

ГОЛЯМОТО И ПРЕСТИЖНО ДЕЛО НА БНБ

И като бивш управител на БАН, и като научен деятел смятам за свой дълг да изтъкна пред обществеността една нова и важна изява на централната ни банка. Става дума за престижното, солидното и въздействащото представяне на едно много голямо нейно дело – изградената и вече от доста време действаща и носеща своите значими положителни резултати автоматизирана система за осигуряване на оптимизиращо управление на международните резерви на държавата. Подобно дело действително е голямо и както ще се види по-нататък, не подобава за него и местната, и чуждестранната общественост да научава от изложби, фотоси, снимки, служебни съобщения, изявления, отчети, интервюта и т.н. Не че това е излишно, но е малко и не бива да бъде главното в едно представяне. Необходимо е нещо много по-стойностно и впечатляващо. И то е намерено в научните публикации за разкриване на стойността на постижението. Създадената автоматизирана система за оптимизиращо управление на международните резерви на страната ни има съществен научен елемент. Така и са постъпили творците на тази система.

На тази основа авторите са избрали два етапа на представяне – предварителен и завършващ. Предварителният етап се осъществява през 2005 г. Тогава излиза от печат първата книга за системата. Тя е озаглавена “Международни валутни резерви. Теоретични основи”, има голям формат, обхват от 47 с. и е издадена от БНБ. Завършващият етап на представянето е от втората книга - “Международни валутни резерви”, имаща нивото на най-добрите публикации, които се правят у нас, и особено преводните. В нея не се поднасят оригинални авторски решения, а се представят най-добрите световни такива, които се използват днес в развитите страни. Без претенции за оригиналност авторите са успели да използват в нашата практика за управлението най-доброто, което съществува в напредналите държави в света и Международния валутен фонд. В този смисъл и двете книги, особено втората, могат да служат за учебници по дисциплината “Централно банкиране”. Още повече, че втората има и значим научен апарат - нормален формат, обем от 241 с., 14 глави, 18 таблици, 63 фигури, 10 карета.

А сега да преминем към същността на изградената от БНБ система.

Известно е, че след краха на банковата ни система в началните години на прехода нашата страна възприе валутния борд като радикално средство за възстановяване стабилността на националната ни валута и на цялостната ни финансова и обществено-икономическа система. Валутният борд у нас не се изгради извън централната банка, а се вгради в нея, което всъщност я спаси от позора да се стигне дотам, че и тя да фалира и да бъде закрыта, което би останало едно петно за България.

При валутен борд обаче стабилността на националната валута се осигурява чрез създаването на специална база от резервна валута.

При създаването на валутния борд у нас за резервна валута на лева беше избрана германската марка, т.е. валутата на ФРГ, а след влизането на тази страна в Еврозоната марката беше заменена с еврото.

Смяната на базовата ни резервна валута предяви нови много по-големи изисквания към нейното управление. *Първо*, защото за разлика от германската марка, която беше национална валута на една държава, и регулацията на тази валута, колкото и да имаше международни елементи, то господстващи и главни си оставаха вътрешните – тези във ФРГ. След това обаче, когато еврото стана базовата резервна валута на борда, положението доста се измени – като международна валута вече в много по-голяма степен зависи от световните фактори, от световния валутно-финансов пазар. Освен това златните резерви на страната, особено ако тя е малка, също не стоят като правило в нея, а са извън нея – за да носят доход и по-сигурно да бъдат пазени.

Подобно е положението и с ценните книжа като международни резерви. И те не само трябва да бъдат първокласни, но и извън страната – на международния пазар, за да носят доход, а не само да изискват разходи при съхранението им. Всичко това означава и още нещо: щом базовата ни резервна валута е световна и се регулира главно на международния пазар и щом е така и при златото ни, а и при притежаването на висококласни международни ценни книжа, които също се регулират на международните пазари, то следва, че е много по-добре активите ни да се управляват и поединично, и заедно в общ портфейл. Това състояние на нещата го прави много сложно. А управлението и на отделните портфейли, и на цялостния най-общ портфейл се превръща в отговорна, сложна и тежка работа. И безусловно изисква най-високи технологии.

Високите технологии в тази област днес се състоят в немалка степен в широкото използване на математически методи за съставяне на задачи, при които се намира максималното или минималното значение на добре формулиран критерий при предварително зададени и строго спазвани ограничителни условия, които правят задачата прагматична и съответстваща на реалните условия. Ако няма критерии на оптимизацията, не се знае какво се търси чрез решението на задачата и ако няма ограничителни условия, то задачата не би държала сметка за това какво може и какво не може да се постигне чрез нейното решаване. Това е така, защото, без ограничителни условия всичко е възможно, само че на думи, а не на дело! При оптимизационните задачи се търси онова значение на дадени променливи величини в тяхното съчетание, което хем удовлетворява изискванията на критерия, хем не нарушава тези на ограничителни условия на практиката, на действителността.

При управлението на международните резерви на държавата на оптимално ниво трябва да е налице и необходимият компютърен арсенал, нужното програмно обезпечение за операциите, които да изпълняват компютрите, както и съответният персонал, който да изгради системата и да я експлоатира.

Международните резерви на държавата, респ. на БНБ, са: 1) притежаваните банкноти и монети в свободно конвертируема валута; 2) притежава-

ните средства по сметки в централни и други чуждестранни финансови институции в свободно конвертируема валута, оценени по специален ред; 3) притежаваните специални права на тираж (парите на МВФ); 4) притежаваните дългови инструменти, емитирани от чужди държави, централни банки и други институции; 5) салдото от вземането и задълженията по форуърдни сделки и др.; 6) притежаването на монетарно злато.

Създадена е и специална организация в БНБ по инвестирането на резервите за получаване на доходи и са определени правомощията и отговорностите по компетентното инвестиране.

Решаването на задачата за изчисляване на оптималното състояние или структура на международните резерви изисква да се определят и зададат инвестиционните цели и ограничения. Те са ликвидност, сигурност, доходност. Ограничителните условия са толеранс на риска и употребата само на разрешени класове активи. При това положение оптимизационното решение е да се определи онази структура на набора от активи в оптимизирания портфейл, която осигурява максимизацията на дохода от влягането на резервите за получаване на доход при спазване на посочените вече изисквания.

Както и колкото и да се оптимизира структурата на активите в оптимизирания портфейл, тя не може да бъде като правило по-голяма или поне колкото е процентът на печалбата при реалния сектор. Защото резервите имат като първа своя задача да служат за неутрализация на значими неблагоприятни ситуации и едва след това да носят доход. Докато при реалния сектор е обратното – *произвеждане* на максимална печалба, а не игра с разпределителни и преразпределителни процеси

В оптимизиращото управление на резервите постигането на максималното нарастване на дохода като обобщаващ показател се нарича бенчмарк, а оптималното съчетание на теглата на резервите по пазарни цени в портфейла – структуриране на резервите. Последното бива тактическо, ако е за къси периоди, и стратегическо, ако е за дълги. Авторите на книгите, представящи системата на БНБ, привеждат и данни, които сочат много добри и дори отлични резултати по доходността от оптимизиращото управление на резервите и по-специално от тези, влягани в държавни ценни книжа на международните пазари. При депозитите до 1 месец доходността е 3.11%, при вложенията до 1 година – 3.32%, при вложенията от 1 до 3 години – 3.62%, от 3 до 5 години – 4.03%, от 5 до 7 години – 4.38 %, при депозитите от 7 до 10 години – 4.50%.

Ако обобщим постигнатото от БНБ в тази област, могат да се направят следните изводи:

Първо, БНБ започва изграждането на системата възможно най-рано – още с въвеждането на валутния борд.

Второ, БНБ събира подходящи кадри за системата, най-изявените от които са автори на двете книги, представящи тази система. Това се отнася до подуправителя на БНБ и член на Управителния ѝ съвет д-р по икономика Цветан Манчев, а също и до Петър Чобанов, Борис Петров, Илия Гълъбов,

Иван Минчев, Даниела Минкова, Иглика Андреевска. Като сред всички тях в написването на книгите най-голямо участие имат Цветан Манчев, Иван Минчев, Илия Гълъбов.

Трето, всички управители на БНБ след започване на прехода имат значим принос в това голямо дело. Но според мен приносът на Иван Искров е най-съществен. Със свойствената му енергичност и действеност, със подчертаното му уважение към учените и подкрепата на науката в работата и със създаването на високата отговорност делото да се усъвършенства и развива все по-мощно той наистина заслужава похвали и признание. Макар че и управителите преди него са дали своя немалък принос.

Четвърто, голямо значение за постигнатото има обстоятелството, че беше осигурена добра подготовка на градителите на системата, която е голяма сила.

Пето, създадена беше и солидна машинна осигуреност на системата.

Шесто, системата не само беше внедрена, а и овладяна и работи перфектно.

Седмо, системата целенасочено се развива.

Осмо, признание трябва да се отдаде и на международните организации, активно помагали за изграждането ѝ. Особено що се отнася до Международния валутен фонд и Централната банка на ЕС.

И накрая, един последен въпрос. И той е: Може ли тази изградена и действаща система за управлението на международните ни резерви, като е толкова значимо и силно дело, да предотврати навлизането на сегашната голяма световна криза у нас. Отговорът е – тази система може ефективно да ни помага в текущите колебания в пазарните конюнктури на едно или друго място на света. Но тя не е предназначена и не е в състояние да предотвратява големите световни периодични разрушителни кризи. Преодоляването на периодичните световни кризи изисква друг подход – реформи по цялата система в икономиката! И особено такава, каквато е нашата. Моите системни предложения за реформи, които са ни нужни, са изложени в излязлата книга “Как да се формира творческото пазарно стопанство у нас”.

Още повече, че в края на миналата година външните задължения на страната започнаха рязко да нарастват. А от началото на т.г. това нарастване се увеличава и ускорява, което показва, че са нужни мерки от друг ранг – ранга на реформите.

Чл.-кор. проф. д-р Веселин Никифоров