
МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА И РИСКОВЕ, ПОРОДЕНИ ОТ ГЛОБАЛНАТА КОРОНАВИРУСНА КРИЗА

Димитър М. Иванов¹

Управляващ директор за Европа на американския
инвестиционен фонд Gerken Capital Associates

www.gerkencapital.com

E-mail: ¹dimitar@gerkencapital.com

Резюме: Статията анализира настоящата започнала глобална икономическа криза, породена от коронавирусната пандемия (2020 г.). Авторът цели да определи и да дебатира характера на сегашната криза, нейния външен зародиш, но и пораждащите я в периода след глобалната финансова криза от 2008 г. макроикономически, финансови, институционални и социални дисбаланси. Използвайки този анализ, се идентифицират по-дългосрочни макроикономически предизвикателства и рискове, които биха задълбочили и продължили сегашната криза както в глобален план, така и спрямо европейската икономика и България. Основната теза, към която се придържа авторът, е, че са налице както типични за съвременните кризи от 1929 г. от 70-те години и тази от 2008 г. характеристики и уроци за следване, така и че всяка криза носи свой собствен характер и особености. Използвайки тази теза, статията насочва внимание към същностните критични проблеми на световната икономика, а не само на тези, породени от коронавирусния шок.

Ключови думи: криза, макроикономика, макроикономически политики и предизвикателства, държавен дълг, еврозона, Европейски съюз, МВФ, глобализация, България.

Тази статия се **цитира**, както следва: **Иванов, Д. М. (2020). Макроикономически предизвикателства и рискове, породени от глобалната коронавирусна криза.** Народно стопански архив, (3), с. 3-30.

URL: www2.uni-svishtov.bg/NSArhiv

JEL: E0, E6, E66, F4, F45, F6.

* * *

Въведение: време за вникване, за уроци от кризата и за търсене на промяна

„Във времена на промяна, тези, които се адаптират и научават, наследяват земята; докато тези, които мислят, че знаят, се оказват красиво екипирани да се справят със свят, който вече не съществува.“

Ерик Хофър, 1973

Светът и световната икономика се намират в процес на една мащабна трансформация, породена от безпрецедентното затваряне на национални икономики, на международната търговия, на снабдителни и транспортни канали и връзки на коопериране. Стотици хиляди и милиони хора по цялата планета се жертваха буквално физически и социално – в името на общото благо за спиране на пандемията. Днес основната задача на всички правителства по света, на конструкторите на икономическата политика, на международните финансови институции е да намерят сериозния и дългосрочно устойчив баланс между укротяването на коронавирусната пандемия и други подобни и създаването на ефективни условия за икономическо, финансово и социално възстановяване и развитие.

Независимо от рекордните равнища на фискално стимулиране, на които сме свидетели за последните два месеца, както на национално равнище, в множество икономики, така и на международно и наднационално равнище (като например Планът за възстановяване на ЕС в размер на 750 млрд. евро), глобалната макроикономическа ситуация е изправена пред безпрецедентни равнища на риск, несигурност и предизвикателства. Икономиките се опитват да отговорят на твърде големите шокове на предлагането и търсенето, с чиито мащаби никой досега не се е срещал. Според оценката на МВФ глобалната икономика е в процес на „синхронизирано забавяне“. Пазарите засега се опитват да игнорират дълбочината и силата на макроикономическата буря, но това не им се отдава. От своя страна централните банки по света мобилизираха небивал финансов ресурс, чрез финансови инструменти и действия, за които глобалната финансова криза от 2008–2010 г. не можеше и да мечтае. И въпреки това предвиждането на това, какво и как може да се случи с тази световна криза, засега е безплоден опит: макроикономическите данни се измерват и „пристигат“ със значителен лаг след реалното развитие, а параметрите, чрез които ние сме способни да разберем в едно логично взаимодействие техния контекст, се променят почти на ежедневна основа.

Преди близо 15 години, в средата на 90-те години, известният икономист и бивш президент на Федеръл Ризърв Банк на САЩ (FED) Бен Бернанке беше подчертал, че, „*разбирането за (причините – бел. Д.И.) за Великата депресия е Светият Граал на макроикономиката,*“ но че „*ние все още не сме намерили в никакъв случай Светия Граал.*“ И продължава в своите разсъждения, че „*не само Великата депресия създаде макроикономиката като едно специално поле на изследвания, но опитът на 30-те години продължава да влияе на вижданията на макроикономистите, на техните препоръки за необходимите политики и на техните изследователски планове...*“ (Bernanke, 1995). И действително, от публикуването на *Общата теория на заетостта, лихвата и парите* в 1936 г. (Keynes, 1936) която „откри“ ерата на макроикономиката¹, множество и различни обяснения бяха и са давани по повод на Великата депресия, която според думите на Бернанке продължава да бъде „*едно забележително интелектуално предизвикателство*“. То остава такова и до днес, защото все още до ден-днешен не е обяснено, как икономическата ситуация става толкова зле и то за толкова дълго (почти до края на Втората световна война) след борсовия крах през октомври 1929 г.

Подчертаваме всичко това не случайно, защото именно с тези размисли се **цели**, чрез статията да се идентифицират, разберат и дебатират макроикономическите предизвикателства и рискове, които характеризират феномена на настоящата икономическа и финансова криза (с по-конкретен поглед към България), както и да се види динамичната взаимозависимост между тях. Въпреки че историята никога не се повтаря точно, **смятаме**, че са налице някои подобни характеристики с предишните три големи финансови кризи: тази от периода 1929–1934 г., кризите от 70-те години и глобалната финансова криза от 2008–2010 г.

Както досегашното разгръщане на глобалната криза демонстрира, изключителната комплексност на изследвания обект гарантира необходимостта от редица бъдещи изследвания. **Изследователската теза**, която авторът се опитва да защити, е, че с досегашните рецепти за изход от подобни кризи, няма да можем да се справим и че сме изправени пред една нова и уникална комбинация от икономически, финансови,

¹ В своето ценно изследване *The Importance of Beliefs in Shaping Macroeconomic Outcomes*, *Rebuilding Macroeconomics*, 20 April 2020, Roger A. Farmer (Warwick University) също подчертава, че „историята на макроикономиката започва с публикуването на *Общата теория* на Джон М. Кейнс в 1936 г. Преди това като отделни теории се формират ценовата теория, която изследва определянето на относителните цени, монетарната теория (Patinkin, 1956) и теорията на бизнес цикъла на Артур Пигу, особено в неговия труд *Industrial Fluctuations* (Pigou, 1923).

социални, геополитически и психологически фактори, предизвикателства и рискове, чийто механизъм на взаимодействие тепърва ще се разбира. Но че той ще наложи значителна промяна в нашите виждания за международното коопериране и процесите на глобализация, в световната търговия и в националната икономическа специализация на страните – съмнение няма.

I. Какво досега ни е известно за характеристиките на сегашната криза?

Рецесията, като естествена част от бизнес цикъла, обикновено са причинени от взаимодействието между остри икономически и финансови дисбаланси, формирани се по време на експанзия, и закъсняване в цикъла на затягане на монетарната политика, съчетано с грешки в икономическата, монетарната и фискалната политика. Сегашната ситуация е твърде различна, тъй като основната голяма причина за кризата е един действително екзогенен шок, „роден“ извън икономическата и финансовата сфери. Реакцията на правителствата по света на остро заразната пандемия от Covid-19 се изрази в агресивното „затваряне“ или ограничаване на стопанските и социалните дейности, с оглед да бъде спряно всякакво по-нататъшно разпространение на вируса. Това доведе незабавно до остър спад на агрегираното производство, както и на търсенето в почти всички икономики; спад, който вече продължава над три месеца.

Така че **първият извод, който можем да направим**, е, че сме свидетели на една рецесия², създадена от външен шок, в случая – остро-заразен вирус и подкрепена с правителствени решения, с необходими, временни или частични спирания и затваряния на стопанските дейности, на границите на цели национални икономики, търговски зони, на

² В свое Комюнике от 8 юни т.г. Комитетът, определящ характера на бизнес цикъла (BCDC), на Националното бюро за икономически изследвания (NBER) на САЩ идентифицира, че значителен спад на месечната икономическа активност в САЩ се е появил през февруари 2020 г. Според Комитета този върхов спад бележи края на периода на икономическа експанзия в САЩ започнал през юни 2009 г. и началото на рецесия, съгласно тяхната дефиниция за рецесия. Друг значим факт на тази рецесия е нейната необикновено голяма сила. БВП на САЩ, за първото тримесечие на 2020 г. спадна с близо 6% в сравнение с четвъртото тримесечие на 2019 г., и се очаква през второто тримесечие на 2020 г. спадът да нахвърли 30 даже и 40%. Само за месец юни 2020 г. според данни на NY FED и на GDPNow спадът е с -48.5%. Виж по-нататък в текста.

ограничаване на международната търговия – с цел превенцията на една голяма хуманитарна криза.

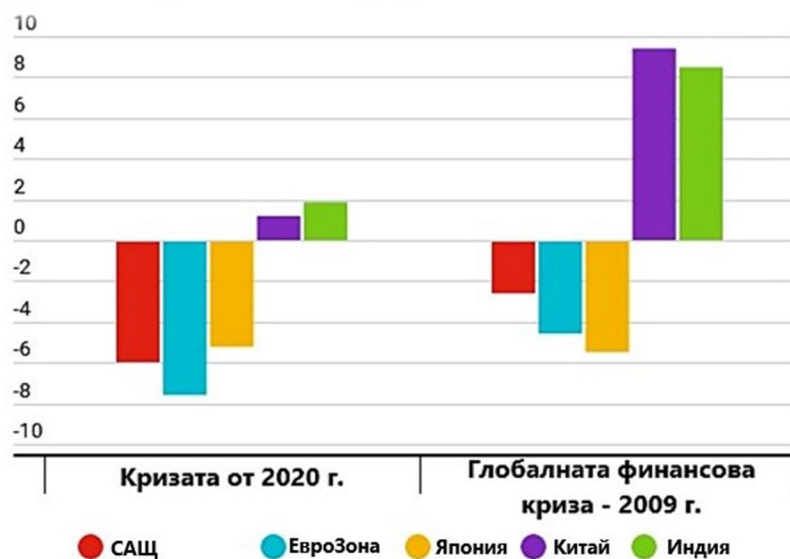
Както подчертава Roubini (2020), за разлика от предишните две глобални рецесии от 1929 г. и от 2008 г., **тази нова коронавирусно повлияна глобална криза включва шок на предлагането в комбинация с шок на търсенето**. Шок на предлагането, тъй като тя прекъсва всички установени вериги на международно снабдяване и коопериране; забавя процесите на световната търговия, блокира границите и от всичко това глобалните процеси на предлагане ако не спират, то значително се ограничават и забавят. Шокът на предлагането в добавка с масово породения страх, паника и несигурност доведоха и до шок на търсенето. Всичко това катализира най-бързото свиване и спад на световното производство в съвременната история на световната икономика – от най-развитите икономики, през еврозоната, Китай и другите азиатски икономики и всички изгряващи икономики. Без съмнение всички ще изпитат в някаква степен официално регистрирани рецесии. И нещо повече, никога досега дълбочината и скоростта на причиненото свиване на световното производство не са били толкова големи и изключително бързи. Далеч по-мощни от Великата депресия от 1929 г. И това прави днешната криза уникална в сравнение с всички останали. Кризата от 2008–2010 г. бе криза на агрегираното търсене, имайки предвид нейния зародиш. И тя се нуждаеше от решение, което да създаде фискални стимули. Затова администрацията на президента Обама (по това време) се справи далеч по-успешно и по-бързо с кризата³ отколкото Европа, която вместо един силен фискално-стимулационен план, катализиращ търсенето, избра точно противоположен път на силно свиване на публичните разходи, на заплати, една политика на austeritи и естествено излезе от кризата много по-късно и доста по-наранена.

По данни на МВФ, посочени в техния World Economic Outlook от месец април тази година, институцията предвижда, глобалният темп на икономически растеж за 2020 г. да спадне до -3 процента. Това е негативна корекция на прогнозата на МВФ от месец януари 2020 г. с над

³ Заслужава внимание фактът, че президентът Обама по-малко от месец след своето встъпване в длъжност в 2009 г., на 17 февруари, подписва огромния по-обем (близо 800 милиарда USD) и страници (1073 стр.) документ, съдържащ целия пакет от закони, обединени под името Recovery Act (Закон за възстановяването на американската икономика). Това става буквално във фокуса на бурята на глобалната финансова криза. Администрацията на Обама следва буквално „учебника“ на Кейнс, „кръстникът“ на фискално-стимулационните програми и неговия съвет „to prime the pump“ в периоди на силен спад, т.е. да стимулира растежа чрез инжектирането на повече държавна финансова мощ. Michael Grunwald (2012) в детайли обяснява как се е стигнало до това решение и неговия успех.

6.3 процентни пункта, една значима ревизия в рамките само на три месеца. И самият МВФ подчертава, че сегашната криза, както те я наричат „Великото Затваряне“, е най-лошата рецесия от времето на Великата депресия и далеч е по-голяма от глобалната финансова криза от 2008 г. (Gopinath, 2020)

На Фиг. 1 е показано сравнението между реалния ръст на световния БВП на избрани страни и зони по време на кризата от 2008–2009 г. и при сегашната криза – измененията са показани на годишна основа в проценти:

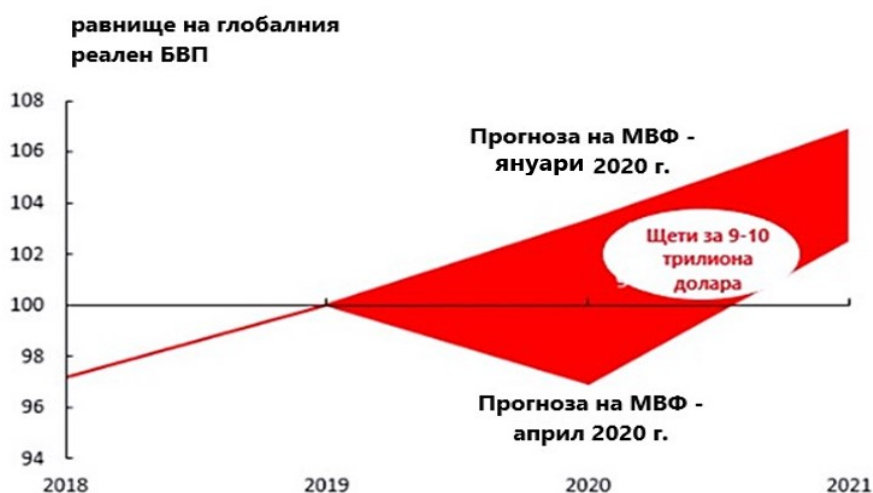


Източник: IMF, World Economic Outlook, April 2020

Фигура 1. Сравнение между реалния ръст на световния БВП на избрани страни и зони по време на кризата от 2008–2009 г. и кризата от 2020 г. (на годишна основа в %)

Според предвижданията на икономистите на големите инвестиционни банки като Morgan Stanley и Goldman Sachs (Kennedy, 2020) спадът в американската икономика само за второто тримесечие на 2020 г. ще надхвърли 30 процента след спада от 6% за първото тримесечие. В друг аналитичен материал за Bloomberg президентът на Федеръл Резерв Банк на Сейнт Луис Джеймс Булард предвижда, че безработицата в САЩ вследствие на кризата може да стигне до 30% през второто тримесечие със спадане на БВП с безпрецедентните 50% (Matthews, 2020).

През последния месец май 2020 г. централните банки по света подпомогнаха и обещаха да подпомагат до 2021 г. с невиджана рекордна ликвидност в различни форми на т.нар. quantitative easing (количествени улеснения за банковата система) своите икономики, включително и икономиките като тази на еврозоната и респ. на ЕС, с оглед да спрат или да забавят идващата дългова криза с исторически пропорции. Правителствата също отговориха с фискални мерки и увеличаване на бюджетните дефицити. И въпреки това, само досега, МВФ предвижда (вж. Фиг. 2) общите натрупани загуби за световната икономика от коронавирусната пандемия да надминат 9–10 трилиона щатски долара за периода 2020–2021 г.



Източник: IMF, World Economic Outlook; and IMF staff calculations.

Фигура 2. Общи загуби за световната икономика: Натрупаните загуби за световната икономика от коронавирусната пандемия се изчисляват от МВФ на около 9–10 трилиона щатски долара за периода 2020–2021 г.

Тъй като разгръщането на кризата е все още в ранен етап, засега за целите на настоящето изследване ще възприемем няколко работни характеристики на кризата, които да формират основните стълбове на по-нататъшните разсъждения относно идващите макроикономически предизвикателства и рискове както в краткосрочен, така и в средно-срочен и дългосрочен аспект:

- Всяка значима национална икономика или група икономики в света ще изпитат изключително силно свиване на растежа си, може би най-голямото от средата на миналия век. Няма икономика, която да е

имунизирана срещу щетите и ударите на тази криза. Потенциалните икономически, финансови и социални щети в най-добрия случай ще бъдат в рамките на ограничен времеви период.

- COVID-19 ще нанесе щети върху всички възможни двигателни системи на глобалната икономика. Не случайно Roubini (2020) подчертава: *“Всеки компонент на икономическата активност и на агрегираното търсене е в процес на колапс. И това, което отне три години по време на глобалната финансова криза (от 2008 г. – бел. Д.И.), или три години по време на Великата депресия от 30-те години да се случи – колапс на фондовите пазари, колапс на дълговите и кредитните пазари, колапс на икономическата дейност, рязко вдигане на коефициента на безработица – сега се случи не за три години, а за три седмици... Така, че ние знаем, че това е една Велика рецесия, по-голяма от глобалната финансова криза от 2008 г. Но заедно с това има и причина, че тази нова Велика рецесия може да се превърне в една нова Велика депресия, една много по-остра и продължаваща икономическа депресия, която надали само ще трае две или три тримесечия. Тя би могла да трае през по-голямата част и от следващата година.”*

- Основните мотори на икономиките са забавени и ограничени и това ще забави като цяло създаването на благосъстояние сред всички слоеве.

- На този етап спадът на икономиките няма да бъде мотивиран от спад на търсенето. Влиянието от спада на търсенето ще дойде покъсно, може би в чак в края на второто или третото тримесечие на 2020 г., когато се разбере вероятната продължителност на кризата.

- Това, което има и ще има значение за националните икономики, както и за международните пазари, няма да бъде само дълбочината на икономическия спад през второто и третото тримесечие на 2020 г., а продължителността на очакваната криза и нейното влияние върху слабостите на всяка една икономика. Ако, и в зависимост от екзогенния шок, кризата продължи само няколко месеца, максимум до края на 2020 г. нещата биха могли да се възвърнат към предишното състояние сравнително бързо, но, ако тя продължи по-дълго, то едно „завръщане към предишното нормално“ ще бъде доста проблематично.

- Колкото по-дълго отнеме на всяка национална икономика възстановяването и възвръщането (ако въобще е възможно) към „нормалност“, толкова по-сложно ще бъде да се избегне опасността от масивни фалити на фирми и домакинства и толкова по-остри ще бъдат последствията от това.

- Характерът на тази криза е такъв, че тя ще бъде „водена“ и повлияна главно от сектора на услугите и в по-малка степен ще бъде криза, доминирана от инвестиционни решения и индустриално развитие.

- Агресивните действия на болшинството централни банки по света засега успяха да редуцират възможността за една кредитна криза, каквато имахме в периода 2008–2009 г., но не всички опасности от такава са преодолени.

- Формираните и обещани масивни фискално-стимулационни програми, колкото и значими да са, ще могат главно да подпомогнат икономиките чак в етапа на тяхното възстановяване, но няма да могат да спрат свиването им през тази година.

- На този етап и във връзка с подчертания по-горе шок на търсенето не смятаме, че обемите на обявената глобална фискална помощ по национални икономики и региони ще стимулира някаква по-висока инфлация в краткосрочен аспект. Всъщност тази помощ отваря донякъде вратите за намаляване на инфлацията, като подпомага и лошите участници на пазара. Лошите или слабите и неефективни участници ще очакват благодарение на дълг, а не поради повишени продажби или приходи. Грантовете и улеснената кредитна помощ дава поддръжка без съмнение, но заедно с това и “отнема“ от усилията да се повишава производителността на труда, защото представя възможност на неефективните да оживеят.

- Поради фокуса на тази криза върху сектора на услугите може определено да се каже, че особено при развитите икономики колкото е по-силен и голям даден бизнес (над средното равнище), толкова по-лесно ще се справи с кризата, и обратно. Всичко това още повече ще засили икономическата и социалната диференциация в обществото, между богати и бедни слоеве. Според Директора на Световната банка Дейвид Малпас над 60 милиона хора по цял свят ще изпаднат в крайна бедност поради икономическата и социалната криза, породена от коронавируса (Malpass, 2020).

- Природата и характерът на тази криза ще забави и промени процесите на глобализация. Глобалните потоци и линии на търговия, коопериране, работна сила и капитал ще бъдат твърде ограничени за един не малък период, докато за съжаление икономическият национализъм и протекционистките политики ще станат на мода. Политическият натиск и тенденциите към деглобализация, повлияни от характера на настоящата криза, ще нанесат тежки удари върху икономическия и социалния растеж навсякъде по света и той надали ще може да се завърне към своите предишни средни темпове и трендове.

- Характерът на тази нова глобална криза вече причини тежки удари върху почти всички международни и наднационални институции в света, организации, официални лица на процесите на глобализация. Свидетели сме на масивен неуспех на Световната здравна организация; на силно колеблива и противоречива политика на ЕС; на едно обезличено поведение от страна на Световната търговска организация; на НАТО; на Обединените нации, на G-20, включително и на МВФ, чийто неуспех да предложи ефективно решение на дълбоката дългова криза в Аржентина не помага за авторитета на тази организация. Всичко това няма как да не е част от катализиращия – негативен или положителен счупващ ефект на тази криза по отношение на установения досега „световен ред“.

- Кризата, породена от коронавируса пандемия, по своя характер ще причини и глобални шокове. Според Световната програма за изхранване към ООН броят на хората в света, които ще изпитват остра хранителна недостатъчност, ще се удвои само за година поради шока породен от кризата, и ще достигне 265 милиона⁴.

- Няма съмнение, че Covid-19 и породената икономическа криза ще наложат дълбоки структурни изменения в глобалната икономика през следващите няколко години, включвайки един по-различен баланс между икономически национализъм и глобализация, радикални реформи на търговските и монетарни съюзи с акцент върху търсенето на още по-силни акценти върху дигиталната икономика, дълги периоди на изключително ниски лихвени проценти и политики на съществено по-големи бюджетни дефицити. Всичко това ни връща към мислите на Кейнс, изразени в *Общата теория*, че за да могат бюджетните дефицити, правителствените фискално-стимулационни програми и политиките на „количествени улеснения“, прилагани от страна на централните банки, да бъдат ефективни, възвръщаемостта, или както казва в своя оригинал Кейнс “the payback”, от направените инвестиции и финансова поддръжка, извършена чрез дългови инструменти, трябва да „ражда“ по-висока степен на възвръщаемост отколкото дълга, използван за тяхното финансиране. Това особено засяга програмите, създадени чрез нарастване на бюджетните дефицити.

⁴ Това е едно значимо увеличаване с над 130 милиона хора, в сравнение с 2019 г. Болшинството от тях са от страни, въввлечени във военни конфликти, драматични изменения на климата и страни в дълбоки кризи и социални проблеми. Отделен детайлен анализ заслужава the Global Report on Food Crises, 2020, както и официалното комунике на Световната програма за изхранване от 21 април т.г.

II. Основни макроикономически предизвикателства и рискове, надхвърлящи незабавната рецесия

Когато днес анализираме макроикономическите предизвикателства и рискове, произтичащи от коронавирусната пандемия, не трябва да игнорираме, че малко над десет години след предишната криза световната и особено европейската икономика бяха и продължават да са изправени пред серия от изключително рискови фактори, чиято значимост и съдържание говореха още от 2019 г., че на близкия ни хоризонт може би идва нова, още по-голяма криза. След кризата от 2008–2012 г. глобалната финансова система продължи да се разраства с един дълг, който надхвърляше 200 трилиона USD. И този дълг разпростира своята огромна тежест върху една свръхтоксична икономическа и геополитическа обкръжаваща среда (Иванов, Д., 2019).

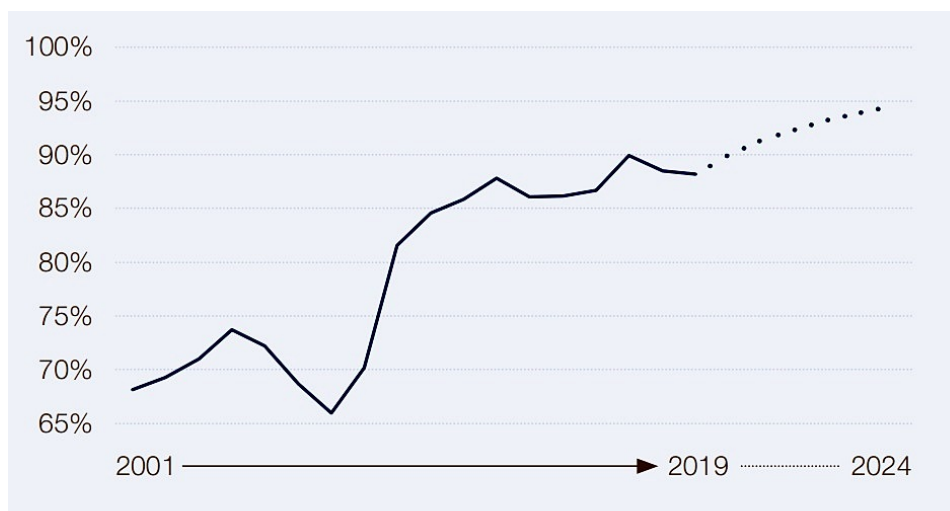
Рисковете се виждаха от множество анализатори: забавяне растежа на китайската икономика – най-големият световен потребител; рязко намаляваща инвестиционна възвръщаемост; едно нарастващо кресчендо от опасни популистко-протекционистични политики и решения; неясни търговски войни между САЩ и Китай; политически хаос в САЩ; силни политически и икономически фрактури в ЕС и в еврозоната; тежък Брекзит, но не само за Великобритания, но и за целия ЕС, италианска икономика – вече в техническа рецесия, несигурни италиански банки, огромен политически разлом във Франция, даже икономическият лидер на Европа – Германия от 2019 г. се движеше по ръба на възможна рецесия; продължаваща крехкост на изгрыващите икономики.

През януари 2019 г., Световната банка публикува своя Доклад за Глобалните икономически перспективи, рисувайки картина толкова мрачна, колкото и подзаглавието, което са сложили на този Доклад, „*Смрачаващи се небеса*“ (World Bank, 2019). В Доклада си Световната банка рязко намалява своите предвиждания за темпа на растеж на най-развитите икономики за 2019–2020 от 2.2 % до най-много 1.6%.

И само година по-късно избухна коронавирусната пандемия. Освен нейните характеристики, за които стана дума в предишната глава, тази криза, удряща икономиките на целия свят, допълнително експозира всички болести и слабости на световната икономика, като на първо място неминуемо извади изключителната натрупана и неустойчива задлъжнялост на множеството от развитите икономики.

На Фигура 3 се вижда, че очакваният към 2024 г. сумарен държавен външен дълг на страните – членки на G-20 ще достигне до минимум 95 % от техния БВП. И тук става дума за данни преди масивните

финансови инжекции за икономиките от началото на коронавирусната пандемия до сега и които вероятно ще се увеличат.⁵



Източник: По очаквания на IMF, World Economic Forum, като са използвани данни от IMF DataMapper, https://www.imf.org/external/datamapper/GGXWDG_NDGP@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD приложени на 15 декември, 2019 г.

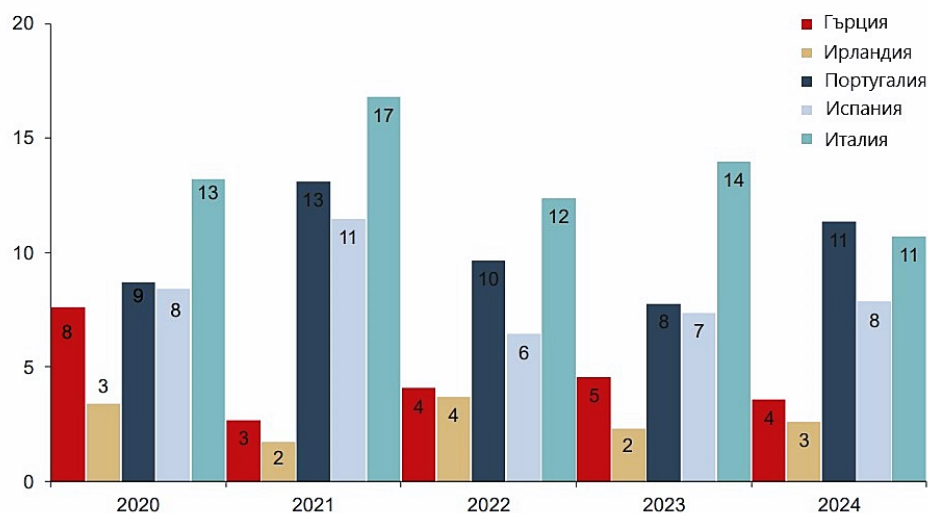
Фигура 3. Очакван сумарен държавен дълг (в % от БВП) на страните от Г-20 към 2024 г.

В този смисъл първото и основно макроикономическо предизвикателство е изключителната задължнялост на множеството национални икономики. Всъщност равнището на общия дълг в света днес, сравнено спрямо икономическия резултат (измерен чрез БВП), е повече от два пъти по-голямо отколкото в началото на кризата от 2008 г. Днес централните банки продължават да инжектират ликвидност в националните или регионалните банкови системи. Този натрупващ се и очевидно неустойчив за обслужване дълг (независимо от неговата поевтина цена) създава допълнителна свръхтежест в борбата срещу кризата. И тази ситуация няма как да не пречи на исканото бързо възстановяване и излизане от кризата. За еврозоната този дълг днес надхвърля 84.2% спрямо БВП на страните от еврозоната⁶. И този дълг е преди коронавирусната криза. Франция е с брутен външен дълг на сума, представляваща 129.5% спрямо нейния БВП. Италианската икономика е в дълбока дългова криза със 156% дълг спрямо БВП (за 2020 г.). Испания

⁵ Само за САЩ вече е ясно, че техният публичен дълг спрямо БВП ще нарасне до над 115.8 % в 2024 г.

⁶ По данни, калкулирани от автора - от ECB, Eurostat и ЕСВ, 2019 г.

и Португалия са с външен дълг, надхвърлящ 135% и 144 % съответно, а Гърция продължава да е силно отежнена с дълг, надхвърлящ 181 % от нейния БВП, независимо от дълговото реструктуриране през 2012 г. (Краемер, 2020). Големият проблем за икономиките от еврозоната е, че за една немалка част от тях, и то за тези от южната периферия на еврозоната, графикът на изплащането на техните задължения е такъв, че изцяло съвпада със следващите няколко години отсега до 2024 г., през който период тези икономики ще трябва да се справят както с рецесията, така и масивни вътрешни структурни проблеми (вж. Фиг. 4).



Пояснение: Идващите плащания по brutния външен дълг на изброените държави включват едновременно дължимите главница и натрупващите се лихвени плащания. Всички дадени стойности на БВП на страните са дадени според последните официални данни от МВФ. Всички стойности са номинални.

Източници: По данни от Bloomberg, IMF, Haver Analytics, and the Globalization Institute of the Federal Reserve Bank of Dallas

Фигура 4. График и дял (в % от БВП) на идващите плащания по държавния външен дълг на избрани страни – членки от периферията на еврозоната

И когато подчертаваме задлъжнялостта като значимо макроикономическо предизвикателство както за глобалната икономика, така и предимно за Европа, трябва да се каже, че далеч не се подминава равнището на корпоративния дълг и на дълга в частния сектор в страните – членки на ЕС. Кризата от тази година и процесите на деглобализация ще направят твърде скоро равнищата на този дълг неустойчиви и потенциално водещи към масивни фалити на фирми. Тези фалити могат да катализират една спирала от банкови фалити след себе си. Всичко това, както и продължаващото нарастване на равнищата на задлъжняване, ще

допринесат за едно анемично и мъчително W-образно или L-образно възстановяване на националните икономики, а не за очакваното бързо V-образно възстановяване.

Най-голямата опасност за това ще бъде състоянието и развитието на икономиката на ЕС и по специално на еврозоната. Това е следващото макроикономическо предизвикателство и риск. На настоящия етап МВФ прави своите прогнози и разчети, предвиждайки, че сегашната криза ще приключи максимум до края на 2020 г. и че от началото на 2021 г. най-късно ще започне възстановяването в почти всички национални икономики, но вече всички авторитетни международни финансови организации правят своите прогнози на основата на минимум два сценария: сценарий при само една вълна на пандемията и такъв при втора, повтаряща вълна на пандемията. На Фиг. 5 е представена последната прогноза на МВФ, но авторът не смята, че от сегашната глобална криза ще се излезе толкова бързо. Според последния Икономически доклад от 10 юни т.г. на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (OECD, 2020) при една повторна вълна на коронавируса глобалният икономически растеж ще спадне с -7.6% за 2020 г., а коефициентът на безработица ще се увеличи до 10%.



Източник: IMF, World Economic Forum, April 2020

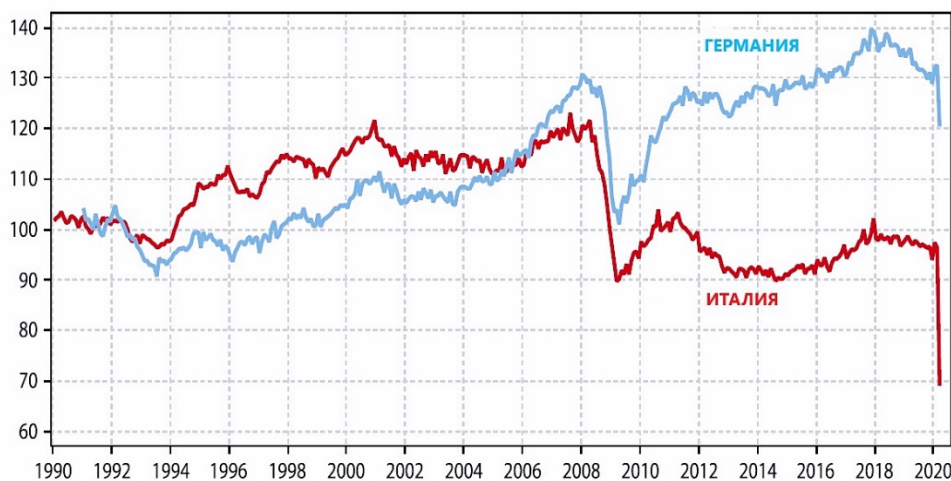
Фигура 5. Сравнения и предвиждания на МВФ за темпа на икономически растеж за периода 2019–2020 г.

Проблематична най-вече ще е Европа, независимо от огромната програма на ЕЦБ за покупка на ценни книжа и за подпомагане на икономиките на ЕС. **Историческите политически грешки в архитектурата и в организацията на Европейския икономически и монетарен съюз (EMU) и забавянето на тяхното решаване остават едни**

от най-големите затруднения и предизвикателства. Смяташе се, че единната валута ще солидаризира икономиките на Европа, но вместо една конвергенция всички данни днес говорят за още по-голяма дивергенция, социална и икономическа по отношение на това, което трябваше да е „оптимална валутна зона“. И тук е рискът от забавяне на процеса на възстановяване на европейската икономика. Следващите месеци и година ще бъдат критични за бъдещето на Европа.

Този път идващата втора (след периода на 2010–2012 г.) криза в еврозоната най-вероятно ще бъде по-дълбока, по-сложна и по-заплашителна за нея като цяло, отколкото предишната криза. Налице са най-малко четири основни индикатора за това:

1. Фундаменталните противоречия в конструкцията на еврозоната не можаха да бъдат напълно елиминирани, независимо от последните осем години непрекъснати дебати как това може да се случи. И ако по-рано във фокуса на тези противоречия бе една сравнително слаба страна – членка на еврозоната, като Гърция, днес фокусът се е концентрирал в Италия, в третата по-сила икономика на Евросъюза, която е в дълбока криза още преди коронавирусната пандемия. На Фиг. 6 се вижда разликата между равнищата на индустриално производство в Италия и в Германия.



Източник: Gavekal Data/MacroBond

Фигура 6. Равнища на индустриално производство в Италия и Германия (1990 год. =100)

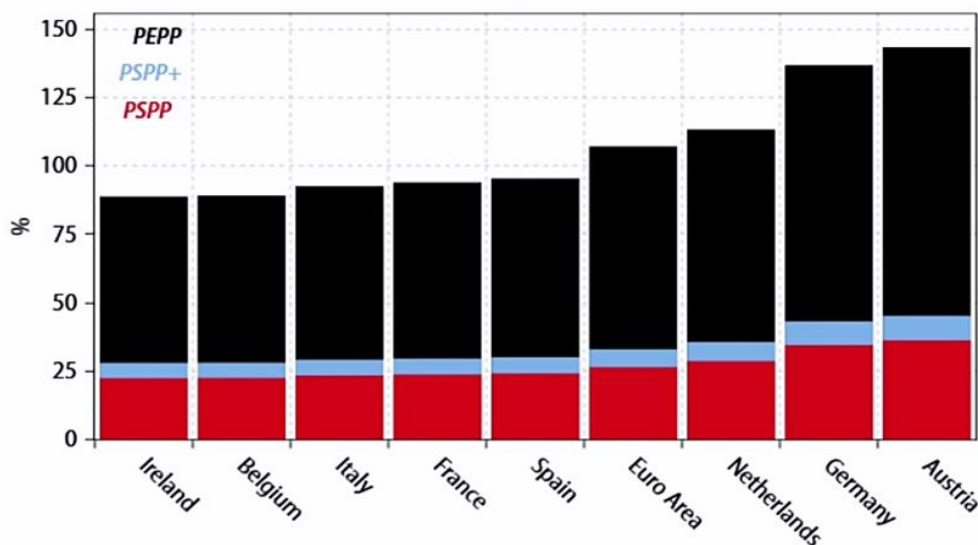
Основното принципно противоречие на еврозоната остана, а именно, че нейната ad-hoc наднационална монетарна политика не е институционално и законово гарантирана чрез един ефективен балан-

сиращ и рисковно-споделящ механизъм, който да координира дисбалансите между страните и регионите в зоната. И така еврозоната все още не действа като един „трансферен валутен съюз“, а самата Германия продължава да е адвокат не за трансферен съюз, а за съюз на „валутната и икономическа стабилност“ (Kaletsky, 2020).

2. Икономическото развитие на страните от еврозоната продължи да е бавно, включително и това на най-силната ѝ икономика – германската. Но тази бавност и слабост на икономиките бе и продължава да е особено характерна за страните от южната периферия на еврозоната. БВП на Гърция за 2019 г. бе само на равнището на 2002 г., докато Испания, Португалия, Италия и даже Франция не можаха да достигнат своите предкризисни равнища от 2008 г. Средните работни заплати стагнираха, социалното неравенство особено в Испания и Италия нарасна, както нарасна и държавният им дълг.

3. Не е решен докрай и въпросът с ролята и правата на ЕЦБ, която за разлика от други централни банки все още не може напълно да действа като централна банка с неограничен капацитет да изкупува държавни ценни книжа от страните – членки в случаи на криза. Този въпрос след избухването на коронавирусната пандемия получи временно решение (с формирането на Фонда за възстановяване на Европа – EU Recovery Fund с начална сума от 750 милиарда евро⁷ – вж. Фиг. 7), но то все още не е гласувано и вече създаде огромен конфликт между северните и южните страни – членки на еврозоната и Управителния съвет на Европейската централна банка.

⁷ Т.нар. PEPP – Извънредна пандемична програма за изкупуване на държавни дългове от 750 милиарда евро в началото бе увеличена на основата на Френско-германската политическа инициатива на 1.35 трилиона евро и продължена с още шест месеца до юни 2021 г. Европейската централна банка също така потвърди своите намерения да ре-инвестира всички договорни падежни получавания от PEPP най-малкото до края на 2022 г. Цялата тази Извънредна програма все още не е приета, има редица въпросителни, отнасящи се до критериите за нейното разпределение, размери и механизми на ползване и тя предстои да бъде гласувана. Като инициатива на настоящия етап за възстановяването на икономиките от ЕС нейният цялостен обем нарасна до 1.95 трилиона евро, което включва: 1.35 трилиона за PEPP и 480 милиарда евро от PSPP, т.е. от Регулярната програма за изкупуване на дългове (по 20 милиарда на месец – решението и „наследството“ на Марио Драги) и още допълнително 120 милиарда евро допълнителни PSPP. Целта е, този масивен фонд за възстановяване евентуално да покрие минимум 75% от очаквания размер на бюджетните дефицити на страните – членки от ЕС, които ще нараснат за периода на кризата.



PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme - Извънредна Пандемична Програма за изкупуване на държавни ценни книжа

PSPP: Regular Public Sector Purchase Programme - Регулярна Програма за изкупуване на държавни ценни книжа

PSPP+: Extended Regular Public Sector Purchase Programme - Добавяне към Регулярната Програма за изкупуване на държавни ценни книжа

Източници: Gavecal Research, 5 June 2020; ECB

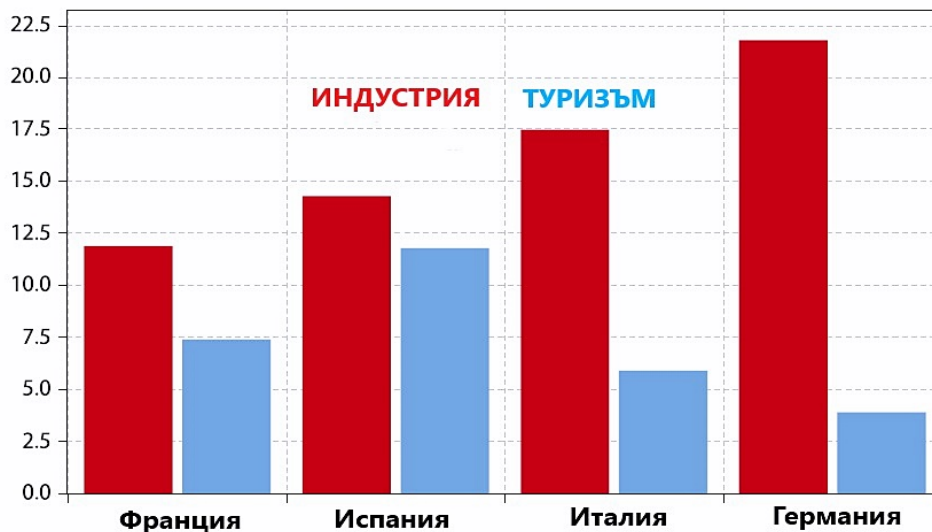
Фигура 7. Прогнозна програма на ЕЦБ за изкупуване на ДЦК през 2020–2021 г. (в % от очакваните бюджетни дефицити за селектирани страни – членки на еврозоната)

4. Остана недовършена идеята за Европейски банков съюз, главно поради немската съпротива на тази идея. Една от немалките причини за това е все още съществуващата голяма маса от необслужвани заеми в балансите на множество европейски банки на обща стойност от 786 милиарда евро (от тях около 350 милиарда в италиански банки).⁸ Не работи активно и съобразно своите функции и Фискалният съюз на Европа. Сега, след разрастването на бюджетните дефицити на редица европейски икономики и нарастването на техните дългове, е очевидно, че правилата на Фискалния съюз съвсем не се спазват.

Всички тези противоречия в еврозоната, както и хетерогенността на структурата на техните икономики, допълнително ще създадат асиметрични възможности за излизане от настоящата криза поради нейната специфика. На Фиг. 8 се отбелязва как разликата в секторната структура

⁸ По данни на ЕЦБ.

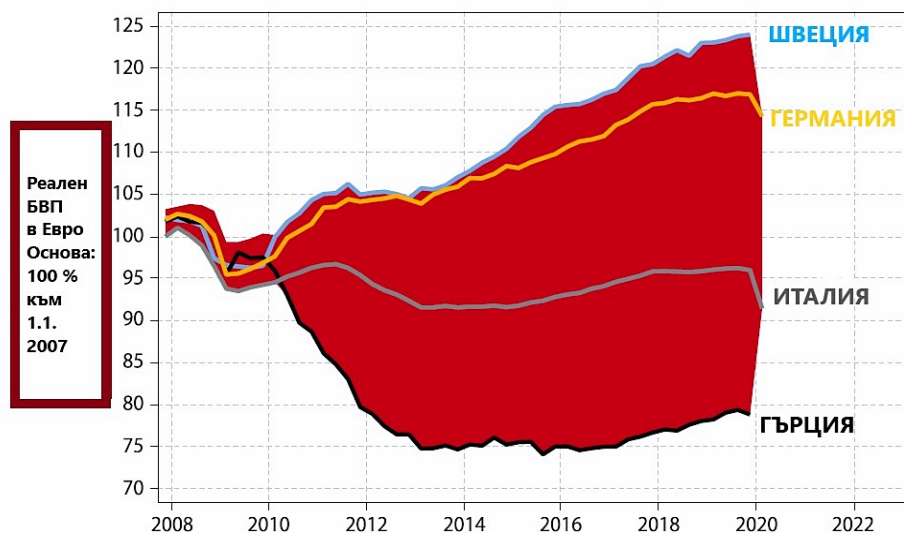
на различни икономики би облагодетелствала германската икономика за сметка на другите.



Източници: По данни от Eurostat, OECD, Gavekal Data/MacroBond

Фигура 8. Прогноза за асиметрично излизане от кризата на водещите икономики в еврозоната

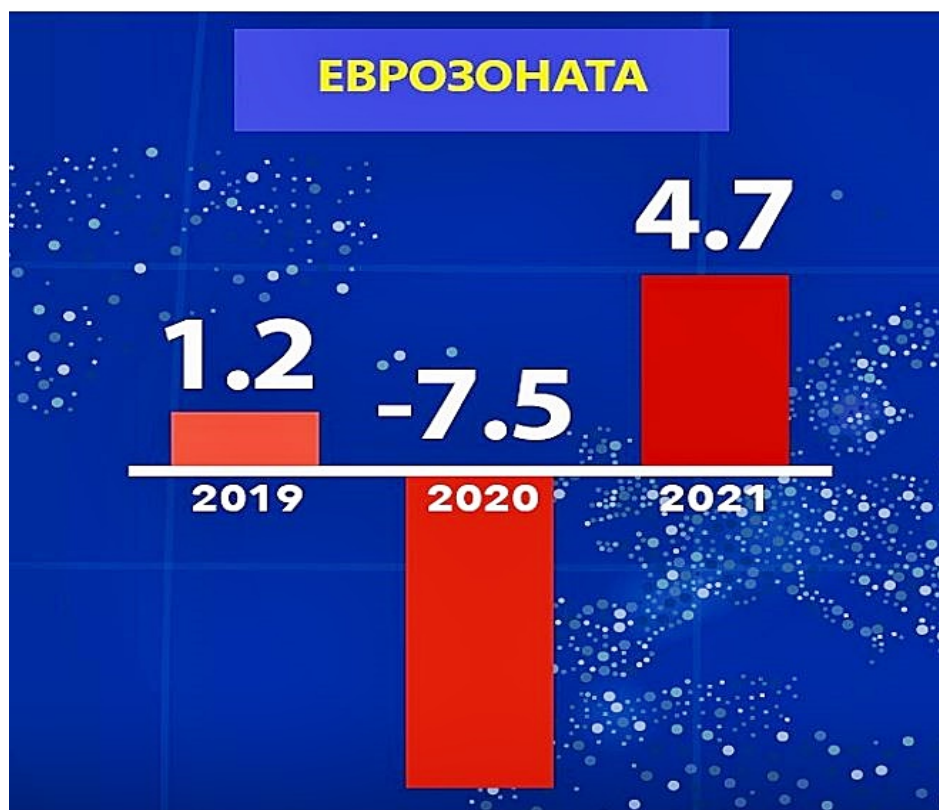
Това потенциално асиметрично излизане от кризата допълнително ще увеличи икономическата и социалната дивергенция в рамките на ЕС, въпреки че целта е точно обратна. Именно това се случи след кризата от 2008 г. и е съвсем вероятно, същият процес да се повтори и сега. На Фиг. 9 е показана динамиката на ръста на реалния БВП на избрани икономики в ЕС, за периода от 2008 г. досега, която ясно показва различията в обхвата на развитието на тези икономики след излизането им от кризата от 2008 г.



Източник: Gavekal Data/MacroBond

Фигура 9. Динамика на ръста на реалния БВП на избрани икономики в ЕС (2008–2020 г.)

На фона на този анализ, отнасящ се до рисковете за решаване на кризата в Европа и нейното възстановяване, считаме, че прогнозата на МВФ за темпа на икономически растеж на еврозоната за периода 2019–2021 г. е леко оптимистична (вж. Фиг. 10). Повечето анализатори считат, че спадът тази година ще бъде с около -10%, а за следващата година техните прогнози са по умерени, имайки предвид редица от факторите и рисковете, за които стана дума досега.



Източник: IMF, World Economic Forum, April 2020

Фигура 10. Предвиждане на МФМ за темпа на икономически растеж в еврозоната – за периода 2019–2021 г.

Налице са редица други макроикономически предизвикателства и рискове на хоризонта на тази и следващите години, които далеч не произхождат от коронавирусния шок. Тук могат да се добавят **очевидното засилване на търговската война между САЩ и Китай и вероятно между САЩ и ЕС**; нарастващите геополитически противоречия и турбуленции между САЩ, от една страна, и Китай, Русия, Иран и Северна Корея, от друга; опасната флукутация на цената на петрола и на суровините. **Едно сериозно макроикономическо и политическо предизвикателство, което упорито ще присъства в дневния ред на множество правителства в света, ще бъде продължаващото разширяване на икономическите и социалните различия в множество страни и нарастването на неравенството.**

III. Макроикономически предизвикателства и рискове пред България

Като основни макроикономически и политически предизвикателства и рискове пред България за тази и за следващите 2021 и 2022 г. бихме подчертали липсата на ясна програма за излизане на българската икономика от системната криза, в която е попаднала от множество години, смяна на икономическия модел, както и преодоляването на икономическата и политическата конфронтация и поляризация в страната. Без икономическа и социална стабилност страната ни няма да може да овладее ефективно, да контролира, насочва и управлява значителният финансов ресурс, който ще дойде както от европейския бюджет, така и от страна на ЕЦБ. България е изправена пред мощни икономически, демографски, социални и технологични сили и ветрове, които динамично изменят нашия икономически и финансов потенциал.

Все още в България са налице редица макроикономически дисбаланси и недовършени институционални елементи на пазарната ни икономика, които продължават да създават икономическа и финансова несигурност, неравенство, бавят модернизацията на икономиката и респективно повишаването на конкурентоспособността ѝ. Тези дисбаланси са на път да се засилят във втората половина на 2020 г., увеличавайки риска от стагнация и бавно излизане от кризата. Ниски и небюрократични търговски и инвестиционни бариери, строга фискална дисциплина, атрактивен инвестиционен климат, финансова и банкова инфраструктура, мотивираща предприемачеството и иновациите – всичко това на теория, считано като необходими фундаментални принципи и двигатели на икономическия растеж – днес е в конфликт с редица националистически и протекционистки противоречиви политики.

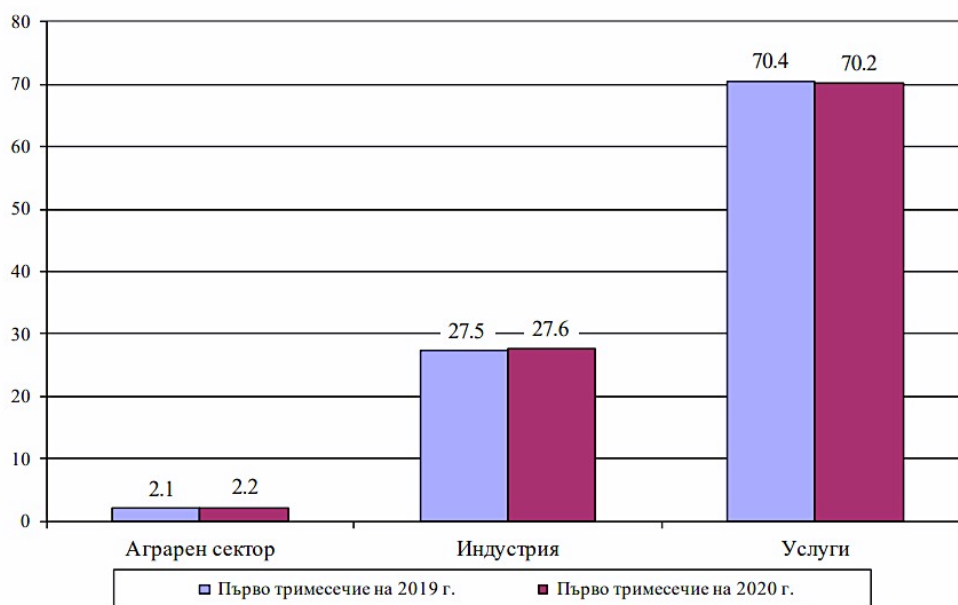
Стигнато е до рекорди в неравенството: **GINI Coefficient**, Eurostat сочи, че за последните девет години неравенството се е увеличило стремително. България официално е страната с най-голямо неравенство в целия ЕС, GINI Coefficient е 40.2% с голяма разлика (с почти над 5 процентни пункта) от следващата ни Литва⁹.

Още по-драматично е вече тежкото неравенство в натрупаното за тези години богатство. **И то създава систематично едно друго неравенство – неравенството във възможностите.** Измерването на

⁹ Нещо повече, за последните пет години България постоянно е на последно място или го споделя с Литва по отношение на шестте основни критерия на Евростат, отнасящи се до метризацията на социалните стандарти за бедност и маргиналност в Европа, Eurostat, *Dataset Details: People at risk of poverty or social exclusion*, 2020.

взаимозависимостта между неравенството в доходите и междугенерационното просперитане с така наречената **Крива на Великия Гетсби** (по героя на Скот Фицджералд), въведен от икономиста Alan Krueger (2012), сочи, че в България е вече налице упоритата зависимост между предимствата и недостатъците на дохода и благосъстоянието, предавано от родителите на децата, и става все по-трудно за новите поколения да се изкачват по социалната стълба, когато, образно казано, „стъпалата на стълбата“ са поставени на твърде голямо разстояние едно от друго; т.е. без предварителна имотна „подпорка“ изкачването по нея става непосилно.

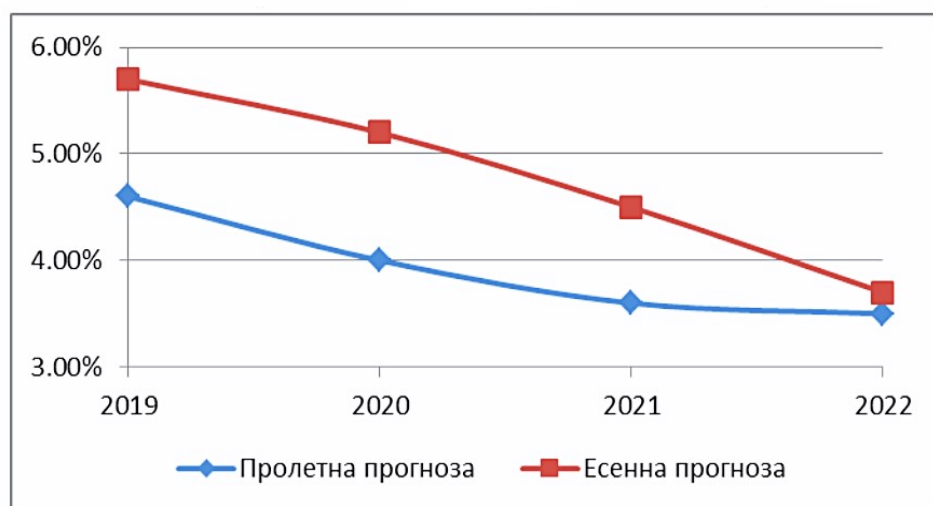
Особено сложен проблем пред възстановяването на българската икономика (не само от сегашната криза!) е изменената ѝ структура. Вместо една високотехнологично и индустриално развита икономика, включително и с развито земеделие, българската икономика се превърна в икономика на услугите (вж. Фиг. 11) и именно това ще направи излизането от кризата много сложно, защото това е най-удареният от нея сектор.



Източник: По данни на НСИ, България, 4 юни 2020 г.

Фигура 11. Относителен дял на брунтата добавена стойност по окрупнени икономически сектори на България през първото тримесечие на 2019 г- и на 2020 г. (в %)

В България най-засегнати са домакинствата и фирмите с нисък доход. Независимо от временните мерки за поддържане на кредитирането, на ликвидността на бизнеси и домакинства, фискалното и парично пространство в България е по-ограничено от това в развитите икономики. А и с оглед да се запази капиталът, да не излезе от страната, паричното затягане ще е доста по-сериозно отколкото в другите напреднали икономики. Различавайки се от консенсуса, че мерките са добри, авторът счита, че задлъжнялостта на фирмите, междуфирменият дълг, изчерпваният стимулиращ ефект на данъците (при сегашната данъчна система), политическата несигурност и продължаващият процес на обединяване ще играят ролята на забавящи възстановяването на икономиката ни фактори. Това ще доведе до спадане на потреблението, което всъщност е налице и преди коронавирусната криза (вж. Фиг. 12), на капиталовите разходи, на инвестициите, на жилищата и недвижимите имоти, на продажбата на коли, на експорта, на доходите, на вноса и на всички елементи на икономическата и стопанската дейност. Растежът ще бъде твърде бавен.



Източник: Становище на Фискалния Съвет на Република България относно проект на Закон за държавния бюджет на Република България за 2020 г. и Актуализирана средносрочна бюджетна прогноза за 2020-2022 г., 28/10/2019 г., стр. 9

Фигура 12. Очаквания за потреблението в пролетната и есенната макроикономическа прогноза на Министерството на финансите за България за периода 2019–2022 (преди кризата от 2020 г.)

Загубата на част от доходите; неизвестността за бъдещето, дори когато получаването на регулярни доходи стартира наново, вече няма да

бъдат същите доходи, същата работа и при предишните условия. В същото време домакинският дълг продължава да нараства от наеми, изплащани ипотекы, потребителски заеми, други разходи за образование и здравни грижи. И ако този период на кризата продължи дълго, на всички, на огромна част от потребителите ще се наложи още по-голямо редуциране на разходите им, за да си осигурят достатъчно фондове за изплащане на техните фиксирани задължения. Много хора днес просто не разполагат с кешов баланс за спешни нужди. Така че ситуацията, която се очертава, ще бъде ситуация на по-ниски доходи, на необходимост от извънредни спестявания, на много по-слабо потребление – и всичко това ще се отрази върху цялостния ефект на потреблението и търсенето в икономиката. В частния сектор хората ще спестяват повече и ще инвестират още по-малко отколкото досега. И всичко това означава слабо възстановяване.

Тъй като много фирми ще фалират, така наречените лоши необслужвани заеми в банките ще нараснат, което няма как да не предизвика поредното затягане на раздаването на кредити. Независимо от предлаганата помощ под формата на ликвидност в банковата система – тя няма да бъде достатъчна и ще има забавяне на раздаването на нови кредити и заеми. Не се ѝ вижда как тази досега обещана ликвидност за банките ще може да запази и да запали моторите на потреблението и на инвестициите, необходими, за да тласнат възстановяването на икономиката на България. И нека да не се забравя, че всичко това ще се случва на фона на една тежка демографска криза в България и на социална и пенсионна система вече в рискована зона.

В този смисъл, без комплексна икономическа и социална програма за справяне с кризата, без един нов модел на икономическо управление, България трудно ще излезе от състоянието на една слаба, бедна и неконкурентоспособна икономика от периферията на ЕС.

Заклучение

Намерението на автора на тази статия е, на основата на уроците от предишни световни кризи да се опита да разгледа в по-дългосрочен, от текущия, аспект макроикономическите предизвикателства и рискове пред световната икономика и в частност пред България, приемайки, че това е възможно в рамките на толкова кратка разработка и толкова богата и все още неизследвана напълно тема. Не смятаме, че 2020 г. ще бъде подобна на 1929 или даже на 2019 г., но имайки предвид мащабите на причинения глобален шок в световната икономика, нейните слабости

в периода от 2010 досега, високата задлъжнялост на най-големите икономики и комбинацията от макроикономически и геополитически предизвикателства сме убедени, че кризата няма да може да приключи толкова бързо. Краят на карантини и на извънредни положения – не ни казва абсолютно нищо по отношение на динамиката на потреблението и инвестиционните последици от нарасналата безработица, настъпилите фалити и оголените структурни проблеми на националните икономики. Знаем, че тези, които се преборят с кризата, ще бъдат по-задлъжнели. Че домакинствата ще изпитат шок по отношение на своите спестявания, което ще наложи ограничаване на следкризисното потребление. В сегашния момент макроикономическата наука не е способна да даде нито точен отговор, кога кризата ще приключи, още по-малко при какъв сценарий. Всичко зависи от стотици комбинации на множество фактори, включително здравни, социални, политически, поведение на лидери, на правителства, избори, решения на международните организации, поведението на големи групи хора и т.н.

И все пак някои уроци както от предишните кризи, така и от избухването на сегашната могат да се извлекат:

- ✓ Икономиките могат да колапсират по всяко време – както шокът, така и моментът на истината могат да се случат във всеки един момент.

- ✓ Финансовите пазари са сложни и комплексни системи.

- ✓ Агрегатното търсене и потребление са централни за решаването на кризата.

- ✓ Необходимост от агресивни фискални политики.

- ✓ Запазването на финансовата система следва да бъде главен фокус.

- ✓ Всеки бизнес цикъл е различен.

- ✓ Критично важно става намаляването на неравенството – във взаимодействие с търсенето на решения за ниския растеж.

- ✓ Военните конфликти са типично инфлационни събития, защото стимулират търсенето, докато пандемията главно ограничават търсенето и предлагането.

Редица от аргументите, използвани в тази статия, за тези, които ги приемат, е почти ясно, че глобалната икономика и финансовите пазари, корпоративният сектор и секторът на домакинствата най-вероятно ще изминат етапа на шока до етапа на едно постепенно възстановяване през следващите шест месеца до година. Във всеки случай то няма да е равно или синхронизирано, така както шокът бе за всички, и ще бъде съпроводено с немалки кризисни разочарования и неуспехи. Правителства, инвеститори, фирми и домакинства би следвало да се подготвят

за сравнително доста по-различен икономически и инвестиционен пейзаж, регулации и живот след кризата.

Използвани източници

- Basu, Kaushic (2019). The Sorry State of the World Economy, Jan. 30, 2019, *Project Syndicate*.
- Bernanke, Ben (1995). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. *Journal of Money, Credit and Banking* (February): 1-28.
- Boeding, Madeline. (2017). *5 Facts About the Poverty Rate in Bulgaria*, The Borgen Project, Sept. 9.
- Chevenement, Jean-Pierre. (2016). *Un defi de civilisation*, Fayard,
- El-Erian, Mohamed A. (2018). Overestimating the European economy, Dec.18, *Project Syndicate*.
- Eurostat.
- Dalio, Ray. (2018). *Big Debt Crisis*, Bridgewater
- Determination of the February 2020 Peak in US Economic Activity (2020. Statement of the NBER, The National Bureau of Economic Research, U.S. 8 June <https://www.nber.org/cycles/june2020.html>
- Farmer, Roger, D. Plotnikov. (2011). *Does fiscal policy matter? Is there a better way to reduce unemployment?* 5 September <https://voxeu.org/article/does-fiscal-policy-matter-there-better-way-reduce-unemployment>
- Farmer, Roger (2020). The Importance of Beliefs in Shaping Macroeconomic Outcomes, *Rebuilding Macroeconomics, Working Paper*, Warwick University, 20 April.
- Franck, Thomas (2020). Fed's James Bullard says the jobs report on Friday will be one of the worst ever, *CNBC*, 6 May
- Galbraith, James K. (2014). *The End of Normal: The Great Crisis and the Future of Growth*, Simon & Schuster.
- Gopinath, Gita. (2020). The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression, *IMF*, 14 April
- Grunwald, Michael (2012). *The New New Deal: The Hidden Story of Change in the Obama Era*, Simon & Schuster.
- Hoffer, Erick (2006). *Reflections on the Human Condition*, Hopewell Publications, 2006, Section 32.
- Kaletsy, Anatole (2020). Europe's Hamiltonian Moment, *Project Syndicate*, 19 May, 2020
- Kennedy, S. (2020). Goldman, Morgan Stanley See Signs World Economy Is Bottoming Out, *Bloomberg*, 4 May.

- Keynes, J. M. (2017). *The General Theory of Employment, Interest and Money: with The Economic Consequences of the Peace (Classics of World Literature)*, Wordsworth Editions.
- Koo, Richard C. (2009). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*, John Willey & Sons, Revised edition.
- Kraemer, M. (2020). The Eurozone is at risk of a debt crisis worse than the last one, *The Financial Times*, 10 April.
- Krueger, Alan. (2015). *The great utility of the Great Gatsby Curve*, Brookings Series, 19 May.
- Luhmann, Niklas (1995). *Social Systems*. Stanford University Press.
- Malpass, D. (2020). Coronavirus 'a devastating blow for world economy', *World Bank*, BBC News, 7 June <https://www.bbc.co.uk/news/business-52939846>.
- OECD Economic Surveys (2018). *Euro Area*, OECD, June 19.
- OECD Economic Outlook (2020). *World Economy on a Tightrope*, OECD, 10 June.
- Phelps, Edmund. (2013), *Mass Flourishing*, Princeton University Press.
- Pisani-Ferry Jean. 2018), The Great Macro Divergence, Nov 30, *Project Syndicate*.
- Roubini, Nouriel. (2018). Trump versus the Economy, Dec 28, *Project Syndicate*.
- Roubini, Nouriel. (2019). A Mixed Economic Bag in 2019, Feb.8, *Project Syndicate*.
- Roubini, Nouriel. (2020). Ten Reasons Why a 'Greater Depression' for the 2020s is inevitable, Project Syndicate, 29 April.
- Roubini, Nouriel. (2020). Nouriel Roubini warns of L-shaped 'Greater Depression', BNN Bloomberg, 5 May.
- Taleb, Nassim Nicholas. (2007). *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable*. Random House.
- The Global Risks Report (2020). Insight Report 15th Edition.
- Stiglitz, J. (2018). Beyond GDP, *Project Syndicate*, Dec. 3
- Stockholm Statement – Towards a new consensus on the principles of policy-making for the contemporary world (2016). *United Nations University*, UNU-WIDER, Nov. 22
- The good and bad in Germany's economic model are strongly linked (2017). *The Economist*, July 8.
- United Nations World Food Programme (2020). Covid-19 will double number of people facing food crises unless swift action is taken, *United Nations World Food Programme (WFP)*, 21 April, <https://www.wfp.org/news/covid-19-will-double-number-people-facing-food-crises-unless-swift-action-taken>.
- World Economic Monitor (2020). IMF, April.
- World Economic Outlook (2019). *Darkening Skies*, The World Bank, Jan.

- Иванов, Димитър М. (2010). България след 10 години: От реалности към модерно развитие, *Business Review*, No 1
- Иванов, Димитър М. и др. (2012). Уроците на Великата депресия: Ролята на Рузвелт и на неговия Нов курс за излизането на САЩ от кризата – Автор, участник и организатор на Кръгла маса на сп. *Международни Отношения*, бр. 4-5.
- Иванов, Димитър М. (2018). 40 % от населението на България живее на границата на социалния риск, *Интервю по БТВ*, Септ.11.
- Иванов, Димитър М. (2019). Възраждането на икономиката ни – императив за единението и съхраняването на българската духовност и държавност, статия в *E & M Smart Education*, Брой 1 (4).
- Иванов, Димитър М. (2020). Икономическата реалност ще започне да хапе скоро, *Клуб 24 май*, 20 март.
- Национален статистически институт на Република България (2020). *Брутен вътрешен продукт през първото тримесечие на 2020 година (предварителни данни)*, 4 юни.

Димитър М. Иванов е професор, доктор на икономическите науки. Работил е в Икономическия институт при БАН (1975–1991), гостуващ професор е по международен бизнес в бизнес школата на Университета в Уорик, Великобритания (1991–1992) и професор в Шефилдския университет. Икономически съветник на Президента на Република България (2002–2007). Дълги години е бил старши **икономически съветник** към Организацията за индустриално развитие на ООН (**UNIDO**), Виена, Австрия. Като съветник на UNIDO е изпратен да съветва на най-високо равнище по въпросите на трансформирането на държавната собственост Правителството на Молдова (1995–1997) и Правителството на Азербайжан (1997–1999).

От 2008 г. е управляващ директор за Европа на американския инвестиционен фонд Gerken Capital Associates и глобален съветник и член на Борда на директорите на Фонда. Научните му интереси са в областите на: управление на икономиката, макроикономика, глобални кризи, международен бизнес и финанси, международни икономически отношения, икономики на изгряващите пазари. Доктор хонорис кауза е на Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ в Свищов от 2006 г. и на Обществената академия за наука, образование и култура, София от 2019 г. Член е на множество световни икономически организации, като Кралското икономическо дружество във Великобритания, Европейската икономическа асоциация. От 2016 г. е избран за глобален посланик и член на Борда на съветниците на Института Бък за изследвания върху продължителността на човешкия живот, САЩ.

ORCID ID: 0000-0002-0292-0252

ISSN 0323-9004

Economic Archive

Svishtov, Year LXXIII, Issue 3 - 2020

**Macroeconomic Challenges and Risks Posed
by the Global Coronavirus Crisis**

Eclectic Views on the Consequences of COVID-19

**The National Employment Plan in Bulgaria - Policies,
Priorities and Necessary Changes Due to COVID-19**

**COVID-19 and the National Employment Plan
in Bulgaria – Analysis and Opportunities for Change**

**Methodological Aspects of Management
of Portfolios of Investment Projects for Real Assets
of Business Organizations**

D. A. TSENOV ACADEMY OF ECONOMICS
SVISHTOV



РЕДАКЦИОНЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор
Проф. д-р Георги Иванов – зам. главен редактор
Проф. д-р Йордан Василев
Доц. д-р Искра Пантелеева
Доц. д-р Стоян Проданов
Доц. д-р Пламен Йорданов
Доц. д-р Румен Лазаров
Доц. д-р Венцислав Василев
Доц. д-р Анатолий Асенов
Доц. д-р Пресияна Ненкова

МЕЖДУНАРОДЕН СЪВЕТ:

Проф. д-р ик.н. Михаил А. Ескиндаров – Ректор на Финансовия университет при Правителството на Руската федерация – федерална държавна образователна институция за професионално образование, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Проф. д-р Кен О'Нийл – Почетен професор към Департамента по маркетинг, предприемачество и стратегии на Университет Ълстер, Северна Ирландия и председател на борда на директорите на Школа за социални предприятия в Ирландия.

Проф. д-р Ричард Торп – Професор по развитие на управлението, Бизнес школа на Университета Лийдс, Великобритания.

Проф. д-р ик.н. Григоре Белостечник – Ректор на Молдовската академия за икономически изследвания, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Проф. д-р ик.н. Михаил Ив. Зверяков – Ректор на Одеския държавен икономически университет, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Проф. д-р ик.н. Олена Непочатенко – Ректор на Умански национален аграрен университет (Украйна).

Проф. д-р ик.н. Дмитрий Лукьяненко – Ректор на Киевски национален икономически университет „Вадим Гетман“ (Украйна).

Проф. д-р ик.н. Андрий Крисоватий – Ректор на Тернополски национален икономически университет, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Проф. д-р ик.н. Йон Кукуй – Супервайзор на докторски програми в областта на счетоводството и финансите в университета Валахия – гр. Търговище, Румъния, Доктор Хонорис Кауза на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов.

Доц. д-р Мария Кристина Стефан – Директор катедра „Мениджмънт – Маркетинг“, Университет „Валахия“ - гр. Търговище, Румъния.

Доц. д-р Анисоара Дуика – Катедра „Мениджмънт“, Университет „Валахия“ – гр. Търговище, Румъния.

Екип за техническо обслужване:

Анка Танева – стилев редактор на български език
Ст. преп. Венцислав Диков – координатор и ръководител на екипа за превод, стилев редактор и преводач
Ст. преп. д-р Петър Тодоров – преводач и стилев редактор
Ст. преп. д-р Маргарита Михайлова – преводач и стилев редактор
Ст. преп. Румяна Денева – преводач и стилев редактор
Ст. преп. Иванка Борисова – преводач и стилев редактор
Деяна Веселинова – технически секретар
Благовеста Борисова – графичен дизайн и веб публикуване

Адрес на редакцията:

5250 Свищов, ул. „Ем. Чакърв“ 2

Проф. д-р Андрей Захариев – главен редактор

☎ (+359) 889 882 298

Деяна Веселинова – технически секретар

☎ (+359) 631 66 309, e-mail: nsarhiv@uni-svishtov.bg

Благовеста Борисова – компютърен дизайн

☎ (+359) 882 552 516, e-mail: b.borisova@uni-svishtov.bg

© Академично издателство „Ценов“ – Свищов

© Стопанска академия „Димитър А. Ценов“ – Свищов

НАРОДНОСТОПАНСКИ АРХИВ

ГОДИНА LXXIII, КНИГА 3 – 2020

СЪДЪРЖАНИЕ

Димитър М. Иванов

Макроикономически предизвикателства и рискове, породени от глобалната коронавирусна криза /3

Атанас Дамянов

Еклектични възгледи за последствията от COVID-19 /31

Венелин Терзиев

Национален план за заетостта в България – политики, приоритети и необходимост от промени вследствие на COVID-19 /44

Венелин Терзиев

COVID-19 и националният план за заетостта в България – анализ и възможности за промени /61

Димитър М. Благоев, Радостин Бояджиев

Методически аспекти на управлението на портфейл от инвестиционни проекти за реални активи в бизнес организациите /79