



КАК БЪЛГАРИЯ РАЗРУШАВА СВОЯ “ВАЛУТЕН БОРД”¹

Проф. Стив Ханке и Мат Секерке²

Johns Hopkins University

Трансферът на правителствени фондове заплашва българската монетарна рамка, твърдят Стив Ханке и Мат Секерке

От 11 юни 2003 година Българската народна банка (БНБ) е без управител, а в парламента още се водят спорове по повод на назначаването на нов (въпреки че датата, на която трябва да се смени управителят, е в календара на правителството от шест години). Предмет на спор е не само изборът между favorita на партията на премиера (НДСВ), Иван Искров и досегашния управител Светослав Гаврийски, но и достъпът на правителството до т.нар. фискален резерв. По-специално, социалистическата опозиция (БСП) в парламента даде знак, че трябва да се реши въпросът за управлението на фискалния резерв преди да се реши спорът за назначаването на нов управител.

В началото на 1991 година един от нас беше съавтор на проектозакон за валутен борд в България.³ Той не предвиждаше функции на централна банка. Проектозаконът определяше минимум от 100% и таван от 110% за нивото на международните резервни активи, покриващи монетарните пасиви на борда, за да се осигури здрава връзка между промените в международните резерви и монетарните пасиви, както и автоматично приспособяване на системата.

Лошо начало

През 1997 година, преди въвеждането на подобната на валутен борд система в България, оригиналният проектозакон беше променен въпреки несъгласието на Ханке, който по това време беше съветник на президента Петър Стоянов. Като следствие от това законът се превърна в бледа имитация на закона за същинския валутен борд. Важно е това, че той не определя никакъв

¹ Редакционната колегия приканва читателите да подложат на обсъждане тезата, отстоявана в статията на проф. Стив Ханке и Мат Секерке. Страниците на списание "Диалог" са на Ваше разположение.

² Стив Ханке е професор по приложна икономика, а Мат Секерке е асистент по изследователската дейност в университета "Джонс Хопкинс" в Балтимор, САЩ. Стив Ханке е редовен колумнист в списание "Форбс" и редактор в списание "Форбс Глобал". През 1998 година той е обявен за един от 25-те най-влиятелни хора в света от списание "Световна търговия". Професор Ханке е бил съветник на много правителства, в т.ч. съветник на президента на България Петър Стоянов от 1997 до 2002 година и старши икономист в Съвета на икономическите съветници на президента Рейгън. Статията е публикувана в *Central Banking Journal*, Volume XIV Number 1, August 2003 и е преведена от Георги Ангелов с разрешение на автора. Статията е достъпна на английски на: www.cato.org/research/articles/hanke-0308b.pdf

³ Steve H. Hanke and Kurt Schuler, *Teeth for the Bulgarian Lev: A Currency Board Solution*. Washington, DC: *International Freedom Foundation*.

таван на резервното покритие. Следователно БНБ може да извършва дискреционна парична политика чрез неутрализация (също наричана и стерилизация) и тя го е правила. В действителност, от всички съвременни системи, подобни на валутен борд, България е имала най-активна монетарна политика.⁴ Друг проблематичен въпрос, създаден от закона за квази-валутния борд в България, е фискалният резерв.

Паричните наличности на правителството

Фискалният резерв е сума от правителствени депозити, разпределени между БНБ и търговските банки в България. Депозитите, които се държат в БНБ, се разглеждат като част от паричната база, която управление “Емисионно” е задължено да покрие 100% с международни резерви. Правителството сега предлага да премести депозитите, формиращи фискалния резерв (или някои от тях) от БНБ в търговски банки. Подробностите относно такава операция не са ясни, но целта на правителството е: правителството иска да разхлаби паричната политика. Позволеният фискалният резерв да бъде преместван по решение на правителството премахва фискалния резерв от паричната база и го прави инструмент за местна кредитна политика. Когато се прехвърлят в търговските банки, правителствените депозити ще стимулират евентуално нарастване на банковото кредитиране. Една подобна операция е характерна за централното банкерство, не за валутните бордове.

Какви ще бъдат резултатите от правителствената програма, ако тя бъде осъществена? Ние илюстрираме ефектите в Таблица 1 по-долу. В началната фаза (отбелязана с А) БНБ държи външни резерви, за да покрие монетарните пасиви, както са определени в Закона за Българската народна банка. Монетарните пасиви включват паричната база, както е разбираана обикновено (пари и банкови резерви) плюс правителствени депозити – фискалният резерв. Търговските банки дават заеми на български фирми и домакинства (родово наричани “местни активи” в таблицата) срещу получените депозити. Тези два баланса са консолидирани в трети баланс. Пасивите на този трети баланс представляват широките пари. Всички суми, разбира се, са стилизирани, но те са в пропорция с текущата позиция на БНБ и търговските банки в България.

Във фаза Б правителството прехвърля всички свои депозити на търговските банки. БНБ изплаща правителствения депозит и по този начин намалява външните си резерви, а правителството депозира средствата в търговски банки. В този момент нито паричната база, нито нетните международни резерви на страната, измерени на консолидирана база, са се променили.

Краткотрайна експанзия

Но това не е равновесна позиция за банковия сектор. Банките могат да получат по-висока възвръщаемост чрез трансформиране на външни активи в местни активи. С други думи, външните и местните активи са несъвършени заместители и банките съответно преразпределят своите портфейли от външни резерви, които носят относително ниска доходност, към местни активи, които

⁴ Steve H. Hanke, “On Dollarization and Currency Boards: Error and Deception”, *Journal of Policy Reform*, v. 5 (4) 2002.

носят относително висока доходност. Следователно, във фаза В местните активи нарастват от 75 на 100, а външните активи спадат от 50 на 25. Предлагането на широки пари е все още непроменено, но неговия състав е променен, като външният компонент се свива, а местният компонент нараства. Следователно нарастването на местния кредит (местните активи), желано от правителството, има за ефект изтичане на резерви от консолидираната финансова система. В следствие на това се влошава платежният баланс.

Дотук приемахме, че търсенето на широки пари (налични левове и депозити в нашия опростен модел) ще остане постоянно. Но какво ще стане, ако тази правителствена постъпка накара българите да загубят доверие в лева? Ако те обменят своите депозити и налични левове в евро (резервната валута на БНБ), изтичането на външни резерви ще продължи, създавайки спекулативен натиск върху лева. Следователно, монетарните условия ще се затегнат и лихвените проценти ще се повишат, докато нивото на външните резерви и паричната база намаляват. При този сценарий, това, което започва като опит да се разхлабят монетарните условия, ще даде точно обратния резултат, при който монетарните условия стават по-затегнати, не по-свободни.

Загуба на доверие

Ако БНБ се опита да компенсира изтичането на външни резерви – което тя може да направи (и го е правила) по сегашния закон – тя ще предизвика ненужни шокове в българската финансова система, ще предизвика загуба на доверие и ще възпрепятства автоматичното (в повечето случаи) приспособяване на подобната на валутен борд система в България. Това ще влоши трудно спечеления инвестиционен кредитен рейтинг и ще отвори вратата за допълнителна намеса в това, което в най-добрия случай е съвсем млада пазарна икономика. Едно успешна атака по лева също така би провалила влизането на България в Европейския монетарен съюз.

Възможен изход

За съжаление, проблемът с фискалния резерв вероятно ще остане докато съществува фискален резерв в БНБ. Фискалният резерв трябва по някакъв начин да бъде ликвидиран. Един прост план как да се направи това, се състои от следните мерки:

Първо, изтегляне на правителствените депозити в БНБ и влагането на съответните външни активи по сметка в търговска банка, чиято централа не е в България. Депозитите трябва да бъдат използвани за обратно изкупуване на външния дълг на България. Второ, промяна на Закона за Българската народна банка, за да се предефинира монетарната база само като левови банкноти, монети и депозити, обезпечени с външни резерви. И трето, въвеждане на таван от 110% на покритието на монетарната база с международни резерви, за да се направи механизмът на валутния борд напълно автоматичен.

За да постигне дълготрайна независимост от правителствена намеса, БНБ трябва също така да ликвидира своето банково управление и да раздели напълно управление банков надзор от управление емисионно. Изискванията за минимални резерви на банките също трябва да бъдат премахнати. Ако тези мерки се осъществят, България ще има най-после валутен борд. Няма да има

повече възможности за правителствена намеса и България ще запази посоката за приемане в Европейския монетарен съюз. Последното предимство би трябвало да се хареса на българските политици. Това е повече, отколкото може да се каже за източноевропейските страни, които имат тези желани централни банки.

**Таблица 1: Как преместването на фискалния резерв води да увеличение на местния кредит
Баланси на БНБ (управление емисионно), търговските банки и консолидиран баланс**

А. Преди

Българска народна банка		Търговски банки		БНБ + Търговските банки	
50 Външни резерви	50 Монетарни пасиви, в т.ч.: * 25 Парична база * 25 Правителствени депозити	75 Местни активи	75 Депозити	50 Външни резерви 75 Местни активи	25 Парична база 100 Депозити

Б. След

Българска народна банка		Търговски банки		БНБ + Търговските банки	
25 Външни резерви	25 Монетарни пасиви, в т.ч.: 25 Парична база	75 Местни активи 25 Външни резерви	75 Депозити 25 Правителствени депозити	50 Външни резерви 75 Местни активи	25 Парична база 100 Депозити

В. По-късно

Българска народна банка		Търговски банки		БНБ + Търговските банки	
25 Външни резерви	25 Монетарни пасиви, в т.ч.: 25 Парична база	100 Местни активи	75 Депозити 25 Правителствени депозити	25 Външни резерви 100 Местни активи	25 Парична база 100 Депозити