



Аграрен университет – Пловдив, Научни трудове, т. LIX, кн. 5, 2015 г.
Юбилейна научна конференция с международно участие
Традиции и предизвикателства пред аграрното образование, наука и бизнес
Agricultural University – Plovdiv, Scientific Works, vol. LIX, book 5, 2015
Jubilee Scientific Conference with International Participation
Traditions and Challenges of Agricultural Education, Science and Business



DOI: 10.22620/sciworks.2015.05.003

**ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА БЪЛГАРИЯ В УСЛОВИЯТА
НА ВАЛУТЕН БОРД
THE MONETARY POLICY OF BULGARIA UNDER THE CONDITIONS
OF A CURRENCY BOARD**

**Ивелина Тотева*, Димо Атанасов
IvelinaToteva*, Dimo Atanasov**

Аграрен университет – Пловдив
ул. „Менделеев” №12, 4000 Пловдив, България
Agricultural University – Plovdiv
12 Mendeleev Str., 4000 Plovdiv, Bulgaria

*E-mail: ivelina_toteva1992@abv.bg

Abstract

The main objective of the study is to present the characteristics of the monetary policy in Bulgaria and to analyse the possibilities for economic development of the country under the conditions of a currency board.

The research presents the basics of the monetary policy, its philosophy and tools for impact on the economy and reveals the peculiarities of the currency board, the reasons for its introduction, the positive and negative effects on the state and the possibilities for growth and development of the economic branches and the overall economy.

Key words: monetary policy, central bank, currency board.

ВЪВЕДЕНИЕ

Макроикономическото развитие на всяка държава се определя и контролира с помощта на две основни политики – фискална (данъчна) и парична (монетарна). Втората се състои в упражняването на контрол върху количеството пари в икономиката, което има важно значение за посоката и скоростта на развитието ѝ. Правителството и централната банка контролират паричната маса, стойността на парите и лихвения процент, за да постигнат желаня растеж и стабилност на икономиката.

Логиката на монетарната теория е, че колкото повече са парите в обращение, толкова повече бизнес обороти правят икономическите субекти и съответно получават повече печалба, хазната ще генерира повече приходи от данъци и такси, и БВП ще се увеличава. Обратно, ако количеството на

парите в обращение бъде редуцирано, ще има по-малко бизнес обороти, по-ниски печалби, по-малко пари в хазната и по-слаб ръст на БВП. Монетарната политика може да бъде експанзивна (увеличава предлагането на пари в икономиката) или рестриктивна (ограничава парите в обращение). Експанзивната политика обичайно се прилага, когато има повишено ниво на безработица и рецесия, а рестриктивната – при повишено ниво на инфлация. Инструментите, с които централната банка упражнява монетарната политика, са силно ограничени в условията на валутен съвет (борд). Валутният съвет предвижда обвързване на местната парична единица с друга валута при фиксиран курс.

РЕЗУЛТАТИ И ОБСЪЖДАНЕ

В условията на валутен борд паричната политика у нас е съобразена с монетарната конституция на паричен съвет (Закона за БНБ) и другите банкови нормативни актове, паричните инструменти и действията на независимата парична власт и агенцията, които целят стабилизация на определени параметри на паричния и на финансовия сектор с цел постигането на предварително поставените задачи.

Крайната цел на паричната политика на БНБ през последните години е ценовата стабилност, която се приема като такова състояние, при което очакваното изменение на цените е достатъчно малко, за да не играе роля при вземането на решения от стопанските субекти. Тя гарантира стабилност на местните пари и доверие на агентите в тях. Това не означава, че цените трябва да са неизменни, те трябва да се движат свободно в отговор на промените във вътрешното и външното търсене и предлагане и да насочват инвестициите към най-подходящите производства (Trifonova, 2002).

Чрез постигане на стабилност на цените паричната политика системно допринася за доброто функциониране на пазарната икономика, в която институтът на парите и паричното обращение представляват централни характеристики. Тази цел е свързана с останалите цели на паричната политика като висок и траен стопански растеж, стабилни лихвени проценти и финансови пазари. При устойчиви цени може да се засили деловата активност, да се правят рационални очаквания и да се стимулират инвестициите.

Стабилността на лихвените проценти зависи от ценовото ниво и колебанията му. Лихвените норми са първичен инструмент за борба с инфлацията. Те се понижават само при силно отслабване на инфлационния натиск. Положителните реални лихви са признак за здраво и функциониращо пазарно стопанство. Икономическият растеж се основава на ниска инфлация, стабилна финансова система и висока продуктивна заетост, при която се създават условия за производство на по-голям обществен продукт. Крайните цели на паричната политика се постигат косвено, като БНБ разработва стратегия, включваща междинни и оперативни цели, чието изпълнение индикира за движението ѝ към крайните цели. От 1991 до 1997 г. междинна

цел на БНБ е паричното предлагане, използвано като котва за финансовата стабилизация, докато оперативните цели се изменят често.

Проблемът е, че така формираната парична маса се сблъсква с търсенето на пари от реалната икономика. По-късно БНБ започва пряко да управлява резервните пари с цяла гама от инструменти. При валутния борд основна задача на БНБ продължава да бъде стабилността на националната валута, като външната стабилност се реализира чрез фиксиран валутен курс, а вътрешната – чрез поддържане на стабилна покупателна способност на лева (Trifonova, 2002).

Валутният борд е едновременно институция и механизъм за регулиране на парите в обращение и на цялата парична система на дадена държава. Той има три основни принципа. Първо – фиксира курса на националната валута към голяма световна (резервна) валута или кошница от валути. В България през 1997 г. левът е привързан към германската марка в съотношение 1000 към 1. След деноминацията на лева от 5 юли 1999 г. обменният курс се фиксира на ниво 1 лв. за 1 германска марка, а с въвеждането на еврото през 1999 г. то става резервна валута, към която е прикачен левът в съотношение 1,95583 лв. за 1 евро. Вторият принцип е пълна конвертируемост на паричната база, съставена от наличните пари в обращение и резервите на банките в БНБ. Третият принцип е 100% покритие на паричната база с резервна валута. Това значи, че валутният борд може да емитира левове само когато купува и резервна валута (<http://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/18-godini-valuten-bord-v-bylgariia-197671/>).

Счита се, че това е една от причините валутният борд да отнема паричния суверенитет на страната, т.е. БНБ да не може да провежда парична политика по своя преценка, например да определя основния лихвен процент и да променя валутния курс. В условията на борд паричното предлагане зависи единствено от промените във валутните резерви, а и Централната банка не може да кредитира държавата. Допуска се кредитирането на търговски банки при ограничени условия, според Наредба № 6 на БНБ, при опасност от остра ликвидна криза в системата (<http://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/18-godini-valuten-bord-v-bylgariia-197671/>).

Валутният борд е въведен в България поради тежката финансово-икономическа криза, обхванала страната през 1996/1997 г. Основните проблеми са били хиперинфлация, валутна криза с обезценка на лева, фискална, дългова и банкова криза, лошо състояние на паричния сектор. Въвеждането му е с цел да се възстанови загубеното доверие в националната валута и в институциите за макроикономическа политика, както и да се ориентира икономиката към дългосрочен експортноориентиран растеж.

Законът за БНБ определя монетарните функции и операции на Централната банка в съответствие с основните принципи на функциониране на типичен паричен съвет. Валутният борд в България обаче до известна степен е по-гъвкав от класическия валутен борд. Повечето от различията са свързани с определени съображения относно ефективното функциониране и

доверието, имайки предвид банковата криза, предшестваща въвеждането му. Валутният борд в България осигурява покритие на банкноти, монети и депозити, докато класическият модел на валутен борд осигурява покритие само на банкнотите и монетите в обращение.

БНБ определя с наредба размера на минималните задължителни резерви, които търговските банки следва да поддържат в нея. Тя се упълномощава да определя с наредба условията и изискванията, необходими за поддържане на стабилността на банковата система (за задължителните минимални резерви, за кредитиране на банките, за капиталовата адекватност, за управлението на надзора и др.).

Класическият валутен борд не регулира дейността на търговските банки. Банковите наредби при него са малко на брой и се приемат от финансовото министерство или от отделна институция за банково регулиране. В случая с България обаче банковата криза, предхождаща въвеждането на валутния борд, подсказва, че стабилността на банките би била от съществено значение и за неговата жизнеспособност. Във връзка с това се оказва необходимо създаването на силна система за банково регулиране. Предвид съществуващата надзорна инфраструктура БНБ се оказва най-подходящата институция за тази цел. Дейността на управление „Банков надзор“ се финансира от бюджета на БНБ и ползва цялата материална база на банката. Съгласно Закона за БНБ управление „Банково“ изпълнява функцията на кредитор от последна инстанция при възникване на системен риск за стабилността на банковата система, за разлика от класическия вариант на валутен борд, нямаш тази функция.

Силно ограничената роля на кредитор от последна инстанция беше възприета като по-добра алтернатива с цел да се осигури по-голяма степен на доверие във валутния борд поради крехката банковата система. Валутният борд в България получава малка част от сеньоража си от комисиони (по-малко от 1 % от общите приходи и покрива най-вече разходите за обслужване на операциите с населението), докато при класическия вариант сеньоражът се формира само от лихви по активите. Последното различие между класическия валутен борд и този в България е по отношение на конвертируемостта на националната валута. Независимо от пълната конвертируемост на текуща сметка българският лев не е напълно конвертируем през първите две години от въвеждането на паричния съвет поради съществуващите ограничения за сделките по капиталова сметка. При традиционния паричен съвет съществува пълна конвертируемост на местната валута. Това позволява на пазарните сили сами да определят процеса на парично предлагане чрез постигане на саморегулиращо се равновесие на платежния баланс. Либерализацията на капиталовата сметка обаче увеличава вероятността от самовъзпроизвеждащи се валутни кризи поради по-голяма подвижност на портфейлните инвестиции (Dobrev, 2000).

Ползите от валутния борд в България са сходни с тези при класическия модел на валутен борд. Законът за БНБ осигурява максимална степен на прозрачност на устройството на паричния съвет, а също и на

дейността му. Валутният борд е бил въведен в кратки срокове и е изпълнил почти незабавно главната си цел, а именно – монетарната реформа.

Паричната политика е сведена до следване на правилата. Паричната база не може да нараства независимо от политиката на институцията, емитираща избраната резервна валута и генерирането на инфлация в резултат на дискреционно емитиране на местна валута става невъзможно. Защитата от политическия натиск е гарантирана дотолкова, доколкото е трудно постигането на консенсус в Народното събрание, необходим за промяна на Закона за БНБ.

Въвеждането на паричен съвет в България се оказва успешно и се постига висока степен на доверие във финансовите институции (Dobrev, 2000). Най-непосредственият и пряк ефект от действието на валутния борд е силното намаление на инфлацията и на нейната променливост. Средната инфлация преди 1997 г. е над 210% годишно, а след въвеждането на борда тя е под 6%. Бавното нарастване на цените намалява т.нар. *инфлационен данък* (намаляването на покупателната способност на парите), който е средно 55% в годините преди въвеждането на борда и спада до малко над 5% след 1997 г. Ниската и по-лесно предвидима инфлация прави възможно по-дългосрочното планиране от страна на фирмите и отделните хора, което се отразява положително на икономиката (Chobanov et al., 2004).

ИЗВОДИ

1. Както повечето политики, и валутният борд има положителни и негативни ефекти върху икономиката като цяло и върху отделните ѝ отрасли. Положителното му влияние се отразява върху постепенното разкриване на все повече работни места и преодоляването на отрицателните икономически растежи. Ръстът на БВП преди валутния борд е минус 4,6% средногодишно, поради което между 1989 г. и 1997 г. икономиката се свива с 32%. След въвеждането на борда ръстът става положителен (средно 4,11% годишно). Безработицата по данни на НСИ и Евростат от 13,7% през 1997 г. спада до 5,6% през 2008 г. В периода до 1997 г. инвестициите са намалявали средно с почти 9% годишно, а след въвеждането на валутния борд те нарастват с около 20% годишно. Това доказва, че печатането на пари, което се практикува преди 1997 г., при дискреционна монетарна политика, не само не осигурява повече средства за инвестиции, а напротив, то ефективно намалява инвестициите и спестяванията. Друго нещо, което показва огромната разлика между периодите преди и след въвеждането на валутния борд, е нивото на бюджетния дефицит. До 1997 г. дефицитът средно е 6,3% от БВП годишно. След въвеждането на валутния борд бюджетът е много близо до балансиран. В някои години има малки излишъци, а в други има умерено малки дефицити.

2. Невъзможността за финансирането на бюджетните дефицити овладява инфлацията, а забраната да се рефинансират търговските банки от Централната банка “дисциплинира” кредитирането. Количеството пари в обращение се увеличава само при увеличаване на валутните резерви.

Цените се стабилизират. Въвеждането на вътрешна конвертируемост на националната валута оказва положително влияние върху валутния пазар. Улеснява се търговията на страната в Европейския Съюз и извън него. Расте доверието в банковата система, нарастват спестяванията. Пазарите стават предвидими и прогнозируеми. Лихвените равнища се нормализират. Данъчното бреме намалява. Наблюдава се пълна прозрачност в дейността и политиката на валутния борд. Премахва се възможността за оказване на натиск върху Централната банка при осъществяване на паричната политика и взаимоотношенията ѝ с бюджета. Като недостатък на валутният борд може да се отбележи невъзможността на БНБ да провежда гъвкава парична политика, което ограничава приспособимостта на националното стопанство към външни и вътрешни промени в икономическата среда.

3. Паричното обращение е в силна зависимост от икономическите, финансовите и валутните процеси в страните от Еврозоната. Получават се проблеми за ценовата конкурентоспособност на нашите износители и допълнително трябва да се стимулира вносът. Причината е големият инфлационен диференциал между България и Европейския съюз. Податливостта на външни шокове може да отслаби притока на капитали от чужбина (<http://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/18-godini-valuten-bord-v-bylgariia-197671/>).

REFERENCES

Chobanov, D., P. Sorsa, 2004. Behavioral Model of the Real Effective Exchange Rate of the Bulgarian Lev.

Dobrev, D., 2000. The Currency Board in Bulgaria: design, features and management of foreign exchange reserves.

Trifonova, S., 2002. Currency Board, Banking System and Financial Development. Bulgarian National Bank Law (Priet ot HHHVIII Narodnoto sabranie na 5 yuni 1997 g., obnarodvan v „Darzhaven vestnik“, br. 46 ot 10 yuni 1997 g., dop., br. 49 i 153 ot 1998 g., izm. i dop., br. 20 i 54 ot 1999 g., izm., br.109 ot 2001 g., izm.i dop., br. 45 ot 2002 g.; br. 10 i 39 ot 2005 g.; br.37 i 59 ot 2006g., v sila ot denya na vlizane v sila na Dogovora za prisaedinyavane na Republika Balgariya kam Evropeyskiya sayuz, br.108 ot 2006 g.; izm., br. 52 i 59 ot 2007g.; izm. i dop., br. 24, 42 i 44 ot 2009 g.; izm., br. 97 i 101 ot 2010 g.; izm., br. 48 ot 2015 g., v sila ot 27 yuni 2015 г.).

<http://www.bnb.bg/>

<http://www.capital.bg/>

<http://ec.europa.eu/eurostat>

<http://www.nsi.bg/>

<http://www.investor.bg/biudjet-i-finansi/333/a/18-godini-valuten-bord-v-bylgariia-197671/>