

РОЛЯТА НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА ЗА ИКОНОМИЧЕСКОТО РАЗВИТИЕ

Студията е посветена на анализа на ролята на централната банка за икономическото развитие в зависимост от устройството на банковата система. За тази цел е направен сравнителен анализ на влиянието на централната банка върху показателите за паричното предлагане, лихвения процент, валутния курс, инфлацията и безработицата при традиционното централно банкиране и паричен съвет. При анализа на паричното предлагане е обърнато внимание и на икономическата природа на електронните пари. В студията е направен критичен анализ на паричната политика на БНБ преди и след въвеждането на паричния съвет и са обосновани предложения за възможните промени в механизмите на влиянието на БНБ върху икономическото развитие.

Финансовите прерогативи на държавата за икономическото развитие се реализират главно от две основни държавни институции: централната банка и правителството. Най-важната сфера за осъществяване на тези прерогативи е финансово-кредитната. Тя условно се разделя на бюджетно-данъчна, която се регулира предимно от правителството, и парично-кредитна, която се регулира предимно от централната банка. Тази студия е посветена на частта от финансовите прерогативи на държавата, които биха могли да бъдат реализирани от централната банка.

Проблемите за ролята на централната банка за икономическото развитие са комплексни и тяхното конкретно разработване се определя при други равни условия и от вида на банковата система, която се използва в една или друга страна. Става дума за традиционното централно банкиране и за системата на паричен съвет.² Според мнението на много специалисти, строго погледнато, в условията на паричен съвет няма парична политика, или може да се говори за квази-монетарна политика, или парична политика при ортодоксалния паричен съвет все пак има, но тя се основава на определени строги правила и затова централната банка не е независима при нейното провеждане.³ На пръв поглед, изучавайки ролята на централната банка за

¹ Валентина Гроздева е ст.н.с. д-р в Икономически институт на БАН, секция "Макроикономика", тел: 9850595 (в. 835, 856), факс: 9882108.

² В България паричният съвет е въведен от 1 юли 1997 г. със Закон за Българската народна Банка. - Държавен вестник, бр. 46 от 1997 г., доп. бр. 47 и 153 от 1998 г., изм. и доп. бр. 20 и 54 от 1999 г.

³ Минасян, Г. България и Международния валутен фонд. - Икономическа мисъл, 1999, кн. 4, с. 5; Ханке, С., К. Шулер. Валутният борд и финансова стабилизация. С., 1997, с. 21; Gray, S., G.

икономическото развитие, в нашето изследване трябва да се ограничим само с нейното действие в условията на паричен съвет (защото БНБ работи именно в такива условия) и следователно априори да направим извода, че ролята на централната банка е много ограничена и тя не може да прилага ефективни механизми на паричната политика, защото няма това право по закон. При този възможен извод обаче се забравя един важен момент, а именно изучаването на посочените проблеми в перспектива. Става дума за излизане от режима на валутен съвет, при което БНБ пак ще премине към традиционната банкова система (как и кога точно ще стане това, е отделен въпрос, особено като се имат предвид проблемите, свързани с подготовката на България за присъединяване към ЕС). Ясно е обаче, че при разработването на въпросите за ролята на централната банка за икономическото развитие е наложително изучаването на нейните действия и в условията на традиционното централно банкиране. Нещо повече, основните постулати на паричната теория в много малка степен могат да се приложат към системата на паричния съвет, а централните банки в развитите страни работят също като типични традиционни банки. С отчитане на тези встъпителни бележки проблемите за ролята на централната банка за икономическото развитие могат да бъдат разгледани в няколко възможни аспекта.

1. Възможни аспекти за изучаване на ролята на централната банка за икономическото развитие

Първият аспект на изследването на тези проблеми е свързан с изясняване на връзките между паричното въздействие и икономическото развитие от гледна точка на паричната теория. Това ще позволи да бъдат обосновани конкретните механизми на действието на централната банка върху състоянието на икономиката.

Вторият аспект е свързан с изясняване на възможните направления на влиянието на централната банка върху конкретни параметри на икономическото развитие (като цяло и в различни сфери: финансово-кредитна, ценова и трудова). В резултат от това ще се очертае кръгът от възможните задачи на паричната политика на централната банка с цел решаване на посочените проблеми при отчитане на особеностите на традиционното централно банкиране и на паричния съвет.

Третият аспект е свързан с изучаване на опита и мястото на централните банки във финансовите системи на избрани страни с развита пазарна икономика и на тяхното влияние (наред с правителствата) върху икономическото развитие с цел неговото възможно отчитане при усъвършенстване на механизмите за аналогично влияние на БНБ като централна банка и държавна институция.

Четвъртият аспект е насочен към практическите въпроси на изследваната проблематика и е свързан с конкретните инструменти на паричната политика на БНБ, които очевидно са различни преди и след въвеждането на паричния съвет.

Hoggarth. Introduction to Monetary Operation. - Bank of England. Handbooks in Central Banking, 1996, N 10, p. 19.

И петият аспект се състои в изучаването на посочените проблеми в тяхната перспектива, което би могло да бъде посветено на изследвания за възможните промени във въздействието на централната банка върху паричната сфера и икономиката с оглед подготовката на България за присъединяване към Европейския съюз и излизане от режима на паричния съвет при отчитане на предстоящото реално функциониране на еврото (от 1 януари 2002 г.) и засилващата се роля на Централната европейска банка.

Могат да бъдат отделени теоретични и практически аспекти на изследваната проблематика. Изясняването на **теоретичните аспекти** не е самоцелно. Анализирането на мястото, което паричната теория отделя на централната банка от гледна точка на връзката между нейната политика и промените на отделни макроикономически показатели, ще даде отговор на такива важни за целите на нашето изследване въпроси, като: 1) как теорията обяснява възможностите на паричната политика да влияе върху икономическото развитие? 2) обяснява ли теорията икономическите особености на системата на паричния съвет? 3) върху какви параметри на икономическото развитие в една или друга степен оказва влияние централната банка?

Практическите аспекти на изследваната проблематика предполагат акцентирането върху онази част от паричната политика на централната банка, без която възможните финансови прерогативи на държавата за икономическото развитие не могат да бъдат реализирани, тъй като централната банка е държавна институция и единствен законен паричен орган на държавата. В обсега на практическите въпроси могат да бъдат включени: 1) как се променят финансовите прерогативи на държавата за икономическото развитие в зависимост от устройството на паричната и банковата система на страната: традиционното централно банкиране или системата на паричен съвет? 2) дали централната банка трябва да бъде зависима или независима от правителството, за да има възможност да играе по-голяма роля за икономическото развитие? 3) как излизането от режима на паричния съвет в процеса на подготовката за присъединяването на България към Европейския съюз ще промени ролята на централната банка за икономическото развитие?

Изследванията в посочените направления и по-конкретно отговорът на поставените теоретични и практически въпроси ще спомогнат за адекватно изясняване на проблема за ролята на централната банка за икономическото развитие и следователно те се нуждаят от задълбочено и сериозно проучване. За съжаление изчерпателното им изясняване в рамките на една студия е прекалено амбициозна задача, която очевидно се нуждае от известно ограничаване. Ето защо тук се акцентира върху възможните задачи и направления на паричната политика на централната банка за насърчаване на икономическото развитие в зависимост от устройството на банковата система – традиционното централно банкиране и при паричен съвет, и върху възможните промени в механизмите на влиянието на БНБ върху икономическото развитие.

2. Свободно упражняване на паричната политика от централната банка – “за” и “против”

БНБ действа в условията на паричен съвет. По тази причина ще потърсим възможности за неговото теоретично осмисляне в сравнение с традиционната система на централната банка. Паричната теория почти не обсъжда случая, при който централната банка няма право (по закон) да регулира паричното предлагане, което 100% зависи от обема на притежаваната чуждестранна валута, смятана за резервна. С други думи, механизмът на паричния съвет трудно се поддава на теоретично описание. Всъщност всички **теоретико-практически аргументи за паричния съвет (при който политиката се основава върху определени правила) се основават върху аргументи срещу свободното упражняване на паричната политика от централната банка.**

Теоретичните схващания срещу свободното избиране на паричната политика от централната банка (и следователно за негъвкава политика, основаваща се на правила) принадлежат на монетаристите и техните доводи са обобщени от “бащите” на паричния съвет по следния начин: “Дори ако една централна банка притежава гъвкавост да действа по своя преценка, а не в отговор на политически натиск, по-вероятно е това да доведе до дестабилизиране на икономиката”.⁴ Аргументите срещу централните банки могат да бъдат намерени в различни направления на монетаризма: класически монетаристи, монетаристи от новата класическа школа и нейната теория за рационалните очаквания, от австрийската парична школа и от школата на т. нар. глобални монетаристи. Накратко, тези аргументите се свеждат до следното:

Първо. Класическите монетаристи смятат, че дългите и променливи лагове между провеждането на паричната политика и резултатите от нея могат да направят ефектите от свободното упражняване на паричната политика непредвидими. По тази причина централната банка може повече да дестабилизира, отколкото да стабилизира икономиката, опитвайки се да влияе върху икономическата активност. Общият извод е, че свободата в упражняване на паричната политика като цяло ще даде по-лоши резултати, отколкото политиката, основаваща се на правила. Но в интерес на истината, те признават, че в определени случаи е обратното, т.е. централната банка може да се справи по-добре.⁵

Второ. Школата за рационалните очаквания се гради върху съответната теория, която се основава на точното предвиждане на резултатите от държавната икономическа политика и съобразяване (или не) на поведението на икономическите агенти с тези резултати. По отношение на централната банка това означава, че каквато и свобода в провеждането на паричната политика да упражнява централната банка, икономическите агенти могат да я предвидят и да противодействат и такава предвидима политика няма да има никакъв ефект върху икономиката. Тогава единственият тип

⁴ Ханке, С., К. Шулер, Цит. съч., с. 48.

⁵ Friedman, M. A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability. - American Economic Review, 1948, N 3, p. 245; Laidler, D. Monetarist Perspectives. Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1982, p. 25 – 30.

политика на централната банка е политиката на случайните изненади. Като цяло обаче случайните изненади създават нежелана несигурност и дестабилизируют икономиката. Въз основа на тези разсъждения се прави извод, че свободата в упражняване на паричната политика от централната банка може да доведе до висока инфлация и нисък икономически растеж, за разлика от политиката, основаваща се на правила, която не допуска инфлация и създава предпоставки за висок растеж.⁶

Трето. Основната идея на австрийската парична школа е осигуряване на икономическата свобода на едно общество, което се състои от индивиди. И най-важното за всеки един индивид е неговата свобода да направлява своите интереси в зависимост от полезността и изгодата. Ето защо австрийците отричат всякаква държавна намеса в икономиката, в т. ч. на централната банка като държавна институция. Австрийската школа отбелязва все пак, че свободата в провеждането на паричната политика от централната банка може случайно да доведе до благоприятни ефекти, обаче те се дължат предимно на късмет. Но в повечето случаи тази свобода е вредна, защото централната банка няма начин да знае предварително каква свобода в провеждане на паричната политика (и в каква степен) е вредна или полезна. Освен това в международната практика те подкрепят системата на фиксирани валутни курсове. Аргументът в тяхната защита е следният: само по този начин е възможно да задължиш правителството да поддържа международната стойност на националната парична единица.⁷

И трите посочени направления на монетаризма всъщност не разглеждат паричния съвет, но негласно предпочитат политика, която се основава върху правила, а за целта съответният паричен орган не трябва да притежава свобода при упражняване на паричната политика. Внимателното анализиране на различните направления на монетаризма обаче позволи да открием и едно направление, наричано глобален монетаризъм, което поставя ударението всъщност върху принципите на паричния съвет (разбира се, без да го назовава точно така) по оригинален начин. Една от хипотезите на глобалния монетаризъм цели **реализирането на паричната политика в условията на фиксирани валутни курсове**. Върху тях трябва да бъде изградено цялото световно парично стопанство. Упражняването на всеобщ контрол върху паричните изменения се основава върху факта, че световната икономика е вече високоинтегрирана система и затова се нуждае от усиленията за интернационално решаване на въпросите на международните цени и движението на капиталите. В условията на фиксирани курсове ролята на централните банки е само да поддържат паричното предлагане в съответствие с фиксирани валутни паритети. И съответно инфлацията може да се появи само ако паричната маса на всички банки по света нараства по-бързо от съвкупната маса на ресурсите. При общата световна система на фиксирани валутни курсове централните банки ще бъдат в състояние да координират своята парична политика така, че инфлацията да

⁶ Barro, R., D. Gordon. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy. – Journal of Monetary Economics, 1983, 12, N 2, p. 101 – 105.

⁷ Selgin, G. The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue. N. J. Totowa, 1988, p. 85 – 90; Hayek, F. Price and Production. London, 1952, p.6.

бъде минимална и да не създава проблем.⁸ Всичко това звучи много познато и условно може да се представи като теоретично описание на паричния съвет, само че в световен мащаб.

От изложеното трябва да се направи заключение, че паричният съвет като монетарен инструмент, заменящ централната банка, все още не е получил строга теоретична обосновка като раздел на паричната теория. По тази причина **той трябва да се възприема като една система от практически правила, които не позволяват свобода при упражняване на паричната политика.** Ето защо за предимствата на паричния съвет пред централната банка може да се говори само от гледна точка на текущите практически потребности и извънредни икономически обстоятелства. Паричният съвет се въвежда в страни, които преживяват остра икономическа криза (в т.ч. банкова), която се изразява в хиперинфлация, спад на производството и стагнация, прекомерен бюджетен дефицит, изтичане на капитали от страната и т.н. Не може обаче с лека ръка да се твърди, че посочените кризисни явления се дължат само на недостатъците на паричната политика на централната банка и на това, че тя не е способна да устои на натиска на правителството (с други думи, нейните действия са зависими от правителството). Въобще желанието във всичко да обвиниш централната банка е разбираемо.

Подобен извод се прави в резултат от изследване по международно призната методика за независимостта на БНБ след 1990г.: “Силно нарушената независимост на БНБ спрямо изпълнителната власт в периода 1990–1997г. е една от основните предпоставки за въвеждането на дисциплиниращата финансова система мярка – паричен съвет”.⁹ Това се потвърждава от изчисления индекс на степента на независимост на БНБ. При него се оценяват юридическите аспекти (дали централната банка е независима според закона; начинът за назначаване на управителя и възможностите за неговата смяна, възможността за упражняване на дейност в полза на правителството, начина за решаване на конфликтите с изпълнителната власт) и икономическите аспекти (дали има ограничения в кредитирането на правителството и търговските банки; постигнати ли са целите на паричната политика, например ценовата стабилност, ролята на централната банка във формиране и изпълнение на държавния бюджет) и др. За периода 1990 – юли 1997г. този индекс за БНБ е 0,22425 (и е сравним с Централната банка на Перу – 0,22), но от средата на 1997г. и до 2000г. този индекс става 0,849 (Германия е с индексът 1,0; Коста Рика – 0,82; а Финландия – 0,78).¹⁰ Високата стойност на индекса на степента на независимост се дължи през периода след юли 1997г. преди всичко именно на строгите ограничения на паричния съвет, които той налага на БНБ особено що се отнася до връзките ѝ с правителството. Не трябва за забравяме обаче, че успоредно с високата степен на независимост БНБ загуби значителна част от своите права в провеждането на паричната политика. Ето защо само въз

⁸ Адамов, В. Парична философия на монетаризма. Велико Търново, Абагар, 1995, с. 83 – 84.

⁹ Сотирова, Е. Оценка и анализ на независимостта на БНБ за времето след 1990г. – Икономическа мисъл, 2000, кн.5., с. 53 – 78.

¹⁰ Вж. Cucierman, A., St. Webb, B. Neyapti. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes. – The World Bank Economic Review, 1992, Vol. 6, N 3, p. 353-398.

основа на индекса от 0,849 според нас не може да се прави заключение, че БНБ се нарежда на едно от първите места сред централните банки, защото сравняваните банки упражняват такава свобода.

И в теорията, и на практика има много опити за анализ на независимостта на централната банка и нейното отражение върху икономическото развитие. Подобен анализ на централните банки на 23 страни е проведен за периода 1980–1989г., при който индексът на степента на независимост е съпоставен с инфлацията в тези страни. Общият извод е, че в страните, където централната банка е по-зависима от правителството, инфлацията е по-силна. По закон централните банки на следните страни са независими: Германия, САЩ, Швейцария, Канада, Австралия, Ирландия, Италия, Испания, Португалия, Гърция, а са зависими в Япония, Холандия, Австрия, Белгия, Дания, Франция, Великобритания, Нова Зеландия.¹¹ И в двата случая обаче централните банки имат свобода при упражняване на паричната политика (за разлика от системата на паричен съвет). Ето защо паричният съвет може да се разглежда като форма на ограничаване на паричната политика, основната цел на която е да гарантира финансова стабилност и дисциплина (и на тази основа да създава предпоставки за завръщане на доверието в паричната система). При преодоляването на кризата обаче всички страни с паричен съвет се стремят към свободното упражняване на паричната политика и по пътя на излизането от системата на паричен съвет преминават отново към пълноценна централна банка. Нещо повече, очевидно е, че страна със стабилна икономика никога няма да си позволи експериментът с преминаване от централната банка към “подобрата” (според превържениците) система на паричния съвет.

Нека накратко на примера на две централни банки (една независима - в Германия и една зависима - в Япония) да илюстрираме тяхната роля за икономическото развитие.

Значение на Дойче Бундесбанк и Банката на Япония за икономическото развитие

Дойче Бундесбанк. Централната банка на Германия е държавен федерален институт за провеждане на парично-кредитната политика и е създаден със **Закона за Бундесбанк** (през 1957 г.).¹² Бундесбанк не е единствена държавна банка, тъй като има и още няколко държавни кредитни институции като Пощенските каси и Кредитния институт за развитие. Отношенията на централната банка на Германия с правителството и неговото влияние върху икономиката са **уникални**. В Закона за Бундесбанк са записани две противоречиви изисквания. Едното се състои в това, че Бундесбанк е независим от наредбите на федералното правителство, а другото е формулирано така: **“Бундесбанк е задължен да подкрепя при**

¹¹ Cucierman, A. Central Bank, Strategy Credibility and Independence: Theory and Evidence. N.Y., MIT Press, 1992, p. 23.

¹² Inside the Bundesbank. L., MacMillan Press Ltd & N.Y. St.Martin's Press, Inc., 1998, p. 3 – 24; Заутер, В. Основи на банковото дело. Т. 1 и 2, Бургас, Делфин, 1994, с. 54 – 64 , 126 – 143 (Т. 1) и с. 34 – 40 (Т. 2); Попов, Д., Й. Аврамов, А. Айнаджиев. Теория на парите и кредита. С., SIELA, 1999, с. 157-159; Тучинский, Л.С. О роли Бундесбанка в экономике и финансовой системе ФРГ. - Финансы и кредит, 1999, N 4, с. 71 – 74.

изпълнението на своите задачи цялостната икономическа политика на федералното правителство.” Тъй като Германия съгласно конституцията изгражда социална пазарна икономика, федералното правителство се намесва в икономическия процес в законовоустановени рамки и особено в случаите, когато целите на икономическата политика са застрашени. Тези цели са определени със специалния **Закон за насърчаване на стабилността и растежа в икономиката**, който е приет през 1967г. Съгласно този закон държавата (федералното и провинциалните правителства) имат задължението за глобално управление на икономическия процес и Дойче Бундесбанк е длъжен да подкрепя със своята парична политика това управление. Законът за стабилността задължава правителството да спазва при своите икономически и финансово-политически действия изискванията за общоикономическо равновесие, които да доведат в рамките на пазарната икономика до: а) стабилност на равнището на цените; б) висока степен на заетост на населението; в) външноикономическо равновесие; г) най-важното – постоянен и съразмерен растеж на икономиката.

Федералното правителството при пряко участие на Бундесбанк въз основа на годишните статистически данни определя основните направления на икономическата си политика през следващата година, опирайки се на следните критерии:

- 1) Стабилността на цените се смята за постигната, ако средният им индекс се повишава най-много с 2 – 3% годишно.
- 2) Целта за високата заетост правителството постига, когато: а) рискът от безработица (или от работа на намален работен ден и следователно от намалени доходи) е ограничен; б) населението оценява своите доходи като “задоволителни”; в) работниците и служителите имат възможност да намерят работа според своите способности и умения.
- 3) Външноикономическото равновесие е налице, когато в дългосрочен аспект има равновесие на постъпленията от плащанията от и за чужбина, т.е. наблюдава се равновесен баланс на плащанията, а в краткосрочен аспект разликата е превишава 1.5 – 2% от БВП.
- 4) Целта за постоянен и съразмерен икономически растеж се смята за постигната, ако в дългосрочен план реалният БВП нараства с 3 – 4% годишно.

Бундесбанк, следвайки **основната цел на своята парична политика, разглежда предоставяне на достатъчни парични средства за осъществяването на един постоянен икономически растеж на страната.** Всяка година през декември тя запознава правителството със своите намерения да осигури твърда стойност на паричното предлагане през следващата календарна година. Такова твърда по отношение на паричните наличности политика Германската централна банка следва до 1978 г. След тази година (и сега) Банката посочва вече един целеви коридор, в рамките на който възнамерява да осигури растежа на паричната маса. През последните 15 години Бундесбанк ежегодно определя съотношението между паричното предлагане (чрез агрегат М3) и БВП.

Централната банка на Япония (Нипон гинко). Нейната особеност¹³ се състои в това, че тя функционира на акционерен принцип (сега само 55% от капитала ѝ принадлежат на държавата). Съгласно закона банката е длъжна да извършва няколко групи операции по отношение към правителствения и частния сектор: а) операции по финансиране на платежния баланс; б) кредитиране на правителството, без да изисква гаранции и при първо негово искане; в) кредитиране на частните финансови институти. Важно е, че Японската централна банка освен с осъществяването на държавното регулиране на парично-кредитната сфера се занимава и с пряка банкова дейност като скотирането на търговски и банкови полици и предоставя кредити на търговските банки само срещу залог на полици.

Парично-кредитната политика на Банката на Япония относно нейното влияние върху икономическото развитие претърпя значителни промени. Веднага след Втората световна война банката съвместно с правителството насърчи икономическото развитие чрез систематично намаляване на лихвения процент (в условия, когато е имало дефицит на финансовите ресурси на пазара). Законодателната основа на подобно регулиране даде **Извънредният закон за контрол над лихвения процент**, приет през 1947г. Държавата чрез своята централна банка разпределя недостатъчните кредитни ресурси по т. нар. "рационален път". Основните потребители на тези "рационални" кредити са частните търговски банки. Чрез подобно кредитиране централната банка оказва влияние върху кредитните потоци в японската икономика, тъй като реалният сектор беше почти изцяло зависим от банковския кредит, а търговските банки – от кредита на Банката на Япония.

Основната цел на политиката на Банката на Япония през този период (до началото на 70-те години) беше ускоряването на икономическия растеж и постигането на положително външнотърговско салдо. Във връзка с това беше създадена сложна система за целенасочено прераспределение на финансовите ресурси (контролирана от Министерството на финансите и на оперативно равнище управлявана от централната банка), която позволи чрез банковската мрежа и целенасочените "рационални кредити" да се осигури желаната отраслова структура и приоритетно развитие на тежката и химическата промишленост и на отраслите, работещи за износ. В първата половина на 70-те години обаче в икономиката се появиха кризисни явления (темповете на икономическия растеж се намалиха и се увеличи инфлацията), което доведе до преразглеждане на "традиционния модел" (както беше наречена впоследствие "рационалната" политиката на Банката на Япония).

От 1982г. този модел вече не действа и промените в ролята на Банката на Япония могат да бъдат определени като преминаване от оперативно ръководство към участие в стратегическото управление на икономиката. Банката започна главно да регулира паричната маса и лихвения процент. Този етап е характерен за страни с развита пазарна икономика, при които преобладава частният финансов и нефинансов капитал, а ролята на

¹³ Suzuki, Y. Money, Finance and Macroeconomic Performance in Japan, Yale University Press, 1986, p. 375; Брагинский, С. В. Кредитно-денежная политика Японии. М., Наука, 1990, с. 38; Кравцевич, А.И. Общественное предпринимательство в Японии. М., Наука, 1988, с. 4-8; Япония: смена модели экономического роста. М., Наука, 1990, с. 233 – 237, 264 – 279.

държавното регулиране (от страна на Банката на Япония и правителството) намалява. Банката регулира кредитния пазар косвено и за разлика от системата на "рационалното кредитиране" използва инструментите на открития пазар. Въпреки, че за Япония е характерно значително положително външнотърговско салдо, Банката на Япония препятства повишаването на курса на йената (а следователно и намаляването на нормата на печалбата в нефинасовите предприятия предвид голямата зависимост на реалната икономика от вноса) и се стреми да не допусне прекалено голяма разлика между лихвените проценти в страната и чужбина. Въобще за Японската централна банка регулирането на курса на йената сега има по-голямо значение, отколкото регулирането на лихвения процент.

3. Влияние на централната банка върху някои параметри на икономическото развитие

Очевидно е, че централната банка може да влияе както върху краткосрочното, така и върху дългосрочното икономическо развитие. Тя има задачата да реагира оперативно на промените в паричното търсене и да регулира паричното предлагане. Ето защо централната банка има **възможност да влияе върху краткосрочното икономическо развитие**. По този начин първата непосредствена краткосрочна цел на паричната политика на централната банка е **неинфлационният икономически растеж**. Въз основа на икономическото развитие се осъществява натрупването и по-специално инвестициите. Само чрез избиращо действие на паричната политика централната банка би могла да окаже **влияние върху натрупването и инвестициите, чрез тях – върху дългосрочното икономическо развитие**.

Анализирани показатели за икономическото развитие

Главният показател за измерването на състоянието на икономиката е **брутният вътрешен продукт (БВП)**. Нарастването на неговата реална стойност е свидетелство за икономическия растеж през текущата година в сравнение с предишната. Когато растежът на БВП се наблюдава в продължение на няколко години, има икономическо развитие на страната. За да се повиши стойността на реалния БВП е необходимо да бъдат създадени редица предпоставки, които от своя страна могат да се характеризират с известни макроикономически показатели. Те обхващат различни икономически сфери, които имат пряко отношение към икономическото развитие, а именно: финансово-кредитната сфера; сферата на цените и трудовата сфера.

От гледна точка на изясняване на възможните прерогативи на държавата за икономическото развитие **финансово-кредитната сфера** е най-важната. Макроикономическите показатели, които я характеризират, могат да бъдат условно разделени на показатели: за бюджетно-данъчната сфера, регулирането на която е прерогатив на правителството, и показатели за парично-кредитната сфера, чието регулиране е задача предимно на централната банка. Тъй като тази студия посветена на ролята на централната банка за икономическото развитие, главно внимание тук ще

бъде отделено на показателите за парично-кредитната сфера, най-важните от които са: паричното предлагане; лихвеният процент и валутният курс. Другите две сфери – ценовата и трудовата, се характеризират главно с два основни показателя: инфлация (за сферата на цените) и безработица (за трудовата сфера). В по-нататъшното изложение ще направим анализ на възможните задачи и направления на паричната политика на централната банка във връзка с влиянието върху тези показатели. Очевидно е, че възможното влияние ще бъде различно в зависимост от типа на банковата система – традиционното централно банкиране или паричен съвет.

4. Влияние на централната банка върху показателите на парично-кредитната сфера

Показателят **парично предлагане** е един от базовите за характеристика на парично-кредитната сфера. Върху неговата величина централната банка оказва пряко и непосредствено влияние, регулирайки главно количеството на парите в обращение (в т. ч. и чрез парична емисия), които са част от паричната маса. Последната се измерва с редица парични агрегати, чрез които могат да бъдат консолидирани взаимоотношенията на централната банка с правителството, търговските банки, нефинансовите предприятия и населението. Паричното предлагане в тесен смисъл се отъждествява с агрегат М1.¹⁴ Но въпросът върху какви парични агрегати централната банка може да въздейства с най-голям успех остава открит. Тъй като по-широките парични агрегати са по-устойчиви на колебания, съществува мнение, че централната банка трябва да регулира именно тях.¹⁵ Номиналният БВП за годината се оценява с помощта на текущите цени и затова има пряка връзка между паричната маса и съвкупното номинално производство. По тази причина краткосрочните данни за паричната маса са по-малко надеждни в сравнение с тези за дългосрочните промени (БНБ ги публикува всека седмица, месец и за годината).

Във връзка с развитието на електронната търговия чрез Интернет се появи понятието **”електронни пари”** (e-money или e-cash). Анализът на електронните пари (като се имат предвид перспективите на търговията чрез Интернет) позволява да се направят следните заключения за тяхното икономическо съдържание:

¹⁴ БНБ разбира М1 традиционно като: 1) банкнотите и монетите в обращение (извън банките) и 2) безсрочните депозити в левове. В квазипарите се включват срочните депозити, спестовните депозити (и тези в чуждестранна валута, които са потенциални пари). Агрегатът М2 се състои от М1 и квазипарите. Агрегатът ”широки пари” (М3) включва освен М2 и специалните депозити, от които се теглят пари само при точно определени условия. Това са блокирани депозити за внос, депозити, изисквани при регистрацията на фирмите, и др. В последно време (от 1997 г.) БНБ отчита на отделен ред и блокираните депозити на банките в ликвидация и инструментите на паричния пазар (например депозитните сертификати).

¹⁵ МВФ предложи за страните в преход и с дефицит в платежния баланс показател за т. нар. вътрешна кредитна експанзия (DCE), свързан с регулирането на паричната маса. Той е равен на разликата между прираста на паричната маса и на валутните резерви на страната. Регулирането на паричната маса според този показател води до рестриктивна парична политика. Има и предложения за определяне на паричната маса чрез претеглени агрегати (а не чрез тяхното сумиране), при което банкнотите да имат по-високо тегло (например 1,0), а срочните депозити по-ниско (например 0,2).

Първо. Електронните пари променят съотношението между наличните пари в обращение и безналичните, като безналичната част се увеличава. Отнасянето обаче на електронните пари просто към безналичните ще бъде много опростено разбиране (към безналичните средства се отнасят и различни видове кредитни и банкови карти).¹⁶ Има една принципна разлика между тези два вида пари. Когато се използват наличните пари, това предполага анонимност на икономическите контрагенти и сделката има правов статут, защото наличните пари сами по себе си са финансов инструмент. При използването на парите в безналична форма освен продавача и купувача задължително участва финансов институт и се подразбира възможността на взаимна идентификация. В случая с електронните пари невинаги финансов институт е страна при сделките и тя може да се извърши като анонимна.

Второ. Централната банка на всяка страна регулира паричното предлагане. Ето защо е важно да се разбере към какъв паричен агрегат могат да бъдат отнесени електронните пари. Отговорът на този въпрос се намира някъде на границата между икономиката и компютърните технологии. Важни особености на електронната търговия, например липсата на държавните граници или това, че тя предлага огромно количество достъпни стоки навсякъде по света в режима на реалното време, позволяват електронните пари да бъдат отнесени към агрегат M2, тъй като в българската практика депозитите в чужда валута се включват в квазипарите. Ако става дума за електронните пари като средство за безналично разплащане вътре в страната, тогава те се отнасят към агрегат M1.

Само за пълнота трябва да отбележим, че понятието "електронни" пари може да се разбира в широк и тесен смисъл. В широкия смисъл на думата това са всичките пари за електронната търговия чрез Интернет¹⁷ (e-money), а в тесния смисъл – "пълноценни" електронни пари (e-cash). Електронните пари в тесния смисъл на думата обединяват свойствата на налични и безналични пари. Те имат предимствата и удобствата на безналичните електронни разчети и анонимността на наличните пари. Емитенти на тези пари са специални банки.¹⁸ Записът върху твърдия диск на компютъра се приравнява

¹⁶ В развитите страни се използват системи на такива известни корпорации като "Visa", "American Express", "MasterCard", "Eurocard", "Mondex" и това ще позволи в бъдеще да бъдат рязко намалени наличните пари в паричния агрегат M1 (в напредналите държави делът на наличните пари в този агрегат още сега е значително по-малък от безналичните). У нас все още има определено предпочитане към наличните пари, защото банковата ни система работи бавно и по този начин отделни икономически агенти по-лесно укриват данъци.

¹⁷ Сега в Интернет се използват няколко вида платежни средства. Към първия се отнасят известните безналични платежни средства като цифрови жетони, които се предлагат например от компаниите "First Virtual Holdings", "Software Agents" и "NetBank"). Банката контролира валидността на тези жетони, за които се използват криптографски средства за защита на информацията. Компаниите, предлагащи жетоните, получават само комисионите. Към втория вид се отнасят пластиковите карти, а третият вид са пълноценните електронни пари (Вж. Holland, K., A. Cortese. The Future of Money. - Business Week, Jun 12 '95, p.3).

¹⁸ Тези банки са по-скоро една съвместна с гигантите в електронния бизнес (като IBM и Microsoft) организация на електронните банковски системи. Лидерските позиции заемат такива институти като "FirstData Corp.", "First GlobalCommerce" и "BlueGill Technologies". Софтуерът на електронните пари е разработен за първи път от холандската компания "DigiCash", която създаде специален дигитален банк (версите на програмите са съпоставими с Windows, Macintosh и UNIX),

към пари и се предава чрез Интернет от купувача към продавача и затова в много случаи банките губят възможността да печелят от тях.

Специалистите прогнозираят бъдещето на електронните пари по следния начин: 1) банката ще оперира с електронната наличност без клиентът да притежава сметка в нея, а емитентите на тази наличност ще бъдат други банки; 2) възможно ще бъде отваряне на сметката в банката, без да има написана молба за това; 3) електронните пари са такива пари, които във всеки момент трябва да могат да се преизчислят която и да е друга валута по света. Повратен момент в използването на електронните пари вероятно ще настъпи тогава, когато ще стане възможно тяхното използване не само за потребителски стоки, а и за инвестиции.¹⁹ В този случай една от задачите на централната банка ще бъде регулиране на паричното предлагане с отчитане на този особен паричен агрегат.

Централната банка има само три възможности за регулиране на паричното предлагане: да го увеличи (експанзивна парична политика), да го намали (паричната политика е рестриктивна), или да го остави без промяна (неутрална парична политика). **Инструментите, с които тя може да “създава” пари, са известни и се използват във всички страни с развито пазарно стопанство.** Това са: операциите на открития пазар; измененията в задължителните минимални резерви и лихвената политика. В отделни случаи могат да се използват и други инструменти като кредитни тавани и скотови квоти. Най-важното е централната банка да избере направлението на своята парична политика (това е един вид стратегическо решение), а след това да реши как да се осъществи, с какви инструменти (тактическо оперативно решение). **Централната банка провежда експанзивна парична политика,** когато има спад на производството и увеличаване на безработицата, за да се поощрят разходите и увеличи икономическата активност и обратното, прилага **рестриктивна парична политика** при опасност от инфлацията с цел свиване на разходите и ограничаване на икономическата активност. Целта на паричното регулиране чрез въздействието на показател “парично предлагане” е в крайна сметка стабилизиране на производството, на цените и ограничаване на безработицата.

Доскоро се смяташе, че операциите на открития пазар са главен инструмент на паричната политика както в развитите, така и в развиващите се страни. Обаче едни от най-влиятелните централни банки (Дойче Бундесбанк и Федералния резерв на САЩ) обръщат все по-голямо внимание на задължителните минимални резерви на банките като основен инструмент на паричната политика. Това е така, защото диапазонът на промените на лихвените проценти е крайно незначителен, а в тези страни ДЦК вече имат

а сега лидерите в системите за електронните пари са "Mondex", "Citibank" и "NetCash" (вж. Talmor, S. Pioneers in E-Commerce. – The Banker, 1998, N 2, p. 70).

¹⁹ Има още един проблем при използването на електронните пари, а именно грижата на правителствата, че с тяхната помощ (предвид анонимността им) лесно може да бъде организирано изпиране на мръсните пари. В рамките на ООН е създадена специална междуправителствена комисия по финансовите операции (Financial Action Task Force, FATF) от представителите на 26 страни за изучаването на този проблем. Някои системи за електронните пари не оставят следи нито в централния компютър, нито на някакъв документ, констатира комисията FATF (вж. Банковские технологии, 1997, N 5, с. 12).

стабилен пазар с постоянни клиенти. Не по-малко важна причина за подобна преориентация е наличието на богати и стабилни банки в тези държави.

В условията на паричен съвет централната банка няма възможност по закон да контролира паричното предлагане. Това не означава обаче, че паричният съвет по никакъв начин не може да отговори на повишеното парично търсене. Паричното предлагане има възможност да стане еластично към търсенето, тъй като системата може да придобие чуждестранни резерви, или да промени съотношението депозити/резерви на търговските банки.²⁰ В тези условия операциите по регулирането на паричното предлагане поема отчасти правителството. Тук става дума преди всичко за правителствения депозит към управление "Емисионно" на БНБ, чието наличие е нетипично за паричния съвет и е негова особеност в България.

Всъщност правителството чрез управление "Фискални услуги" на БНБ (просто като агент) емитира ценни книжа на търговските банки и населението и ги депозира в емисионното управление. По този начин то (чрез Министерството на финансите) извършва операции на паричната политика (наричана от някои специалисти квази-монетарна), регулирайки чрез входящите и изходящите потоци разполагаемите средства по депозита. Тези средства не са малки – след въвеждането на паричния съвет те представляват около 30% от паричното предлагане (изчислено спрямо широките пари) и около 40% от валутните резерви.²¹ Това означава, че повече от 1/3 от паричното предлагане се регулира от правителството. Подобна парична политика се извършва въпреки правилата за нарастването на паричните агрегати в условията на паричен съвет, при които това нарастване се свързва единствено с пазара, т.е. с реалното търсене на пари в резултат от повишаване доверието в банковата система и увеличените валутни резерви, изчислени в резервната валута.

В условията на паричен съвет търговските банки поддържат резерви в управление "Емисионно" и БНБ разполага с един-единствен инструмент на паричната политика, а именно задължителните минимални резерви (ЗМР), определяни като процент към привлечените средства на банките.²² Ето защо предлагането на резервните пари се намира под контрола на централната банка. Чрез регулиране на ЗМР паричното предлагане може да се намали или да се повиши – при увеличаването на ЗМР то се намалява, и обратното.

Ако следваме правилата на паричния съвет, правителството е длъжно да инвестира средствата си на международните финансови пазари (тъй като само при повишаване на обема на резервната валута паричният съвет разрешава и увеличаване на паричното предлагане), но обикновено ДЦК се

²⁰ Това може да стане само ако е постигнато положително салдо на платежния баланс в търговията с резервната страна (съответно паричното предлагане се намалява при отрицателното салдо), а наблюдението над задължителните минимални резерви на банките се запазва при паричен съвет (Вж. Ханке, С., К.Шулер. Цит. съч., с. 53 – 54).

²¹ Добрев, Д. Паричният съвет в България: устройство, особености и управление на валутния резерв. С., БНБ, с. 25.

²² У нас този процент не зависи от вида на депозита и сега е 8% от депозитната база съгласно чл. 3 от Наредба No 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат в Българската народна банка. Вж. Държавен вестник, бр. 28 от 1998г., изм. и доп., бр. 118 от 1998г., попр. бр. 124 от 1998г., изм. бр. 50 от 2000г.

предлагат на вътрешния пазар. В условията на паричен съвет може да бъде формулиран критерий за оптимално управление от страна на правителството на държавния дълг – доходността на ДЦК не трябва да надвишава лихвения процент на страната, чиято валута се използва за резервна.²³ Всъщност сега действията на Министерството на финансите върху паричното предлагане чрез бюджетните операции са напълно прозрачни, тъй като балансът на управление “Емисионно” се публикува всяка седмица.

Дори да прехвърлим депозита на правителството към търговските банки или да създадем отделна институция (както предлагат едни специалисти),²⁴ или да оставим правителствения депозит във финансовата система на паричния съвет (като по-добър вариант според други),²⁵ от това не се променя изводът, че **паричният съвет прехвърля по-голяма отговорност при провеждането на паричната политика от централната банка към правителството** и по-специално към неговата бюджетна политика.

Показателят “**лихвен процент**” се регулира от кредитната (като относително обособена част от парично-кредитната) политика на централната банка. Целта на кредитната политика, разбираана в тесния смисъл на думата, е осигуряването чрез **регулиране на лихвения процент на достъпността на кредита от гледна точка на насърчване на икономическото развитие**. Тук трябва да се има предвид, че кредитната политика е свързана с паричната по линията на паричното предлагане: при равни други условия увеличаването на паричното предлагане намалява стойността на парите и лихвеният процент пада, и обратно, при свиване на паричното предлагане стойността на парите се повишава и лихвеният процент нараства.

В действителност обаче кредитната политика по принцип невинаги е съпроводена с промените в паричното предлагане. Например централната банка може да приеме решение да намали лихвения процент в рамките на нейния стремеж към “по-мека” кредитна политика, което да не е подкрепено от съветните мерки на паричната политика, и паричното предлагане остава без промяна. В този случай за икономическите агенти (финансови и нефинансови) ще възникнат ликвидни проблеми и намаляването на лихвения процент ще бъде само на номинално равнище. Реалният лихвен процент по кредитите ще се запази на същото равнище и задачата за намаляването му ще остане в рамките на административно пожелание.

В условията на традиционното банкиране централната банка свързва стойността на лихвения процент с една от основните си функции (да бъде банка на банките) – рефинансиране на търговските банки с цел тяхното осигуряване с ликвидни парични средства. Стойността на рефинансирането е равнището на лихвения процент. За търговските банки този процент представлява разходите на банките за получаването на кредити от централната банка. Лихвеният процент от своя страна също влияе върху паричното предлагане. Ако при рефинансирането на банките той пада, тогава

²³ Минасян, Г., М. Ненова, В. Йоцов. Паричният съвет в България. С., ГорексПрес, 1998, с. 144.

²⁴ Nenovsky, N., K. Hristov. Financial Repression and Credit Rationing under Currency Board Arrangement for Bulgaria. - BNB. Discussion Papers, 1998, N 2, p. 40.

²⁵ Добрев, Д. Цит. съч., с. 26.

търговските банки имат възможност да увеличат своите резерви чрез полученото рефинансиране от централната банка. Същевременно те ще увеличат кредитите на своите клиенти и по този начин за сметка на увеличените резерви се повишава и паричното предлагане. Съответно увеличаването на лихвения процент не способства за нарастването на рефинансирането и паричното предлагане пада.²⁶

Обсъждайки влиянието на лихвения процент върху икономическото развитие, трябва да се има предвид, че при установяване на неговото равнище за целите на рефинансирането на търговските банки и при регулирането му с инструментите на кредитната политика е необходимо да се отчита равнището на **пазарния лихвен процент**. Централната банка е само един фактор, влияещ върху неговата стойност, и при своята политика тя трябва да взема предвид дали установения от нея скотов процент е под или над нивото на пазарния лихвен процент. Например, когато скотовият процент е под неговото, централната банка прилага рестриктивна кредитна политика и налага ограничения при ползването от търговските банки на скотови кредити при рефинансирането. А когато скотовият процент е над равнището на пазарния, тя провежда експанзивна кредитна политика и позволява на търговските банки да се рефинансират по желание. По този начин централната банка изпълнява ролята си на "кредитор от последна инстанция".

Лихвеният процент влияе върху икономическото развитие не само чрез уравнивяване на търсенето и предлагането на пари, но и като стимул за спестяване и насърчаване на инвестициите. Трябва да се има предвид, че равнището на лихвения процент дава различни индикации за спестявания и инвестиции. Намаленият лихвен процент подтиква към увеличаване на инвестициите и същевременно потиска спестяванията, и обратно – увеличените лихви ограничават инвестициите, но същевременно поощряват склоността към спестяване. Правителството също може да има спестявания. Те възникват тогава, когато е налице небалансиран държавен бюджет, при който приходите превишават разходите. Бюджетният излишък обаче обикновено не се появява в резултат от добра кредитна политика, а е следствие от други фактори (в т. ч. и от съзнателно намалени приходи при самото бюджетно програмиране). Освен лихвените проценти на централната банка (скотови проценти за рефинансиране и лихвени проценти по ДЦК) развитието на икономиката се определя и от процентите по депозитите и кредитите на търговските банки. Централната банка определя основния лихвен процент, но лихвените проценти по депозитите и кредитите (от които в крайна сметка зависи състоянието на кредитния пазар) значително се различават от него. Това означава, че централната банка с нейната лихвена политика не определя напълно кредитния пазар.

²⁶ Централната банка извършва рефинансирането на търговските банки в няколко основни форми, които определят и различните нива на лихвени проценти (тези проценти обикновено се наричат скотови): предоставяне на кредити срещу залог на ценни книжа, чуждестранна валута и благородни метали (ломбардни кредити); закупуване (ресконтиниране) на търговски полици, записи на заповеди и менителници; отпускане на търговските банки на бланкови (негарантирани) кредити.

В условията на паричен съвет ролята на централната банка при провеждането на кредитната политика е незначителна. БНБ не може да извършва рефинансиране на банките и следователно обявява не сконтовия, а основния лихвен процент според аукционите на ДЦК.²⁷ Рефинансирането е разрешено само при възникване на ликвиден риск, засягащ стабилността на банковата система, но дори в този случай кредитите се предоставят само на платежеспособна банка (и в левове) за срок, не по-дълъг от 3 месеца. При това предоставеният кредит трябва да бъде напълно обезпечен от банката с бързоликвидни активи като злато, чуждестранна валута и др. Освен това паричният съвет налага още едно ограничение относно предоставения кредит – той се извършва само до размера на превишението на левовия еквивалент на brutния международен валутен резерв спрямо общата сума на паричните задължения на БНБ.

Показателят **“валутен курс”** е също важен за икономиката и при традиционното банкиране се намира под влияние на валутната политика на централната банка. Промените в него влияят върху икономическото развитие главно по линията на външната търговия – колкото по-високо относително тегло има външната търговия в икономиката на една или друга страна, толкова по-голямо значение придобива показателят за валутния курс. На национално равнище този показател се отразява върху платежния баланс, който отчита всички разплащания на страната с чужбина. Платежният баланс съответно може да бъде с излишък или с дефицит. За страна с неконвертируема валута това означава промяна във валутните резерви.

Централната банка има като правило различно поведение при дефицит и излишък в платежния баланс. При дефицит по текущата сметка тя може да го финансира чрез продажба на част от валутните си резерви. Тази интервенция на валутния пазар се осъществява в рамките на оперативната валутна политика. При излишък на платежния баланс централната банка попълва своите валутни резерви. И двата вида операции се отразяват върху валутния курс (първият повишава очакванията за увеличаване на цената на чуждата валута и обезценяване на националната, и обратното). Подобна интервенция на валутния пазар се отразява и върху другите политики на централната банка, например върху политиката на открития пазар. При закупуването на чуждестранната валута банката плаща в левове и за целта трябва да ги изтегли (стерилизира), например продавайки ДЦК на открития пазар.

Промените във валутния курс се отразяват върху паричното предлагане по следния начин. От средство с по-ниска степен на ликвидност като един елемент на квазипарите, включен в паричен агрегат М2, валутните влогове могат се превърнат в налични пари в обращение като част от по-ликвидните активи на паричен агрегат М1. Свиването на валутния курс и масовите тегления на валутните влогове от банките е една от причините за дълбоката икономическа криза през 1996 и началото на 1997г., довели до

²⁷ БНБ определя основния лихвен процент по данните от ежеседмични аукциони на ДЦК. Вж. Наредба N 5 за условия и реда на емитиране, придобиване и изплащане на държавни ценни книжа. – Държавен вестник, бр. 89 от 1998г., изм. бр. 43 и 106 от 1999 г. и бр. 8 от 2000г.

въвеждането на паричен съвет. Например през 1996г. валутните резерви на БНБ са намалели с 751.2 млн. дол.²⁸

Промените в показателя за валутен курс оказват влияние върху икономическото развитие не само по линията на външната търговия, но като следствие променят и вътрешните цени и могат да предизвикат инфлация, както и да повлияят върху фактическата доходност на инвестициите. Това означава, че освен състоянието на платежния баланс, инфлацията и лихвените проценти са важни фактори, свързани с промените на валутните курсове. Ето защо централната банка може да въздейства върху валутния курс не само чрез интервенции на валутния пазар, но и чрез паричната политика, целенасочено влияеща върху овладяване на инфлацията, и чрез лихвената политика. Върху тази политика ще окажат влияние и инфлацията и лихвените проценти в страната, курсът на чиято валута се определя.

В условията на паричен съвет значението на политиката на централната банка за промените във валутните курсове е минимално, тъй като валутният курс е фиксиран относно избрана резервна валута, а курсовете на останалите валути се опират върху промените в техните валутни котировки спрямо резервната валута на световните пазари. Реалното поддържане на курса се осигурява от брутните международни валутни резерви на БНБ, които са равни на пазарната стойност на следните активи: 1) притежаваните банкноти и монети в свободно конвертируема чуждестранна валута; 2) валутни средства, притежавани от БНБ в чужди централни банки и други финансови институции, чиито задължения са оценени с висок кредитен рейтинг; 3) притежаваните от БНБ специални права на тираж на МВФ; 4) салдото от вземанията и задълженията по сделки, сключени или гарантирани от чуждестранни централни банки или публични международни финансови организации, както и сделките на БНБ, задължени по които са чуждестранни лица и плащането е в свободно конвертируема чуждестранна валута.²⁹ При функционирането на паричен съвет валутните резерви на БНБ значително се увеличиха: през 1997г. нарастването е 1641.2 млн. дол., през 1998г. – 460.9 млн., през 1999г. – 527.2 млн., а през 2000г. – 409.2 млн. дол.³⁰

Тъй като промените в показателя за валутен курс влияят върху икономическото развитие главно по линията на външната търговия, фиксираният валутен курс не стимулира износа. След въвеждането на паричен съвет търговският баланс се характеризира със значително отрицателно салдо. В сравнение с 1997г., когато салдото беше положително (380.4 млн. дол.), през 1998г. стана почти толкова отрицателно (380.7 млн. дол.). 1999г. е с рекордно отрицателно салдо от 1064.0 млн. дол., а 2000г. затвърждава тенденцията и салдото е около 1 млрд. дол.³¹ Ето защо имат основание препоръките за промяна на фиксирания валутен курс в посока към

²⁸ Статистически справочник. С., НСИ, 1998, с. 70, 71.

²⁹ Тези задължения БНБ изпълнява съгласно чл. 28 и чл. 29 от Закона за Българската Народна Банка.

³⁰ Статистически справочник. С., НСИ, 2000, с. 99, 2001, с. 91.

³¹ Царевски, В. Външни икономически отношения през периода на трансформацията и подготовката за присъединяване към ЕС. – В: Икономиката на България и Европейският съюз. Предприсъединителен период. С., Икономически институт на БАН, Фондация "Фридрих Еберт", 2001, с. 104, 105.

поевтиняване на лева. Но промяната във фиксирания валутен курс не е в прерогативите на централната банка, а изисква промяна на Закона за БНБ.

5. Влияние на централната банка върху показателите в сферата на цените и трудовата сфера

Основният макроикономически показател за състоянието на ценовата сфера е **инфлацията**. Въпреки че резултатите от редица емпирични изследвания не дават еднозначен отговор за характера на връзката между инфлацията и развитието на икономиката (на практика и ниски, и високи темпове на икономическия растеж са получени както при ценова стабилност, така и при нестабилност), все пак не се оспорва изводът, че високата инфлация и съкращаването на паричното предлагане води до забавяне на икономическия растеж. Понякога се лансира и мнението, че едно приемливо равнище на инфлацията стимулира икономическия растеж.³² Например много от централните банки на някои от развитите страни (като Дойче Бундесбанк, Централната банка на Канада, Банката на Япония, Резервната банка на Нова Зеландия, Националната банка на Англия) си поставят за дългосрочна цел поддържането на равнището на инфлацията до 2% годишно.

Едва ли е възможно обаче да се направи някаква добра комбинация между инфлацията и растежа, тъй като при всички случаи инфлацията води до забавяне на икономическото развитие или до пълно спиране на растежа. Ето защо ролята на централната банка е много голяма с нейната парична политика, която би стимулирала растежа най-добре, ако си постави за цел стабилността на цените. В действителност е невъзможно цените на стококия и паричния пазар в икономиката на една страна изобщо да не се променят. Ето защо под стабилност на цените трябва да се разбира такова състояние, при което те се променят достатъчно малко и постепенно, така че да не влияят при приемане на икономическите решения от страна на деловите среди и домакинствата.³³

Най-подходяща за спирането на растежа на цените е **системата на паричен съвет**. Обяснението, че паричният съвет не създава инфлация, е много просто - той не контролира крайните резерви на паричната си система. Това означава, че когато левът е фиксиран към германската марка, само инфлация в резервната страна Германия може да "внесе" инфлация в България. Когато левът реално ще бъде закотвен за еврото, вече от равнището на цените в целия ЕС ще зависи дали ще има инфлация в България. Позициите на тази нова валута на световния пазар обаче са неустойчиви и тя загуби вече 30% от първоначалната си стойност. В условията на паричен съвет, когато действията на централната банка за спиране на инфлацията са ограничени от външните фактори (строго погледнато, в тези условия централната банка не може пряко да повлияе върху паричното предлагане и инфлация), очевидно е, че правителството трябва да поема вътрешните функции за ограничаване на инфлацията например чрез бюджетната си политика.

³² Federal Reserve Bank of Kansas City. Economic Meeting in Jackson Hole, 27 – 29 August 1992. - BIS Review, 1992, N 169, p. 4, 5.

³³ Бишев, Г. Централната банка и нейните функции. - Банков преглед, 1993, кн. 2, с. 29.

Основният макроикономически показател за състоянието на трудовата сфера е нормата на **безработицата**. Много от централните банки до средата на 70-те години на миналия век приемаха, че емпиричните изследвания потвърждават известната крива на Филипс, според която паричната политика изисква търсене на компромис между две цели – приемливо ниво на инфлацията и на безработицата. В зависимост от текущото състояние в ценовата и трудовата сфери централните банки предприемаха действия или с цел понижаване на инфлацията с цената на повишената безработица, или с цел съкращаване на безработицата с цената на ускоряващата се инфлация. По-късно обаче централните банки, следвайки посочената политика, престанаха да оказват влияние върху инфлацията и тя се засили. Отчитайки това, монетаристката теория започна да смята, че развитието на дадена страна е невъзможно без една естествена норма на безработицата, и всеки опит да бъде променена тази норма под нейното естествено равнище може да даде само един резултат – нарастване на инфлацията.³⁴

Ето защо чрез манипулиране на паричната маса централната банка не може да съкрати безработицата и да повиши инфлацията (и обратно) в произволни размери. Нещо повече, появява се реална опасност в краткосрочен аспект инфлацията да стане хронична, а естествената норма на безработицата да нарасне и по този начин икономическият растеж да стане проблематичен. В дългосрочен аспект икономиката също не може да се освободи от естествената норма на безработицата (кривата на Филипс се превръща във вертикална) и инфлацията пак се усилва. Тогава задачата на централната банка за спиране на инфлацията може да бъде решена само чрез провеждане на рестриктивна парична политика, а това от своя страна намалява възможностите за икономическото развитие. Следователно остава открит въпросът за възможностите на централната банка да изгради такава политика, при която да бъде намерено някакво оптимално съотношение между инфлацията и безработицата. Това означава, че ролята на централната банка в подобряването на състоянието на трудовата сфера е ограничена. Само чрез осигуряване на монетарната стабилност при неизбежна естествена норма на безработицата централната банка получава възможност за насърчаване на икономическото развитие.³⁵

В типични случаи по отношение на безработицата и инфлацията централната банка провежда съответно експанзивна или рестриктивна парична политика. Например **политиката за ограничаване на безработицата** е като правило експанзивна и следва следната логика: 1) когато се увеличава безработицата банката включва инструментите на паричната политика (например купува ценни книжа) с цел увеличаване на паричното предлагане; 2) увеличеното парично предлагане намалява стойността на парите и следователно води до понижаването на лихвения

³⁴ Friedman, M. The Optimum Quantity of Money and other Essays. N.Y. Aldine Publishing Co., 1969, p.102; Frisch, H. Theories of Inflation. Cambridge, Cambridge University Press, 1983, p. 30.

³⁵ Държавната намеса за подобряване на трудовия пазар не се изчерпва само с политиката на централната банка (като държавна институция). Правителството може да ограничи безработицата чрез увеличаване на държавното търсене, например възлагане на поръчки за строеж на пътища, мостове и училища, допълнителни поръчки за научни изследвания, назначаване на допълнителен персонал в бюджетната сфера и т.н. Това ще намали безработицата, обаче опасността от нарастването на цените остава.

процент; 3) намаленият лихвен процент способства увеличаването на търсенето на кредитите и следователно икономическите агенти имат възможност да увеличат своите инвестиции; 4) след повишените инвестиции идва и растежът на производството; 5) намаленият лихвен процент отслабва желанието на населението да спестява; 6) същевременно той подтиква населението да увеличи потребителските кредити и като следствие потребителското търсене расте; 7) нарасналото потребителско търсене и производство увеличават степента на заетост и следователно безработицата намалява.

Политиката за ограничаване на инфлацията от страна на централната банка е като правило рестриктивна, т.е. банката намалява паричното предлагане и увеличава лихвите, при което реакцията на икономическите агенти е точно обратна: икономическите агенти вземат по-малко банкови кредити и следователно намаляват инвестициите; населението започва да спестява повече; търсенето на потребителските кредити намалява, в резултат спада и потребителското търсене, което води до ограничаване на нарастването на цените и следователно до ограничаване на инфлацията.

На пръв поглед **системата на паричен съвет е неутрална към безработицата**. Възпирането на инфлацията, обаче което го съпровожда, ще окаже положително влияние и върху този показател.

6. Възможности за промени в механизмите на влиянието на БНБ върху икономическото развитие

Сега БНБ действа по правилата на паричен съвет, затова ще анализираме дали съществуват реални възможности за промени в инструментите на ограничената парична политика на БНБ в рамките на тази система.

Паричната политика на БНБ преди въвеждането на паричен съвет

За пълнота ще се спрем съвсем накратко върху парично-кредитната политика на БНБ преди въвеждането на паричен съвет, тъй като тя в известна степен допринесе за банковата криза и по-специално за декапитализация на банките. От 1990г. и до въвеждането на паричния съвет в средата на 1997г. инструментите на тази политика се променяха от преки към непреки и претърпяха същото развитие, каквото и в другите страни в преход.³⁶ Става дума за **операциите на открития пазар, задължителните минимални резерви и лихвените проценти**. По същество същите инструменти на паричната политика се използват от централните банки на

³⁶ Вж. например The Art of Central Banking in Eastern Europe in the 90s . S., BNB, 1999; Теши, Г. Развитие на паричната политика на Унгарската национална банка; Полански, З. Общ преглед на паричната политика на Полската народна банка през 90-те години; Матушек, Р. Парична политика на Чешката национална банка. - Банков преглед, 1996, кн. 3, с. 15-3; Симановский, А. Монетарная политика и экономический рост в России: отдельные аспекты проблемы. – Деньги и кредит, 1999, N 11, с. 14 – 24.

развитите страни.³⁷ Различията са в структурата – у нас най-малък относителен дял заемаха операциите на открития пазар и най-голям – ЗМР.³⁸

В началото основен инструмент за ограничаване растежа на паричната маса и кредита в икономиката бяха **кредитните тавани**. Този инструмент се използваше от 1990г. до 1994г. (а в развитите страни през втората половина на 70-те и началото на 80-те години на миналия век). Кредитните тавани ограничават **обема на кредита**, който централната банка може да отпусне на търговските банки, а също и размера на кредита, който търговските банки могат да предлагат на клиентите си. По този начин се целеше ограничаване на съвкупното парично търсене, тъй като този инструмент влияе върху **паричната маса** чрез паричния мултипликатор. Паричният мултипликатор ($\mu=1+c/c+r$) зависи от две съотношения: 1) отношение на парите извън банките към депозитите (с) и 2) отношението на резервите на търговските банки към депозитите (r). Анализът показва, че кредитните тавани не оказаха съществено влияние върху паричната маса, тъй като от 1991 и до 1993г. тя нарасна почти на 50%.³⁹ Освен това **се повишаваха лихвените проценти** по кредитите в банките с бързо изчерпващи се кредитни тавани, като свободните им средства се насочваха например към операции с валута, водещи до нестабилност и резки колебания на валутния курс. От края на 1994г. кредитните тавани като инструмент за парично-кредитната политика бяха премахнати.⁴⁰

БНБ премина към **операции на открития пазар** през 1993г. съгласно **Наредба N 5**.⁴¹ Предвиждаше се, че краткосрочните (със срок до една година) и дългосрочните (със срок над една година) ДЦК могат да носят доход под формата на отстъпка от номинала или лихва. С новата Наредба N 5,⁴² приета още преди въвеждането на паричния съвет, бяха създадени нормативни предпоставки за създаване на **реален първичен и вторичен пазар** на ДЦК. Най-напред БНБ целеше да премине от пряко финансиране на бюджетния дефицит към неговото финансиране чрез операциите на открития пазар. В самото начало тези операции не оказваха съществено влияние върху паричното предлагане. Правителството (в лицето на МФ) се стремеше да плаща лихвите по ДЦК под пазарния лихвен процент и по този начин

³⁷ Вж. например Брайолт, К. Денежно-кредитна политика Великобритания. - Денги и кредит, 1994, N 11 - 12, с. 37 – 45.

³⁸ За инструментите на паричната политика, която БНБ използваше в началото на банковата реформа, вж. по-подробно Филипов, Л. Инструменти на паричната политика. - Банков преглед, 1992, кн. 4, с. 14 - 20.

³⁹ Милър, Д. Кредитни тавани и парична политика в България. - Банков преглед, 1994, кн.2, с.12.

⁴⁰ Като цяло кредитирането през тези години се осъществяваше съгласно следните нормативни документи: Закон за банките и кредитното дело. – Държавен вестник, бр. 25 от 1992г., изм. бр. 59 и 109 от 1993г.; Наредба N 4 на БНБ за провеждане на търговете за междубанкови депозити в левове. – Държавен вестник бр. 73 от 1991 г.; Наредба N 7 на БНБ за големите и вътрешните кредити на банките. – Държавен вестник бр. 43 от 1993г.; Наредба N 9 за класифициране и образуване на задължителните специални резерви (законови провизии) от банките. – Държавен вестник, бр. 64 от 1993г.

⁴¹ Наредба N 5 на МФ и БНБ за емитиране на безналични държавни ценни книжа и за реда за придобиването и изплащането им. – Държавен вестник, бр. 72 от 1993г., изм. и доп. бр. 28 от 1996г.

⁴² Вж. Държавен вестник, бр.19 от 1997г.

аукционите не отразяваха реалното търсене и предлагане на финансовите ресурси в страната.⁴³

Другата практическа цел на БНБ при провеждането на операциите на открития пазар бяха промените в рефинансирането на търговските банки. За целта през 1992г. беше приета Наредба N 6,⁴⁴ според която БНБ рефинансира банките посредством предоставянето на заеми срещу залог на ДЦК и облигации, издадени от общините, и на търговски ценни книжа (менителници, записи на заповед от търговски дружества) и търговски ценни книжа, издадени от банките. При това БНБ можеше да лимитира общата сума, предназначена за рефинансиране на търговските банки, чрез установяване на квота за всяка отделна банка, до която тя може да приеме за ресконтране (сконтиране) търговски ценни книжа. На практика търговските банки в много случаи издаваха необезпечени с активи търговски ценни книжа, които се използваха като залог през БНБ. Освен това имаше опасност те да купят от другите банки фиктивни записи на заповед. По този начин паричното обращение получаваше лъжливи сигнали, необосновано се увеличаваше паричната маса, реалната покупателна способност на лева се намаляваше, т.е. левът се обезценяваше. Въпреки променените правила обаче тенденцията към увеличаване на рефинансиране на търговските банки от страна на БНБ не се промени и до самото въвеждане на паричния съвет тя продължаваше да предоставя и напълно **необезпечени кредити** на търговските банки. Чрез подобно рефинансирането БНБ изкуствено осигуряваше ликвидността на търговските банки, които натрупаха огромни загуби. Освен това междубанковият депозитен пазар, провеждан според Наредба N 4,⁴⁵ непрекъснато се увеличаваше, а опитът на БНБ (от средата на 1995г.) да ограничи рефинансирането на търговските банки не беше успешен и в края на 1996 г. банковата криза не закъсня.

Инструментът на паричната политика на БНБ, а **именно изискването за задължителните минимални резерви**, определя връзката между БНБ и операциите ѝ на открития пазар. ЗМР оказват влияние върху паричния мултипликатор и следователно върху паричната маса и влияят върху доходите на търговските банки. При приемането през 1991 г. на Закона за БНБ размерът на ЗМР беше определен до 15%, като търговските банки са задължени да превеждат тези резерви в края на всеки месец. Банките, които не поддържат определените ЗМР, заплащат на БНБ наказателни лихви в процент, не по-голям от двойния размер на лихвения процент, по който БНБ предоставя кредити на други банки.⁴⁶ В рамките на тези резерви на търговските банки се предоставяше автоматичен заем за покриване на недостига на пари по разплащателните сметки (овърдрафт). Отначало тази граница беше до 100% от ЗМР, а през 1995г. спадна на 50%. Освен това 50%

⁴³ Подробен анализ на началните стъпки на пазара на ДЦК у нас вж. в Мичева, Н. ДЦК осигуряват прозрачност на управлението на държавния дълг. - Банков преглед, 1993, кн. 1, с. 1 – 6.

⁴⁴ Наредба N 6 на БНБ за рефинансиране на банките срещу залог и чрез ресконтране (сконтиране) на търговски ценни книжа. – Държавен вестник бр. 21 от 1992г., изм. бр. 80 от 1993г.

⁴⁵ Наредба N 4 на БНБ за провеждане на търгове за междубанкови депозити в левове. – Държавен вестник, бр. 73 от 1991г.

⁴⁶ Вж. чл. 40 от Закона за БНБ. – Д.В., бр. 50 от 1991 г. Първоначалната норма беше установена на 5%, оттогава процентът на ЗМР многократно се промени и стана 7, 8, 10,12 и 11%, а сега е 8%.

от ЗМР банките могат да инвестират в ДЦК и по този начин да се включват активно в операциите на открития пазар.

БНБ чрез промени в ЗМР може да регулира паричното предлагане по следния начин: Първо, когато БНБ повишава процента на ЗМР, търговските банки трябва да депозират по-голяма част от своите ликвидни средства в централната банка и паричното предлагане намалява. Второ, когато централната банка намалява процента на ЗМР, търговските банки могат да използват по-голямо количество ликвидни средства, т.е. паричното предлагане се увеличава. До ноември 1994г. БНБ не олихвява ЗМР, а само свръхрезервите. Във връзка с високия темп на инфлацията през 1996г. БНБ започна да олихвява ЗМР с около 18 – 22% от основния лихвен процент.⁴⁷ Новата система на ЗМР, въведена през февруари 1996г., доведе до сливане на сметките, по които се отчитаха резервите и разплащателните сметки на банките при БНБ. Освен това отпаднаха овърдрафтните кредити, които бяха заменени с директен достъп на банките до техните минимални резерви (те можеха ползват до 50% от резерва). Когато през май 1996г. беше установено, че банките масово участват като нетни купувачи на дефицитния валутен пазар и съдействат за обезценяване на лева, ползвайки в т.ч. и достъпа си до резерва, БНБ ограничи до 25% достъпния резерв за всички банки. Премахна се разминаването между периода на отчитане и момента на регулиране на резервите. С една дума, тази система значително облекчи банките. Това обаче изискваше от банките добре да организират текущия контрол върху състоянието на своите сметки по отношение на изискуемия минимален задължителен резерв и така да управляват ликвидността си, но повечето от тях не успяха да го направят.

Вероятно е уместно да си зададем въпроса в каква степен парично-кредитната политика на БНБ е виновна за декапитализацията на банковия сектор и кризата на цялата банкова система? Защо стана така, че паричната политика, прилагана до втората половина на 1996г., не само не подпомогна излизането от кризата, а по-скоро продължи да губи ефективността си, въпреки че БНБ прилежно следваше съветите на западните специалисти и институциите в областта на банковото дело?⁴⁸ Основната причина за неефективността на паричната политика на БНБ както по отношение на ограничаване на инфлацията, така и във връзка с реструктурирането и консолидацията на банковия сектор може да бъде обобщена по следния начин: **“липсата на последователен избор на стратегия на макроикономическото развитие и несъгласуваност на политиката на ценова либерализация в страната с отварянето на икономиката чрез валутната и търговската либерализация”**.⁴⁹

⁴⁷ Петков, Г. Новата система на минималните задължителни резерви. - Банков преглед, 1996, N 2, с. 8.

⁴⁸ Вж. например Календер, Д. Какво може да научи България от западния банков опит. – Банков преглед, 1992, кн. 1, с. 1 – 6; Клароти, П. Банковият надзор в ЕО. - Банков преглед, 1993, кн. 4, с. 21 – 27; IMF, World Economic Outlook, October 1995, p. 65, 72.

⁴⁹ Подробният анализ на тези причини вж. в Хубенова-Делисивкова, Т. Паричният сектор в условията на трансформацията и в подготовка за присъединяване към Европейския съюз. – В: Икономиката на България и Европейският съюз. Предприсъединителен период. С., 2001, с. 59 – 75.

Следователно основното направление в по-нататъшното въздействие на БНБ върху икономиката е изработването на такава парична политика, която да насърчава икономическото развитие. Ето защо за изпълнението на тази стратегическа цел (освен тактическата – излизането от кризата) имаше **само две възможности за промени в политиката на БНБ**. Първата е да бъдат усъвършенствани инструментите на тази политика при запазването на свобода при нейното упражняване в рамките на традиционното централно банкиране. Втората възможност е в рязкото ограничаване на тази свобода и свеждането на ролята на БНБ до провеждане на нейната политика посредством система от строителни правила, присъщи на паричен съвет. Избрана беше втората възможност – БНБ загуби своята самостоятелност и вече не можеше да решава какво да предприеме и по какъв начин да усъвършенства паричната си политика в нейната цялост. Това би трябвало да означава, че БНБ, действайки в условията на паричен съвет, няма механизми за подобряване на своята политика. По-нататъшният анализ показва обаче, че това не е така.

Парична политика на БНБ след въвеждането на паричния съвет и възможности за нейното подобряване

Обсъждайки възможностите на БНБ да регулира паричното предлагане в условията на паричен съвет, стигнахме до извода, че паричният съвет прехвърля по-голяма отговорност при провеждането на паричната политика от централната банка към правителството и по-специално към неговата бюджетна политика. Тук става дума преди всичко за регулиране на повече от 30% от паричното предлагане посредством купуване и продажба на ДЦК (по условие и реда на новата Наредба N 5⁵⁰) чрез правителствения депозит към управление “Емисионно” на БНБ. Отбелязахме също, че наличието на този депозит е нетипично за паричния съвет и е негова особеност в България. Освен това БНБ обявява основния лихвен процент като средна доходност на ДЦК (отначало са използвани едномесечни, а сега тримесечни) от всеки аукцион, проведен на първичния пазар. Подобна парична политика се извършва въпреки правилата за нарастването на паричните агрегати в условията на паричен съвет, при които това нарастване се свързва единствено с пазара, т.е. с реалното търсене на пари в резултат от повишаването на доверието в банковата система и от увеличените валутни резерви. Ето защо повече няма да се спираме върху този аспект на регулиране на паричното предлагане, тъй като неговото усъвършенстване е почти изцяло в ръцете на правителството.

В ръцете на БНБ в условията на паричен съвет остана един-единствен инструмент на паричната политика, а именно задължителните минимални резерви, определян като процент към привлечените средства на банките.⁵¹ Това означава, че предлагането на резервните пари се намира под контрола на управление “Емисионно” на БНБ и чрез регулиране на ЗМР паричното

⁵⁰ Наредба N 5 за условия и реда на емитиране, придобиване и изплащане на държавни ценни книжа. – Държавен вестник, бр. 89 от 1998г., изм. бр. 43 и 106 от 1999г. и бр. 8 от 2000г.

⁵¹ Този процент сега е 8 съгласно чл. 3 от Наредба N 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ. Вж. Държавен вестник, бр.28 от 1998г., изм. и доп., бр. 118 от 1998г., попр. бр. 124 от 1998г., изм. бр. 50 от 2000г.

предлагане може да се намали или да се увеличи. При увеличаването на ЗМР паричното предлагане се намалява, и обратното. Ето защо ще се спрем по-подробно върху този инструмент на паричната политика на БНБ.

Всъщност анализът на този инструмент на паричната политика изисква да потърсим отговор на два основни въпроса: **Първо**, дали чрез регулирането на резервните пари централната банка може да насърчи икономическото развитие, и **второ**, дали могат да бъдат подобрени конкретните процедури за контролиране от страна на БНБ на банковите резерви, т.е. в крайна сметка дали този инструмент на паричната политика може да бъде усъвършенстван.

Отговорът на първия въпрос изисква изучаване на възможността за връзката между резервните пари и реалния БВП. Ако такава връзка съществува, това означава, че БНБ дори в условията на паричен съвет, регулирайки резервните пари и чрез тях – паричното предлагане, може да насърчи икономическото развитие.

Към интерпретиране на паричното предлагане в условията на паричен съвет могат да бъдат приложени различни подходи:

Единият излиза от същността на финансовата система на паричния съвет в България. А тя е в това, че управление “Емисионно” на БНБ има право да емитира левове (С) само срещу наличните валутни резерви (FX). Връзката между управление “Банково” и “Емисионно” се осъществява чрез депозит на управление “Банково” (В). Правителството депозира своите средства от продажба на ценни книжа в управление “Емисионно” (G). Операциите по външния дълг минават пак чрез управление “Емисионно”, но заемите от МВФ се отразяват и в пасива на управление “Банково” и служат за подкрепа от страна на МВФ на паричния съвет (ако не бъдат използвани). Търговските банки поддържат своите резерви в управление “Емисионно” (R). Тогава паричната база (M^b) и паричната маса (M) в условията на паричен съвет може да бъде представена с помощта на паричния мултипликатор (μ) по следния начин:⁵²

$$(1) \quad M^b = C + R = FX - G - B,$$

$$(2) \quad M = \mu \cdot M^b$$

Следователно паричната маса в условията на паричен съвет може да бъде изразена чрез наличните валутни резерви:

$$(3) \quad M = \mu \cdot (FX - G - B)$$

Този подход отразява точно същността на паричния съвет в тесен смисъл, тъй като изхожда само от наличните валутни резерви и не включва правителствения депозит (а както изяснихме, чрез този депозит правителството регулира повече от 30% от паричното предлагане) и депозита на управление “Банково”.

При другия подход паричното предлагане се интерпретира по-разширено, а именно смята се, че след въвеждането на паричния съвет БНБ оказва влияние върху най-широкия паричен агрегат M3. Тогава предлагането на широките пари ($M3_t$) и паричната база (RM_t) може да се представи по следния начин:⁵³

⁵² Добрев, Д. Цит. съч., с. 22, 23.

⁵³ Минасян, Г., Цит. съч., 1999, с. 5.

$$(4) M3_t = \mu \cdot RM_t,$$

$$(5) RM_t = COB_t + CBR_t, \text{ където:}$$

RM_t е предлагането на резервни пари, което е под контрола на централната банка;

COB_t – парите извън банките;

CBR_t – резервите на търговските банки, които включват минималните задължителни резерви, свръхрезервите и остатъците от наличните пари в трезорите на търговските банки.

В по-нататъшните разсъждения ще се придържаме към втората интерпретация, защото чрез регулирането на резервните пари БНБ може по принцип да регулира паричното предлагане (в смисъл на широките пари $M3$) и следователно да влияе върху икономическото развитие. Ще се опитаме да докажем това твърдение.

В условията на паричен съвет нарастването или намаляването на количеството пари в обращение би трябвало да зависи от пазара, т.е. от търсенето и предлагането, и тяхното взаимодействие да определя и пазарния лихвен процент. Тогава БНБ трябва да контролира стойността на резервните пари, така че предлагането да уравни търсенето. Фактически БНБ би могла да има представа за очакваното търсене и предлагане на пари, а предлагането, което ще се реализира на практика, ще зависи не само от размера на резервните пари, но и от поведението на банките и предпочитанията на спестителите. Освен това стойността на реалния БВП неизбежно ще се различава от вижданията на банката. Иконометрията предлага уравнения от логаритмично-линеен вид, които свързват търсенето (m^d) и предлагането (m^s) на пари в зависимост от очакваното ценово равнище (p_t), очаквания реален БВП (y_t), лихвения процент (r_t) и резервните пари (mb_t).⁵⁴ Нека БНБ да си постави за цел за дадения период t така да регулира размера на резервните пари, че да постигне очакван реален БВП и очаквано ценово равнище при поддържането на количеството пари m_t :

$$(6) m_t = p_t + a_0 + a_1 y_t - a_2 r_t$$

$$(7) m_t = b_0 + b_1 mb_t + b_2 r_t$$

По отношение на количеството резервни пари след решаването на тези уравнения се получава изразът:

$$(8) mb_t = [(a_2 + b_2) m_t - b_2 (p_t + a_1 y_t) - (a_0 b_2 + a_2 b_0)] / a_2 b_1,$$

където:

a_0, a_1, a_2 са еластичността на търсенето на пари от реалния БВП, съответно очаквана, в началото и в края на периода;

b_0, b_1, b_2 – еластичността на паричното предлагане от резервните пари, съответно очаквана, в началото и в края на периода.

Анализът на тези зависимости показва следното:

- Размерът на резервните пари, които БНБ трябва да се стреми да постигне с цел да регулира паричното предлагане, може да бъде изчислен;

⁵⁴ Подробни доказателства вж. в Петранов, С. Паричен пазар и парична политика в условията на преход. – Банков преглед, 1996, кн. 2, с. 1 – 7.

- В рамките на съществуващите иконометрични условности е напълно задоволително доказателството, че БНБ чрез регулиране на резервните пари може да влияе върху икономическото развитие.

Оттук следва много важният извод, че и в условията на паричен съвет БНБ може да въздейства върху паричното предлагане и чрез него върху реалния БВП с единствения си разрешен инструмент на паричната политика, а именно чрез задължителните минимални резерви. За целта БНБ трябва да изгради не само ефективна система за контрол върху изменението на резервните пари, но и да подобри дейността по прогнозиране, която ще й позволи да провежда изпреварваща парична политика.

Вторият въпрос при обсъждане на парична политика на БНБ след въвеждането на паричния съвет е дали могат да бъдат подобрени конкретните процедури за контролиране от страна на БНБ на банковите резерви, т.е. в крайна сметка дали може да бъде усъвършенстван този инструмент на паричната политика. За отговора на този въпрос едва ли е необходимо преразказване на основни положения на новата Наредба N 21 за задължителните минимални резерви, които банките поддържат в БНБ. За да направим оценка на тази система, очевидно ще бъде по-добре да я сравним със съответната в САЩ, тъй като американската система се смята за образец при използването на този инструмент на паричната политика в банковите среди. Разбира се, при подобен анализ трябва да се имат предвид и определени условности, например несъпоставимостта в мащабите на нашите страни и голямата разлика в банковите системи (ФРС има свобода в упражняването на паричната политика, а БНБ действа в условията на паричен съвет). Но въпреки това подобно сравнение ще позволи да се направи известен анализ и оценка на съвременните тенденции с цел търсене на отговора на поставения въпрос.

През юли 1998 г. Федералният резерв проведе реформа в областта на нормите на задължителните резерви на банките.⁵⁵ Обикновено централните банки променят или нормативи, или структурата на резервите, защото тези две променливи са най-мобилни и веднага дават резултат. Същността на проведената реформа обаче е по-дълбока. ФРС не промени нормативите за ЗМР и сега те са няколко: за разплащателните сметки на клиентите (т.е. за безсрочните депозити) е 10%; за срочните и спестовни депозити – 0%, а за останалите – 9%. У нас за всички видове депозити доскоро ЗМР беше 11%, а сега е 8%. Освен това, ако американската банка има срочни задължения пред клиентите, тогава към първите задължения на стойност 2.2 млн. дол. резервните изисквания не се предявяват; а за съвкупните задължения от 2.2 млн. до 28.9 млн. дол. нормативът е 3%. Трябва също да отбележим, че ФРС не плаща никакви лихви на банките за задължителния им резерв. У нас БНБ може да вземе решение за плащане на лихвата, която се изплаща в левове, и не може да надвишава дохода, получаван от БНБ по вложения в евро.

Структурата на резервните активи в САЩ е следната: депозитни средства по сметка във ФРС и банкноти и монети в касите и сейфовете на

⁵⁵ Шустров, А. Цит. съч., с. 67 - 70.

кредитните институции. Преди реформата тяхното съотношение е 50 : 50, а след нея 80% от резервните изисквания на ФРС се изпълняваха от банките с налични пари. У нас всички депозити на банките се включват в депозитната база, а от общия размер на резерва се изважда сумата на наличностите на касите и АТМ-терминалите на банките (в левове), умножено с коефициент 0,6. Преди реформата в САЩ се използваше системата на задължителните резерви, която беше построена на принципа на едновременността на тяхното изпълнение и се наричаше система на едновременно задължително резервиране (при базисен период от 14 дни). След реформата ФРС започна да използва системата със закъсняващо действие⁵⁶ от 30 дни. Нашата система на ЗМР претърпя формално погледнато същата промяна – от 15 дни към 1 месец.

Същността на едновременната система може да бъде определена така: а) постига се максимално оперативна взаимовръзка между колебанията на парите в обращение и стойността на задължителните резерви; б) банките имат възможност да поддържат във ФРС необходимите резервни средства в зависимост от равнището на текущите задължения пред клиенти и кредитори. При тази система напълно се изключва криза на ликвидността (която е възможна при закъсняващата система), особено в ситуация на едновременно нарастване на резервните изисквания и намаляване на остатъците на привлечените и заемните средства на банките.

Най-важното обаче е, че ФРС промени концепцията и мястото на резервите в паричната сфера. Накратко, извършената промяна може да бъде резюмирана така: Федералният резерв се отказва от политиката на твърд монетаризъм и постоянен контрол върху динамиката на парите в обращение и преминава към онази, която даде възможност на ФРС за прогнозиране на необходимото парично предлагане чрез използване на разглеждания инструмент на паричната политика, а именно задължителните резерви, вместо традиционното използване на механизмите на открития пазар. Същото се отнася и за Дойче Бундесбанк (вж. т. 3.3) – тя все повече използва този инструмент за регулиране на паричното предлагане и дори го смята за основен.

От изложеното могат да се направят няколко важни **извода**:

1. Федералният резерв и Бундесбанк все повече използват инструмента на задължителните резерви за прогнозиране на паричното предлагане. И тъй като в условията на паричен съвет БНБ не може да използва механизма на открития пазар за регулиране на паричното предлагане, регулирането чрез механизма на задължителните минимални резерви би могло поне отчасти да помогне на БНБ, без нарушаване на правилата на паричния съвет, да изпълнява посочената функция. Този извод напълно се съгласува със заключението за ролята на резервните пари за постигане на очакван реален БВП, направено с помощта на иконометрията.

⁵⁶ Същност става дума за преминаване от "contemporaneous reserve system" към "lagged reserve system".

2. В практически план би могъл да бъде използван опитът на Федералния резерв по няколко линии:
- прилагане на различни проценти на ЗМР за различни видове депозити;
 - упражняване на политика със закъсняващото действие към банките, които имат срочни задължения към клиентите. Тук могат да се използват няколко варианта. Например за тях при определени условия: а) в размера на ЗМР да бъде включвана цялата сума на наличностите на касите и АТМ-терминалите за всички дни от базисния период (а не както сега, умножена с коефициент 0,6); б) да бъде удължен периодът на поддържане; в) може да бъде даден гратисен базисен период или намален процентът на ЗМР; г) текущото ползване на сметките в БНБ може да бъде ограничавано, но не повече от 50%.