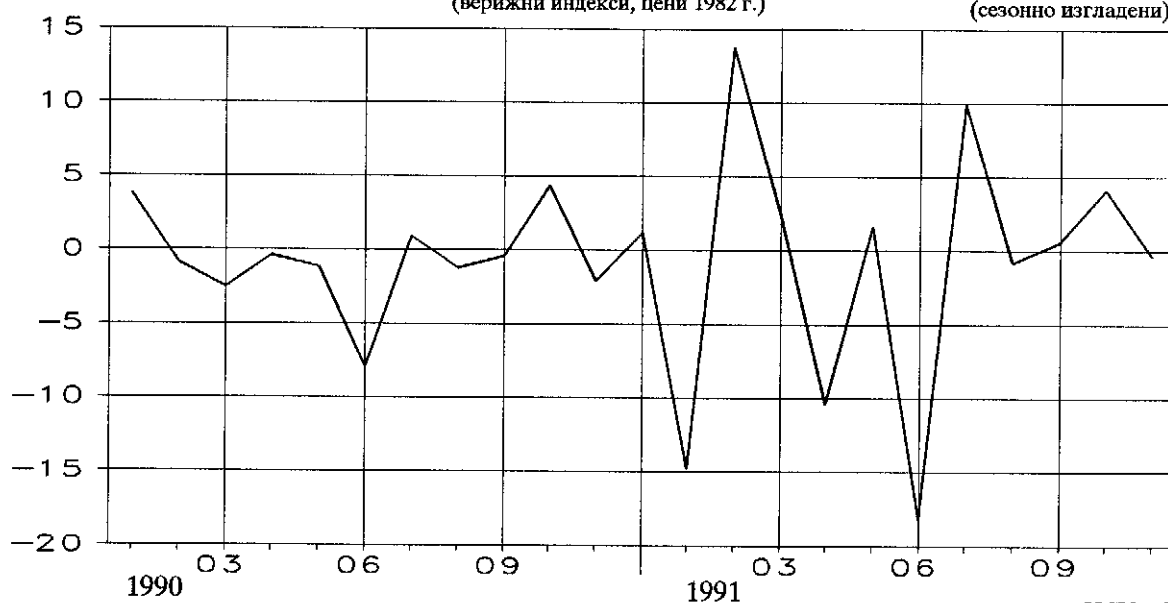
* Тези числа могат да се използват за сравнение с годишния основен лихвен процент; лихвеният процент, който **действително** се прилага, се получава от повдигането на месечния лихвен процент, изразен като индекс (например 1.0526), на степен, равна на броя на месеците в договора.

Наличието на добре запазен сезонен профил позволява да се изчисти влиянието на сезонния компонент и да се даде по-точна интерпретация на динамиката на производството през годината. Сезонното изглаждане омекотява резките колебания и показва реалната посока на движение от месец на месец.

Обща промишлена продукция

(верижни индекси, цени 1982 г.)

(сезонно изгладени)

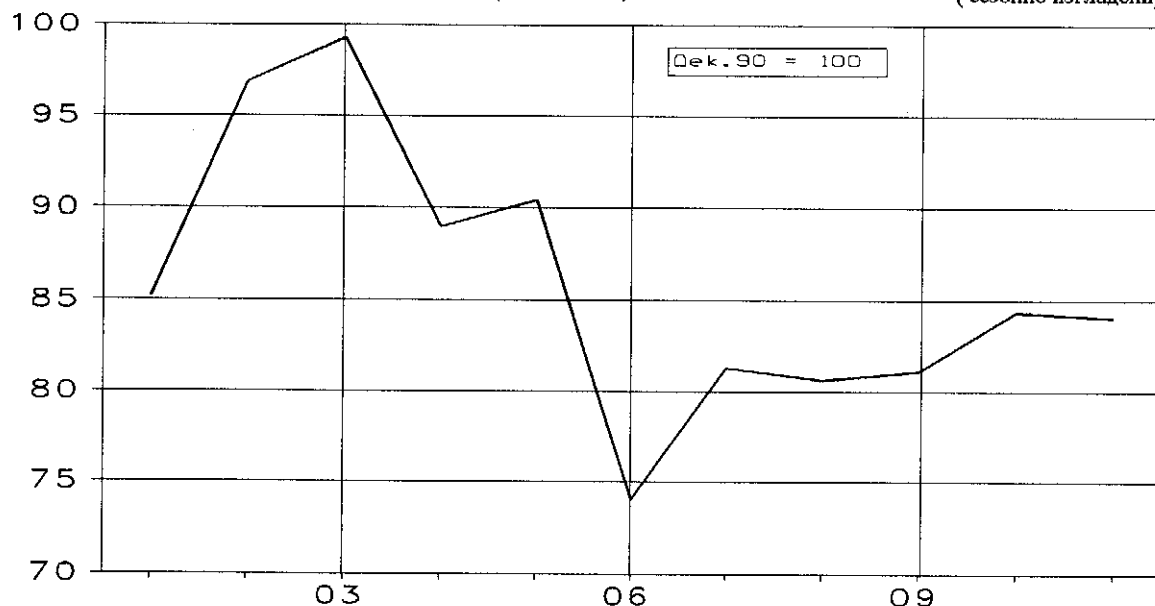


източник: НСИ, АИПР

Обща промишлена продукция през 1991 г.

(цени 1982 г.)

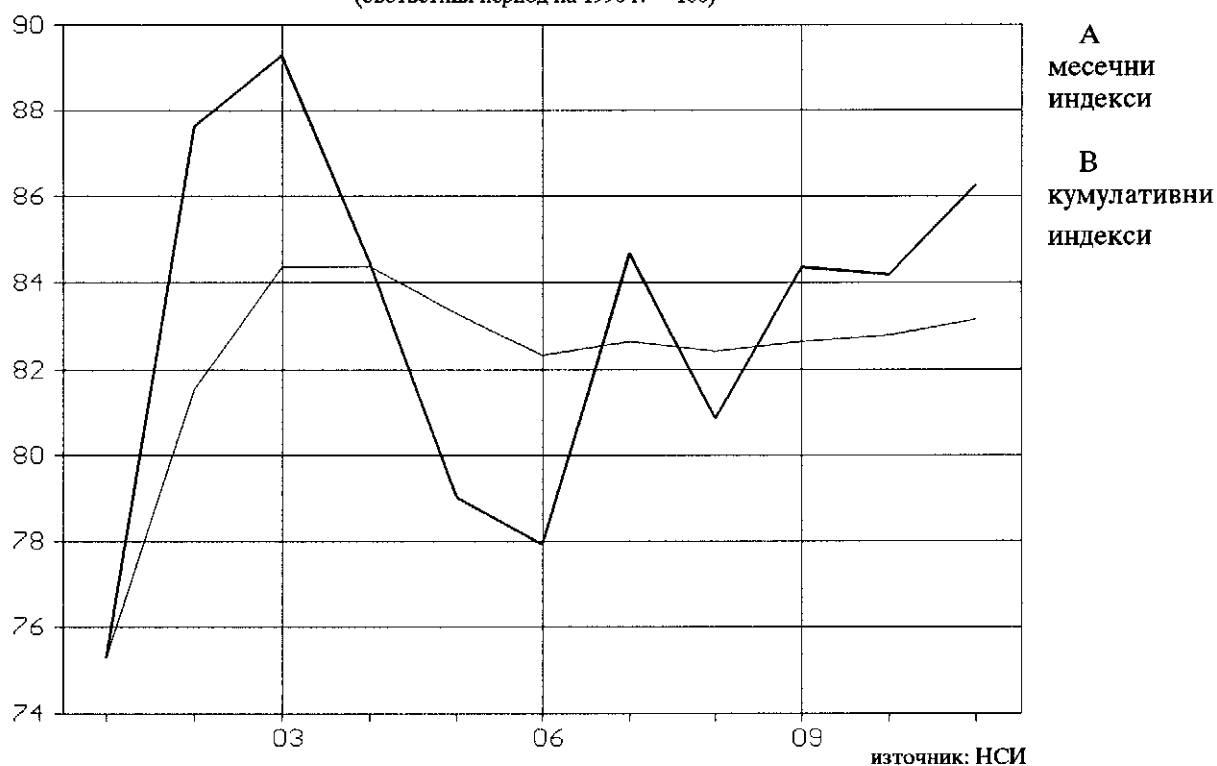
(сезонно изгладени)



източник: НСИ, АИПР

На базата на месечните индекси на промишленото производство (по цени от 1982 г.) беше направено сезонно изглаждане на неговата динамика. Получените резултати показват силни колебания в месечните верижни индекси, като преобладават резките сринове през януари, април и юни и реалният растеж през февруари и юли. С положителност може да се твърди, че дълбочината на спада през януари и юни (както и съответният растеж през следващите месеци) са до голяма степен статистически артефакт. Той е свързан с “укриване” на част от продукцията през месеците, които предшестваха либерализацията на цените и отчитането ѝ през следващите месеци. Реалният профил на производството следователно е значително поизгладен.

Индекси на произведената продукция
(съответния период на 1990 г. = 100)



2. Използването на кумулативни индекси позволява частично да се избегне сезонното изместване и да се оцени тенденцията в промяната на **равнището** на производството. На графиката е приведен такъв индекс при база - съответния период на 1990г. Ако се абстрахираме

от колебанията в отчетената динамика на производството през първите месеци на годината и през юни, се вижда, че равнището му се изменя в сравнително тесен интервал. Приведените кумулативни индекси опровергават твърденията за оживление в икономиката или за задълбочаване на спада поне до месец септември. Няколкото “пикове” на месечните индекси не са достатъчни да изместят траекторията на производството на по-високо равнище. За това е необходима по-дълга редица от месеци с положителен растеж. Едва растежът от 4% през октомври, следващ стабилизирането на месечната динамика от юли насам, може да се интерпретира като реален положителен признак. Но и той се оказва нетраен и беше последван от слабо намаление през ноември. **От гледище на теорията на цикъла, динамиката на производството по време на стабилизацията от 1991 г. наподобява в по-голяма степен депресия, отколкото кумулативна рецесия.**

3. Отрасловата структура на кризата в производството отразява най-ясно причините за депресията от 1991 г. Тя е непосредствено свързана с разпадането на традиционните външни пазари и в по-малка степен със свиването на вътрешното търсене.

Концентрацията на спада е силно изразена именно в отраслите, които бяха най-засегнати от тези процеси. Почти цялото намаляване на производството от началото на годината до ноември е предизвикано от свиването на промишлеността и в много по-малка степен - в строителството. Останалите отрасли бележат растеж в диапазона от 2.2-16.4%. В промишлеността пет подотрасъла (химия, електроника и електротехника, машиностроене, хранително-вкусова промишленост и черна металургия) пораждат 69.4% от намалението на промишленото производство. Това говори за твърде различна активност в отделните отрасли. Широко коментираният спад в производството е до голяма степен спад в промишлеността. Идеологическият и структурен уклон към “тежка индустриализация” се отразяват в едностранчивото възприемане на реалната икономическа динамика.

Оценявайки динамиката на производството през 1991 г. не може да се отмине и явлението, което се наблюдава в преходащите икономики на всички източноевропейски страни: сериозното надценяване на реалния спад поради неотчитане на активността на частния сектор. В България това изкривяване е вероятно по-силно, отколкото в останалите страни поради пълното отсъствие на статистика за този сектор на икономиката. Тук можем да се позовем единствено на много приблизителни оценки, според които неговият дял в производството е 4%, а до 10% от заетите са свързани изцяло или частично с частния сектор. Като показател може да се приведе и експлозивният растеж на кредитите за частния сектор, чиито дял в общия обем на отпуснатите кредити за стопанска дейност се увеличи от 1.7% в края на 1990 г. на 4.5% през септември 1991г.

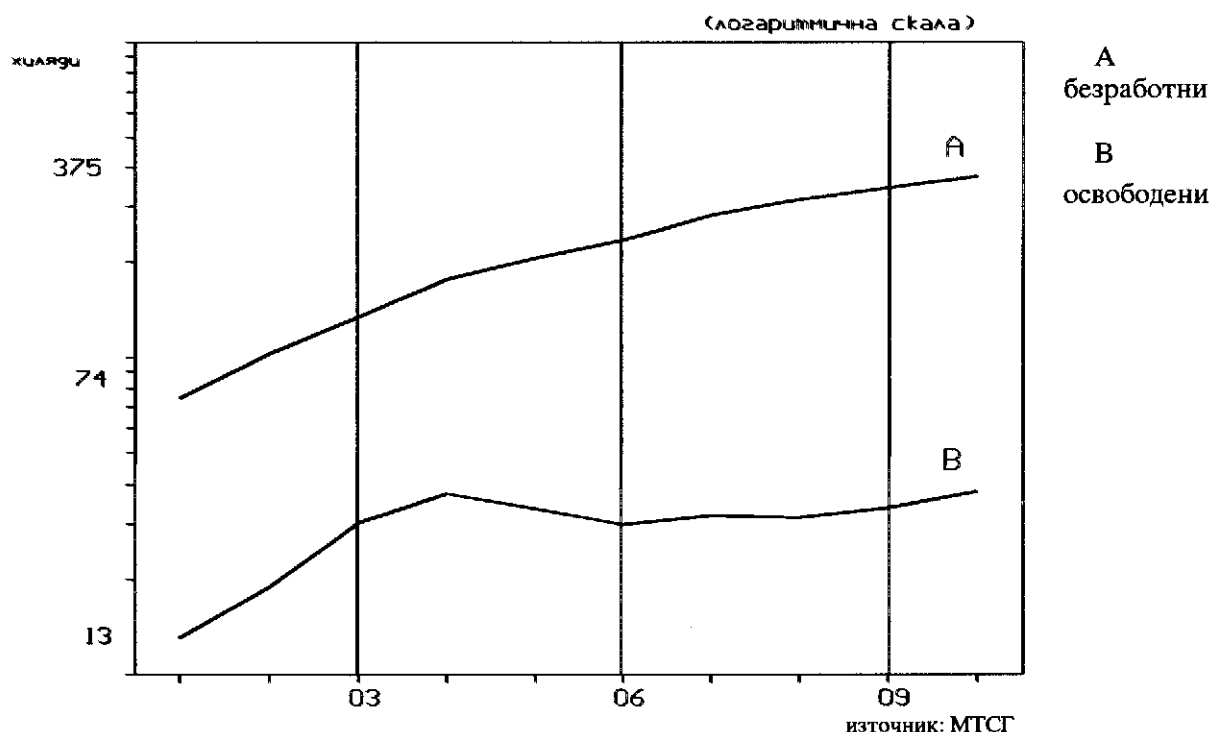
Косвени оценки за реалния спад (а следователно и за ценовия шок) показват, че той вероятно е от порядъка на 20% и е по-слаб от статистически отчетения. Такава оценка се получава например като се използва тясната връзка между потреблението на електроенергия и динамиката на БВП. Тя се потвърждава частично и от данните на НСИ за непроизведената продукция на предприятията: те показват, че “загубата” на производство през 1991 г. се движи около 10-12% (с изключение на януари и февруари, когато е значително по-висока).

Показателно е, че според тримесечната конюнктурна анкета на НСИ, проведена през октомври, натоварването на производствените мощности в 50% от предприятията на промишлеността е над 70%. Този дял в строителството е 62.7%. Преобладаваща част от промишлените предприятия очакват повишаване на натоварването на мощностите. Не е ясно какво точно разбират под производствени мощности респондентите, но при всички случаи (като се има предвид състоянието на основния капитал) максималните стойности на натоварване са далеч под 100%.

ЗАЕТОСТ

Появата на открита безработица през 1991 г. се превърна в един от символите на прехода. Тя обаче не следва да скрива значително по-бавното увеличаване на безработицата в сравнение със спада на производството. Приспособяването на заетостта на микроравнище не се доведе до край и все още е налице значителна свръхзаетост: през първите месеци на стабилизацията предприятията очевидно използваха стратегия на оцеляване, а не на максимизиране на печалбата. Това смекчи ефекта на рецесията върху заетостта, като влоши ефективността на микроравнище.

Брой на безработните и освободените по ПМС 57 лица за 1991 г.



През 1991 г. продължи тенденцията към намаляване на средносписъчния състав на заетите лица. За периода септември 1990 - септември 1991г. той намалю с 14,4 на сто и в края на деветмесечието на 1991г. заетата работна сила беше с 548 305 д. по-малко в сравнение с деветмесечието на 1990 г. Към средата на годината процесът на

редуциране на заетостта се забави, поради специфичната политическа обстановка и задържането на съкращенията преди договарянето на работните заплати.

Тенденцията към намаляване на заетите е свързана с достигането на теоретичния максимум на заетостта през 1988/1989 год. и с необходимостта от намаляването ѝ при съществуващите макроикономически условия. Този процес протича на фона на общо спадане на демографския и икономически потенциал на населението, което по принцип облекчава проблема за безработицата. Общият брой на населението намаля от 8 683 х.д. в края на 1990 г. на 8 623 х.д. през август. (В тези данни очевидно не е отчетена цялата емиграция). В същото време икономически активното население намаля със 180 000 д. и неговият дял спадна от 46.8 на 45%.

От края на 1990 г. до ноември нормата на безработица нарасна от 1.6 на 10%. Първоначално този контингент се попълваше за сметка на относително по-свободните компоненти на работната сила, които образуваха ядрото на свръхзаетостта или все още не се бяха интегрирали трайно в икономическия живот. Така сред безработните се увеличаваше дела на младите (до 30г.) и оставаше висок този на жените. Чувствително се увеличи теглото на безработните без определена професия и на регистрираните младежи, завършили образованието си.

При тази оценка е необходимо да се има предвид, че данните на статистиката имат непълен характер, макар да са достатъчно представителни. На редовни репрезентативни и изчерпателни статистически наблюдения не подлежи движението на работна сила в частния сектор и "втората икономика". Не са обхванати отделни форми на заетост: допълнителният труд, заетостта по граждански договор, липсват статистически оценки за скритото наемане на работна сила, а

сезонната и частичната заетост се отчитат фрагментарно. Липсват и данни за отработеното работно време - основен показател при статистическите наблюдения на заетостта.

Следва да се подчертае, че по структурна характеристика тенденциите към намаляване по сфери и отрасли, очертали се през 1990г., се запазват и през 1991 г. Това говори за несъществени промени в структурата на работните места, а следователно и в отрасловата и дейностна структура на икономиката в условията на стабилизация. Отрасловите промени в заетостта са били по-скоро резултат на непропорционален спад в производството, отколкото белег за активно реструктуриране на икономиката.

Отрасловата структура на намаляването на заетостта до голяма степен съвпада с тази на спада на производството. Най-съществено относително намаление има в строителството (-25.9%) и търговията (-21.5%) (вероятно свързано с развитието на частния сектор), както и в промишлеността (-16.9%). При промишлените отрасли най-голям спад има в машиностроителната и металообработваща промишленост, електротехническата и електронна промишленост, хранително-вкусовата, текстилната промишленост и някои други.

Въпреки определени стъпки в правилна посока, през годината не се формира действителен пазар на труда. Най-общ показател за неговото състояние и движение са данните за "оборота" на работна сила. За деветмесечието на 1991г. съотношението между напуснали и постъпили на работа беше приблизително 2:1 (860 843 срещу 382 269 д.). Това съотношение намаляваше през годината, което означава, че оборотът на работната сила се е ускорявал. Въпреки това нейната мобилност остава ниска. Пречки за нейното увеличаване са и щедрите компенсации, и източниците на допълнителен доход, и недостатъците в институционалната структура на пазара на труда, и чисто юридическите бариери за освобождаване на работна сила. Редица изследвания показват, че прагът на заплащане, при който безработните са склонни да постъпят на работа остава твърде висок.

ФИНАНСОВО СЪСТОЯНИЕ НА ФИРМИТЕ

В сегашните условия всяка оценка за финансовото състояние на фирмите е неизбежно деформирана. Като правило то отразява в по-голяма степен досегашните изкривявания, отколкото развитието на ситуацията след либерализацията на цените. Това придава условност на различните финансови параметри на микроравнище като показатели за движението на конюнктурата.

Общата тенденция през 1991 г. беше към влошаване на финансовото състояние на фирмите. През I тримесечие беше отчетено, наблюдаваното и в началото на полската стабилизация увеличение на рентабилността. Печалбата (отнесена към продажбите) нарасна до 18.2% при средно 14.6% за 1990 г. Причината беше в кратковременния ефект от използване на закупените по стари цени суровини и материали при освобождаване на цените на готовата продукция. Тримесечните извлечения от балансите показват обаче спадане на средната рентабилност през втората половина на годината. На база продажби тя е 13.1% за първото полугодие и 10.7% за деветмесечието. Средната месечна печалба за деветмесечието е по-ниска, отколкото за полугодието. През III тримесечие изчерпването на ефекта от натрупаните запаси, увеличаването на реалните доходи и на финансовите разходи доведе до рязко нарастване както на броя на губещите фирми, така и на тези, чиято облагаема печалба се “изяжда” от нарасналите разходи за лихви. По-голяма е общата загуба в икономиката. В една или друга форма тези цифри отразяват и укриването на данъци, както от частните, така и от държавни фирми. (Официално отпуснатите данъчни облекчения за този период са едва 912 млн. лв.).

В същото време средната рентабилност на печелившите предприятия се придвижи от 14.2% за шестте месеца на 15.4% за деветмесечието. При това равнище на рентабилност и при концентрацията на предприятията в много тесен диапазон финансовите условия за оживление обаче са твърде ограничени.

Намаляването на реалните доходи спрямо 1990 г. е позволило на фирмите да задържат растежа на разходите за труд. Техният относителен дял за деветмесечието е 11% и е чувствително по-нисък от равнището им за 1990 г. (19.1%). Основният натиск е бил по линията на материалните разходи и на силното нарастване на финансовите разходи в течение на годината.

Реалното данъчно облагане на печалбата е твърде различно от неизменната в течение на годината ставка на данъка върху печалбата. Фактически внесеният данък за полугодieto представлява едва 21.2% от облагаемата печалба. Този срив поне отчасти отразява забавянето на изплащането на субсидиите и на разплащанията на бюджета по клиринга със СССР през II тримесечие. Образуването на активно салдо по клиринга предизвика остра платежна криза. Бюджетът натрупа задължения към износителите, които не беше в състояние да изплати, а те от своя страна забавиха изплащането на данъците си. Проблемът се реши с въвеждането на отделна котировка на клиринговия долар и с изваждането на плащанията по клиринга от бюджета. Уреждането на плащанията през III тримесечие породило приток на данъчни постъпления от печалбата към бюджета. През III тримесечие отчетеното облагане на печалбата рязко се увеличи (68.3%). Въпреки това общо за деветмесечието реалната ставка на облагане на печалбата беше едва 37.4%.

При косвените данъци (особено акцизите) степента на събираемост е по-висока. Средната фактическа ставка на данъка върху оборота за фирмите е 16.9% за деветмесечието.

Облекчаване на реалната финансова тежест има и по линията на общественото осигуряване и на финансовата система. Към края на деветмесечието фирмите дължат на ДОО 913 млн.лв. В същото време фактически изплатените лихви представляват 85% от начислените. Естествено фирмите остават чист длъжник на финансовата система, като отношението между финансовите им приходи и разходи е едва 24%.

Основен проблем във финансовото състояние на фирмите през 1991 г. беше кризата в плащанията, която доведе до експлозивно развитие на междуфирмения кредит, на задълженията към доставчиците и на вземанията към клиентите. За шестмесечието вземанията по продажбите достигнаха 17% от продажбите, след което в края на деветмесечието това отношение беше сведено до 11%. Общата сума на вземанията възлиза на 18% от съвкупните приходи. Задълженията към доставчиците нарастват по-бързо от всички задължения на фирмите. Общата сума на задълженията на предприятията нарасна с 25% само през III тримесечие. От тях половината са задължения към банките, като нараства краткосрочната задлъжнялост.

За II и III тримесечие общата сума на превишението на задълженията над вземанията нарасна с 5.5 млрд.лв. като достигна 10.4 млрд.лв.

Прекъсването във веригата на разплащанията беше следствие на силната парична рестрикция и на свиването на външните и вътрешните пазари. Използването на междуфирмения кредит и простият отказ от плащане значително облекчиха **фактическата** финансова преса върху предприятията. Това стана възможно поради липсата на действени процедури за фалит и поради държавната собственост на предприятията, които разглеждат всяка форма на задълженост като гарантирана в крайна сметка от държавата.

ВЪНШЕН СЕКТОР

Един от основните елементи на стабилизационната програма беше **либерализирането на външнотърговската дейност** и на валутния режим. От февруари България е практически в режим на вътрешна конвертируемост за плащанията по текущите операции.

Елиминирането на ограниченията в търговския режим се осъществи бързо. През февруари експортните квоти бяха свалени от

57 на 33 продукта. За 16 от тези продукти квотите бяха заменени от временни експортни такси, а за останалите бяха установени количествени ограничения при износа. (Те засегнаха най-вече храни и суровини). През юни бяха взети по-нататъшни мерки за либерализиране на експортния режим, като всички експортни такси бяха премахнати, включително и експортните забрани за 9 продукта, главно храни. Временни експортни забрани се запазиха за 6 стоки (предимно суровини). През годината бяха отменени всички субсидии за износа.

Либерализацията на търговския режим засегна преди всичко търговията със западните ни партньори. Въпреки че търговията с бившите страни членки на СИВ от 1 януари 1991 се извършва по международни цени, най-същественият проблем остана в търговията със СССР. Комбинирането на световни цени с клиринг и индикативни списъци доведе до изключителни трудности в разплащането, допълнени от развитието на ситуацията в СССР. В хода на стабилизацията България практически не разполагаше с нормално функциониращ механизъм за разплащане с основния си търговски партньор. Към това следва да се добави и уреждането на висящите салда от 1990 г. с източноевропейските страни

През 1991 г. продължи усилието за преодоляване на **структурното неравновесие в платежния баланс** на страната. Основните направления на приспособяване бяха три: съкращаване дефицита в търговския баланс чрез свиване на съвкупното търсене (вноса) и увеличаване на износа; продължаване неизплащането на лихвите и главницата по външния дълг; финансиране на останалия дефицит в платежния баланс чрез ресурси на международните финансови организации.

В областта на външната търговия резултатите бяха над първоначалните очаквания. От отрицателен през I тримесечие, търговският баланс стана положителен през II и III тримесечия, за да приключи практически балансиран в края на деветмесечието. След

силното първоначално свиване на вноса и износа през първото тримесечие, през останалата част на годината се наблюдават високи темпове на растеж, като износът през третото тримесечие е нараснал спрямо първото близо 1.8 пъти. По оценки на Агенцията нарастването на износа през четвъртото тримесечие спрямо първото е 1.85 пъти, а на вноса - 2.29 пъти. Тази динамика протича на фона на абсолютно свиване във физическия обем на стокооборота: с 59.7% за износа (-63.4% за източноевропейските страни и -51.0% за останалите), и с 70.6% за вноса (-75.2% за източноевропейските страни и -60.4% за останалите). Географската преориентация на търговията намери израз в увеличаване дела на страните от ОИСР от 12 на 22% в износа и от 20 на 32% във вноса.

Реакцията на износа към мерките на макроикономическата политика не беше толкова впечатляваща, колкото в Полша през 1990 г. Впрочем полската экспортна експанзия не можеше да се повтори при външните условия на 1991 г. Положителното развитие на търговското салдо се свързва преди всичко с растящите положителни салда по клиринга със СССР, което в крайна сметка е неблагоприятно. В този смисъл не е лесно да се прецени в каква степен износът е реагирал на девалвацията на лева. Ясно е само, че след като през август курсът на клиринговия долар рязко спадна, интересът на износителите към СССР съответно отслабна.

Досегашното развитие показва, че определени групи стоки имат еластичност на предлагането и че при тях се наблюдава преориентиране на износа към западните пазари. Така, делът на промишлените потребителски стоки и храните нарасна за деветмесечието съответно от 8 на 20.9% и от 8.1 на 18.2%.

Заслужава да се отбележи, че външнотърговската статистика все повече се откъсва от реалните стокови потоци, тъй като не отчита нарасналия износ от частните фирми и физическите лица.

Сметката на услугите в текущия баланс (на база дължими лихви, които възлизат на 875 млн. дол. за 1991 г.) ще приключи с по-

голям дефицит от очакваното. Но тъй като бяха платени незначителни суми по лихвите на външния дълг, размерът му не е значителен на база извършени плащания. Отношението на начислените разходи по външния дълг към износа нарасна от 1.5 през 1990 г. на 2% през 1991 г. (Ако се включи и погасяването на пасивни салда със страни-членки на СИВ от минали години, този процент достига 6.4).

В капиталовата сметка са отразени проблемите, свързани с ритъма на външното финансиране. При продължаващ мораториум на плащанията по дълга отложените плащания за 1991 г. възлизаха на 2.1 млрд. дол. Останалите 1.6 млрд. следваше да постъпят от международните финансови организации. При това се очакваше фактическо положително салдо по капиталовата сметка от 275 млн. дол.

На практика външното финансиране постъпваше със забавяне и в по-малък обем. За деветмесечието, освен редовните постъпления от МВФ по линията на стенд-бай кредита и на ССФФ (336 млн.дол.) бяха получени само 177 млн.дол. от Групата на 24-те. В хода на последователните ревизии на програмата възможните финансови източници бяха сведени от 1560 млн.дол. на 1040 млн.дол.

За деветте месеца на 1991 г. в страната са отчетени 50 млн.дол. преки чуждестранни инвестиции.

През февруари започна да функционира **междубанков валутен пазар**, което е едно от главните постижения на реформата до момента. Премина се към единен валутен курс, отразяващ търсенето и предлагането на валута.

През годината валутният пазар обслужваше сравнително добре текущите плащания на страната. Досегашното поведение на участниците и динамиката на този пазар позволяват да се направят няколко наблюдения:

1. Обемът на пазара остава тесен, въпреки тенденцията към разширяването му. Оборотът от февруари до средата на ноември е

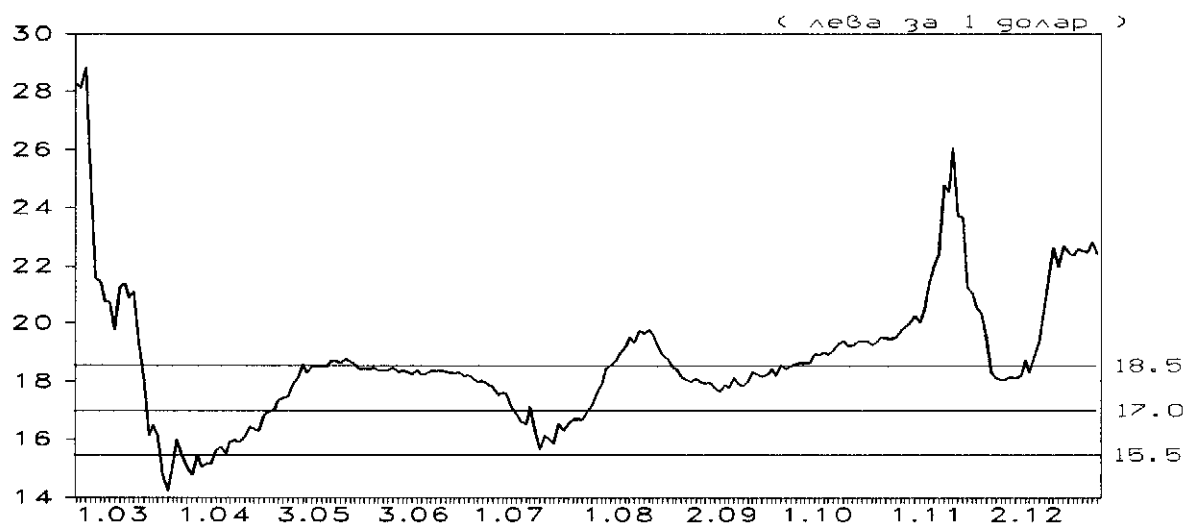
около 1.7 млрд. дол., като месечният среднодневен оборот не надхвърля 13 млн. долара.

2. Основните “актьори” са БНБ и големите търговски банки. В последните месеци частните разменни бюра увеличават значението си при формиране на централния курс, както чрез по-голям дял в общия оборот, така и чрез по-високите си котировки. Доказателство за това е неуспелият ноемврийски опит на водещите търговски банки за трайно сваляне на курса. Елиминирането на физическите лица от официалния пазар до голяма степен подхранва активността на паралелния.

3. На практика пазарът се “прави” от няколко водещи банки и от БНБ. Интервенциите на БНБ са без осезаем ефект, а и нейните възможности са ограничени от обема на валутните резерви. (За деветте месеца те нараснаха от 125 на 568 млн. дол.). Като правило БНБ не се стреми да противодействува на фундаменталните фактори за движение на курса.

4. Валутният пазар е изолиран - той зависи от вътрешни, понякога спекулативни фактори, но не и от основните тенденции на световните валутни пазари. Водещ е курсът на долара, като курсът на другите валути повтаря неговият профил.

Централен валутен курс за 1991 г.



източник: БНБ

5. До май правителството не беше фиксирало курс, към който да се придържа. След първата ревизия беше обявен коридор на желаните колебания на курса в рамките на 17 ± 1.5 лв. за долар. Както се вижда на графиката, фактическият валутен курс се движеше плътно по горната граница или над нея. Това отразява както инфлационните очаквания, така и ограничените възможности за ефективно влияние върху фундаменталните тенденции на курса.

Не е възможно строго да се оценят факторите, влияещи върху поведението на валутния курс.

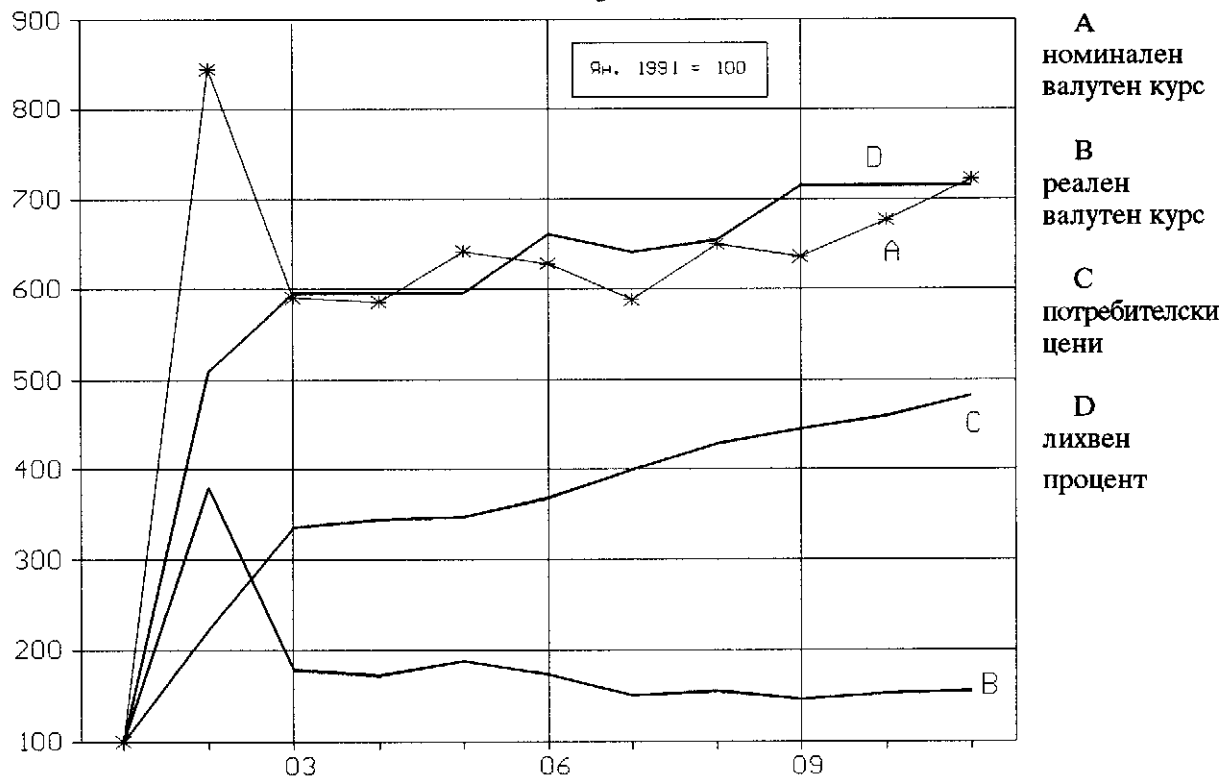
Не може да се установи статистически значимо краткосрочно влияние на промените в базисния лихвен процент. От графиката се вижда, че неговото повишаване през юни предшества спадането на курса на долара и обратно - понижаването му през юли изпреварва покачването на курса. Това е в рамките на теоретичните очаквания, но последното повишаване на базисния лихвен процент през август не доведе до спадане на курса, а беше последвано от продължаващо повишаване.

Ако се вземе по-продължителен период се вижда, че през юни-октомври тенденцията към увеличаване на лихвения процент е съпътствана от намаляване на **реалния** валутен курс.

От 16.09.1991 г. се провеждат търгове за междубанкови депозити в лева. Емпиричните наблюдения показват доста добра съгласуваност между движенията на средния лихвен процент, формирал се на тези търгове и динамиката на централния валутен курс. Отсъствието на достатъчно дълъг ред от стойности за тези средни лихвени проценти не дава възможност обаче да се определят никакви статистически значими параметри на тази съгласуваност.

Поведението на банките показва, че съществува определена зависимост между техните свободни ликвидни средства и валутния курс. Утаяването на инжектираната от БНБ в последните месеци допълнителна ликвидност в търговските банки им позволява да оперират по-свободно на валутния пазар.

Индекси на валутния курс, потребителските цени и лихвения процент



източник: БНБ, НСИ, АИПР

Не може да се установи обаче значима връзка между краткосрочното движение на курса и това на цените. На графиката е показано изменението на реалния валутен курс, отразяващ фактическата динамика на лева спрямо долара при отчитане изменението на вътрешната и доларовата инфлация. (За основа е взет официалния курс за януари 1991 г.). На фона на случайни флуктуации и спекулативни колебания (като се изключи нетипичното развитие през февруари) се открояват два периода: на реална обезценка на лева през март - май и на известна "ревалоризация" след това. Въпреки че разликата между двата периода не е голяма, тя вероятно е въздействала върху износителите. В рамките на годината обаче стимулът, породен от първоначалната силна девалвация на лева е бил достатъчен и все още не е изчерпал своето влияние.

В областта на валутната политика може да се отбележи отстъплението от принципа за единния валутен курс с въвеждането на отделно котиране на клиринговия долар през август. Тази мярка беше неизбежна при ситуацията в СССР. На практика това беше хибридно решение за хибридна ситуация. Доколкото клиринговият долар не е идентичен с “нормалния” долар не е възможно и съществуването на единен курс за съвършено различни платежни системи.

КОНЮНКТУРНИ ПОКАЗАТЕЛИ.

През втората половина на 1991 г. започна осъществяването на съвместен проект между Агенцията за икономическо програмиране и развитие и Националния статистически институт за изграждане на мрежа от конюнктурни показатели за българската икономика. Експериментални проучвания в тази област бяха направени от НСИ още през август. Целта на проекта е да се построи система от чувствителни показатели за изменението на движението на конюнктурата, които да определят текущото ѝ състояние и краткосрочното ѝ развитие. Основните елементи в системата са два: конюнктурни анкети сред ръководители на фирми и мрежа от специално обработени и подготвени статистически редове с проверени прогнозни свойства и циклична чувствителност. С развитието на системата резултатите ще излизат в отделна специализирана публикация.

С илюстративна цел тук привеждаме първите резултати в областта на конюнктурните анкети, които имат характера на краткосрочна прогноза. Следва да се има предвид, че те носят експериментален характер.

По-долу посочваме баланса на отговорите (разликата между дела на фирмите с положителни и с отрицателни отговори) на първата тримесечна конюнктурната анкета за промишлеността, осъществена в началото на октомври. Резултатите имат статичен характер. След натрупване на достатъчно наблюдения от значение ще бъде именно динамиката на тези баланси.

Очаквания за продажби	20.4%
Очаквания за производството	14.2%
Очаквания за осигуреността на производството с поръчки	9.4%
Очаквания за запасите от готова продукция	0.5%
Очаквания за износ	19.8%
Очаквания за продажните цени	18.5%
Трудности по доставката на суровини и материали (% да - % не)	21.6%
Очаквания за движението на персонала	-39.1%
Очаквания за натоварването на мощностите	12.3%

Общата картина, която се очертава е следната:

1. Очакванията за оживление могат да се оценят като предпазливо оптимистични. Въпреки, че очакващите увеличено натоварване на мощностите преобладават, положителният баланс не е достатъчно силен. Ясно изразена е нагласата за по-нататъшно освобождаване на работна сила.

2. Очакванията за продажбите и за производството не са идентични, което би трябвало да се отрази на запасите. Самата прогноза за изменение на запасите е неопределена, като оценките зависят от специфичните условия на подоторасъла.

3. Инфлационните очаквания са положителни, макар и не много изразени. В четири от подотраслите очаква намаляване на цените. Проблем остава доставката на суровини и материали, което е свидетелство за съществуване на потенциални огнища на инфлация.

Въпреки, че като цяло балансът за промишлеността е положителен, картината по отрасли се различава чувствително. Като отрасли с най-”оптимистична” нагласа се очертават нефтодобива, химическата и шивашката промишленост, цветната металургия. С най-песимистична краткосрочна прогноза са фирмите в черната металургия, целулозно-хартиената промишленост, промишлеността за строителни материали, стъкларската и хранително-вкусовата промишленост.

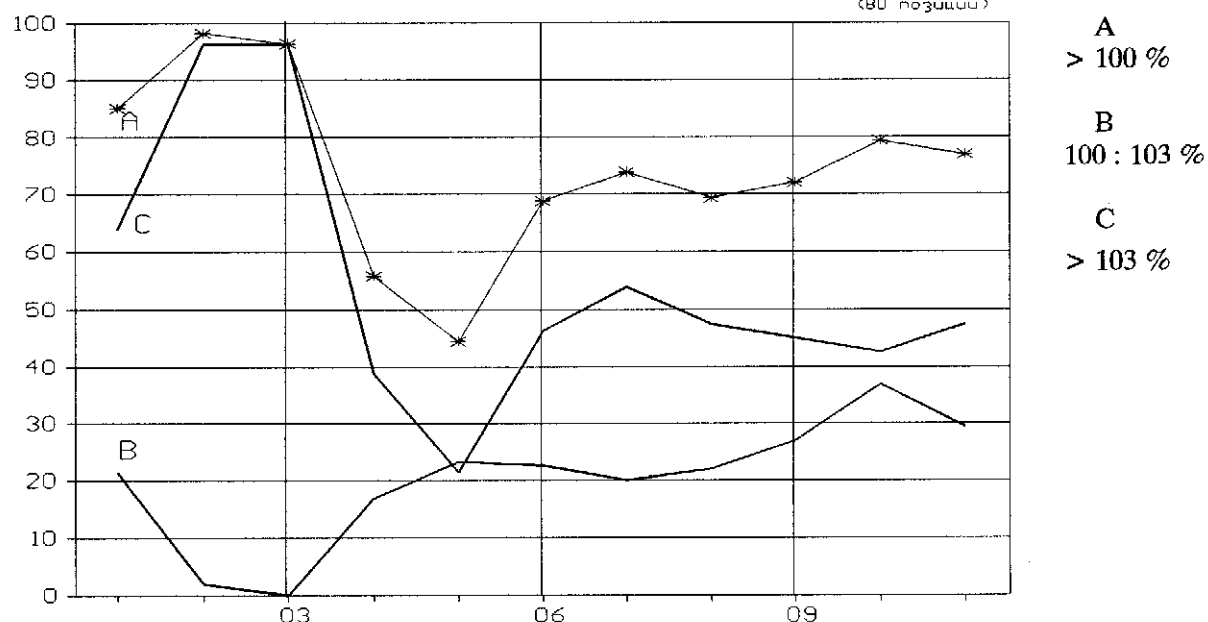
Специфичен конюнктурен показател са **индексите на дифузия**. Те показват относителния дял от елементите на съвкупността, които имат увеличение (спад). Тези индекси са цикличночувствителни и характеризират добре динамиката на конюнктурата.

Приложението на индексите на дифузия е широко, но в момента информацията позволява построяването на качествен индекс единствено за цените. На графиката е посочен относителният дял на елементите от 80-те позиции в структурата на индекса на цените на дребно на стоките и услугите, които са се увеличили през съответния месец.

Индекси на дифузия: цени на дребно за 1991 г.

(процент на стоките и услугите, чиито цени нарастват)

(80 позиции)



източник: АИПР

Динамиката на индекса на дифузия е синхронна с общия индекс на потребителските цени, но дава по-подробна информация за обхвата на инфлацията. Резултатите показват, че при инфлация от аналогичен порядък (напр. през лятото на 1991 г. и през есента на 1990г.) степента на разпространение на инфлационните процеси е по-голяма през втория период.

Следва да се отбележи, че въпреки спадането на отчетената инфлация, нарастването на цените през октомври обхваща по-широк кръг продукти, отколкото през септември. Неслучайно през ноември темпът на инфлация се ускори. Преобладаващата тенденция от юли насам е разширяване обхвата на инфлацията при известно намаляване на средното ѝ равнище. Това говори за приближаване към стабилен, но не особено нисък темп на месечна инфлация от 3-5%. Обстоятелството, че индексът на дифузия остава висок и че все още около 45% от елементите нарастват с над 3% показва, че инфлационните тенденции в икономиката остават достатъчно активни.