



Munich Personal RePEc Archive

## **The banking system in Bulgaria**

Miller, Jeffrey and Petranov, Stefan

Bulgarian National Bank

May 1996

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/109366/>  
MPRA Paper No. 109366, posted 26 Aug 2021 05:28 UTC

**ДЖЕФРИ МИЛЪР**  
**СТЕФАН ПЕТРАНОВ**

---

**БАНКОВАТА  
СИСТЕМА В  
БЪЛГАРИЯ**



---

**БЪЛГАРСКА НАРОДНА БАНКА**

**ДЖЕФРИ МИЛЪР, СТЕФАН ПЕТРАНОВ**

**БАНКОВАТА СИСТЕМА  
В БЪЛГАРИЯ**

ВТОРО ИЗДАНИЕ

**София, 1996 г.**

*Джефри Милър е професор по икономика в Делауеърския университет, директор на програма „Икономика“ в Коалиция Университет Делауеър – България. Стефан Петранов работи в „Българска консултантска група“.*

© Jeffrey B. Miller, 1993,  
© Jeffrey B. Miller, Stefan Petranov, 1996  
с/о Jusautor, Sofia

Отпечатано в Полиграфична база на БНБ  
София 1000, пл. „Княз Александър Батенберг“ № 1  
Управление „Връзки с обществеността“  
Телефони: 886 1351, 813 171  
Телекс: 24090, 24091  
Факс: (3592) 880558, 884401

# Съдържание

Предговор към първото издание .....	5
Предговор към второто издание .....	6
<i>Глава първа</i>	
Монетизиране на българската икономика .....	8
<i>Глава втора</i>	
Структура на банковата система .....	12
Възстановяване на системата на търговските банки .....	13
Структура на банковия сектор .....	16
<i>Глава трета</i>	
Българска народна банка .....	21
Отговорности на централната банка .....	21
Организация на БНБ .....	24
Баланс на БНБ .....	25
Активи .....	25
Пасиви .....	27
Независимост на Българската народна банка .....	29
Заклучителни бележки .....	30
<i>Глава четвърта</i>	
Дефиниране на паричните агрегати .....	31
Дефиниция на М1 .....	34
Дефиниция на квазипарите .....	35
Определение на М2 и широките пари .....	38
Парично предлагане и икономическа политика .....	38
<i>Глава пета</i>	
Дейност на търговските банки .....	39
Баланс на търговските банки. Активи .....	40
Баланс на търговските банки. Пасиви .....	47
Управление на активите .....	51
Управление на пасивите .....	57
Ролята на търговските банки .....	59
<i>Глава шеста</i>	
Определяне на паричното предлагане .....	60
Система за сетълмент .....	60
Формула на паричното предлагане за България .....	62
Заклучение .....	68

## Глава седма

Парична политика .....	69
Пряко финансиране на държавния дълг .....	70
Операции на БНБ в чуждестранна валута .....	71
Рефинансиране .....	72
Операции на открития пазар .....	74
Лихвена политика .....	75
Общи тенденции в паричната политика .....	77

## Глава осма

Лошите дългове и Законът за уреждане на необслужваните кредити .....	79
Възникване на проблемите с лошите дългове .....	79
Законът за уреждане на необслужваните кредити .....	84
Ниските лихви по ЗУНК-овете .....	85
ЗУНК-овете в приватизацията .....	86
Нови лоши кредити? .....	88
Заклучителни бележки .....	89
Послеслов .....	90
Библиография .....	94

---

## Предговор към първото издание

През 1991 г. Коалицията Университет Делтауеър – България, подпомагана от Американската агенция за международно развитие, постави основите на програма за икономическа подготовка на български граждани. Една от трудностите, с които се сблъскахме най-често в търсенето на икономисти, които ефективно да обучават българските курсисти и да анализират българската икономика, бе липсата на обзорни материали, обобщаващи спецификата на българската стопанска система. Целта на настоящата монография е временно да попълни тази празнина по отношение на банковата система в България.\* Поради бързите промени в периода на прехода към пазарна икономика не е възможно да се отрази най-съвременното ѝ състояние. Описаните тук институции и взаимоотношенията между тях се отнасят до съществуващите през зимата на 1992 – 1993 г.

Нашата разработка е предназначена основно за две читателски групи. От една страна, това са преподаватели и студенти по икономика на парите и банковото дело, които биха могли да я използват като допълнение към западни учебници по тази дисциплина. От друга страна, монографията може да представлява интерес за наблюдателите на българската икономика, които вече са добре запознати с теорията на пазарната икономика. Ние не сме си поставяли за цел да изясняваме стандартните понятия за парите и банковото дело. Стремехът ни по-скоро е да поставим българската специфика в контекста на стандартните понятия и терминология.

Изследванията по този проект започнаха през есента на 1992 г. като курсова работа за участниците в програма „Икономика“ за напреднали. На завършващия етап от курса по пари и банковото дело курсистите имаха за задача да изследват един конкретен аспект на българската банкова система. Настоящата монография обобщава и доразвива материал, събран в резултат от работата на курсистите по тези задачи. Изказвам благодарност на участниците в програмата, които допринесоха за написването на монографията: *Светлана Александрова, Анна Андонова, Камен Атанасов, Цветан Бонев, Георги Чолаков, Стоян Илиев, Румяна Илиева, Йордан Н. Йорданов, Йор-*

---

\* Първото издание на тази монография бе озаглавено „Българската банкова система“.

дан В. Йорданов, Димитър Кънев, Христо Мавров, Анастасия Митева, Антон Пашов, Недялка Петкова, Ламбрин Шпатов, Валентин Вълв, Пламен Йосифов.

Освен съавтор на разработката Пламен Йосифов бе и асистент-изследовател по проекта. Вирджиния Милър написа Глава втора и редактира целия ръкопис. Искам да изкажа специална благодарност на Андрю Кънингхам, който организира изпълнението на проекта, рецензира един по-ранен вариант на ръкописа и оказа неоченима помощ в установяването на контакти с банкери и банкови служители, които ни предоставиха ценна информация.

Любомир Христов, главен икономист в Българска народна банка, направи обширен коментар на по-ранен вариант на разработката. Мери Сюзан Розенбаум, старши икономист в банката на Федералния резерв в Атланта, САЩ, коментира монографията от гледна точка на чуждестранния специалист.

Както се вижда, за появата на тази монография допринесоха мнозина. Отговорността обаче за станалите все пак в нея грешки се поема изцяло от автора.

## **Предговор към Второто издание**

Българската банкова система продължава да се променя през прехода към пазарна икономика. Второто издание е основно преработено, като са включени новосъздаващите се институции, които оформят финансовата сфера в България. Освен това изданието е допълнено с някои важни аспекти на финансовата система, разгледани съвсем бегло в първото издание. Най-важните допълнения са по-подробното описание на дейността на Българската народна банка и анализът на Закона на уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г., който бе приет след публикуването на първото издание. Освен това е преработена формулата за паричния мултипликатор, така че по-пълно да отразява ефекта от валутните депозити.

На сегашния етап на преход и реформи динамиката на процесите и промените в българската банкова система е много голяма. В резултат на това през технологичното време за извършване и издаване на едно по-разширено изследване настъпват нови изменения. В този смисъл следва да се отбележи, че настоящата монография е писана през лятото и есента на 1995 г. и анализира българската банкова сис-



тема именно през този период на база официалните статистически данни и банковите отчети за 1994 г.

Настоящото издание има голяма полза от включването на нов автор – Стефан Петранов.

Много сме задължени на Хари Хътчинсън, почетен професор по икономика в Университета на Делауеър. Неговото колегиално отношение ни вдъхновява от толкова години, а прекрасното му съчинение по въпросите на парите и банковото дело „Парите, банковото дело и икономиката на САЩ“ послужи като модел за структурирането на настоящата монография. Много хора допринесоха за нашето изследване със съвети и съдействие. Специално бихме искали да благодарим на Стан Шамуей, който отдели от времето си, за да обмислим редица трудни проблеми. Любомир Христов много ни насърчи, прегледа цялата монография и ни оказа допълнителна помощ.

Дължим специална благодарност на служителите на БНБ, които се съгласиха да подпомогнат проекта и вложиха в него време и усилия. По-специално Милети Младенов ни оказа съдействие и много ни насърчи.

Финансовата подкрепа за новото издание дойде от няколко източника. Агенцията на САЩ за международно развитие (чрез отпуснатите средства за Университета на Делауеър) продължи да ни оказва помощ. Проектът нямаше да се осъществи без допълнителната финансова подкрепа от Националния изследователски съвет на САЩ, Българската народна банка от своя страна помогна в разходите, свързани с издаването.

Както се вижда, второто издание също дължи много на изброените хора и институции, но авторите поемат отговорността за всички допуснати грешки.

## Монетизиране на българската икономика

*Ако сърцевината на капитализма е  
капиталът, то сърцевината на добре  
функциониращата капиталистическа икономика  
са добре работещите капиталови пазари.<sup>1</sup>*

Макар всяка икономика да организира и разпределя резултатите от производството между членовете на обществото, институциите, които произвеждат и разпределят стоките и услугите в централно планираните икономики (ЦПИ) и тези в пазарните икономики, се различават коренно. При прехода на България от ЦПИ към пазарна (капиталистическа) стопанска система много от финансовите структури трябва да се променят из основи.

Едно от главните различия между двете системи е значението на парите: в капиталистическите икономики те служат за закупуване на стоки. Когато стоките се купуват с пари, ресурсите се насочват към онези стопански агенти – предприятия и потребители, които имат пари. Ситуацията е коренно различна от тази в ЦПИ, където ролята на парите е много по-ограничена. Входните фактори на производството се определят не от парите, с които разполага предприятието, а по-скоро по линия на централното планиране. Дори в областта на търговията на дребно, където парите са много по-разпространени, тяхното значение е отново по-малко, отколкото в капиталистическото стопанство. Определянето на това, кой да получава стоки и услуги, често става по немонетарни критерии. В ЦПИ притежаването на пари не означава непременно, че човек може да закупи дадена стока или услуга.

Цените в България бяха освободени (либерализирани) през февруари 1991 г. Изведнъж стана възможно неограниченото закупуване на предлаганите стоки и услуги с пари. Икономиката бе монетизирана, макар това да се съпровождаше от сериозен стрес вследствие на-

---

<sup>1</sup> Stiglitz, Joseph E. *The Design of Financial Systems for the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe*, in: Clague, Christopher, Gordon C. Rausser. *The Emergence of Market Economies in Eastern Europe*. Blackwell. Cambridge, Mass., 1992, p. 161. Тази глава в значителна степен се позовава на описанието на Стиглиц за институционалните изисквания за развитието на капиталовите пазари в период на преход.

слагването на новата роля на парите върху старата стопанска практика. В този аспект особено важни са два от проблемите на прехода. Първият се корени в разликата в стимулите за спестяване и потребление от страна на домакинствата, появили се с монетизацията на икономиката. Тъй като в ЦПИ при закупуването на стоки парите не винаги играеха основна роля, много хора бяха натрупали значителни спестявания. Когато най-сетне стана възможно с пари да се купуват стоки, това „парично свръхнатрупване“ доведе до голямо търсене при съществуващото стоково предлагане. Последвалото рязко покачване на цените създаде инфлационна среда и инфлационни очаквания, които и пет години по-късно продължават да бъдат проблем. Вторият въпрос се отнася до производствения сектор. За отчитане на производството и входните фактори при централното планиране се използваше финансова отчетност, ограничена в рамките на стопанските единици. Макар и полезни за органите на централното планиране, тези финансови отчети не служеха пряко в процеса на разпределение на ресурсите между фирмите, тъй като парите не можеха да се използват за закупуване на стоки. Ако предприятията се нуждаеха от допълнителни кредити, за да се отчетат стоките, спуснати им по план, тези кредити биваха отпускани. Една от особеностите на преходния период се състои в това, че старият подход за отпускане на допълнителни кредити на практика продължава, макар функцията на парите да се промени с монетизирането на производствения сектор. Сега, когато парите се отпускат на предприятията под формата на субсидии или заеми, те могат да се използват за закупуване на фактори на производството или за заплащане на заплати, при което се разпределят ограничени ресурси. В много случаи обаче средствата се отпускат, без да е налице пазарна оценка на кредитоспособността на предприятията, така че съществува относително голям риск финансовите ресурси да не се насочват към най-ефективните дейности. Когато неефективни предприятия се ползват от благоразположението на кредитиращите институции под формата на заеми или субсидии, на практика се похабяват ценни ресурси.<sup>2</sup> В този смисъл приетият в края на 1993 г. Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г. (ЗУНК), представлява опит да се решат дълговите проблеми, възникнали след началото на прехода.

Както показват тези примери, променената роля на парите в сто-

---

<sup>2</sup> В много случаи за това има важни политически причини. Когато голям брой предприятия внезапно и едновременно са заплашени да спрат дейността си поради липса на кредитен ресурс, може да се стигне до сериозни икономически сътресения.

панската система следва да се придружава и от предефиниране на целия набор от финансови взаимоотношения и практики, които поддържат функционирането на една монетизирана икономика. Стийглиц (1992 г., с. 163) изброява осем функции, които следва да се изпълняват от финансовите институции в пазарната икономика:

- 1) управление на средствата за размяна;
- 2) прехвърляне на ресурси от спестителите към инвестиращите в нови производства;
- 3) мобилизиране на малки суми спестявания за осъществяване на по-големи проекти;
- 4) избор между проектите, така че най-ефективните от тях да се ползват с най-голяма подкрепа;
- 5) контрол върху усвояването на средствата с цел използването им по предназначение;
- 6) прилагане на условията по кредитните договори, така че дължимите заеми да се погасяват;
- 7) определяне на начините за поделене на риска между кредитополучателите и заемодателите при осъществяване на нови стопански проекти;
- 8) снижаване на риска чрез създаване на методи за диверсификация на инвестиционния риск.

Никоя от тези функции не бе изпълнявана от финансовата система в нейния предишен вид. Тъй като част от стоките и услугите не се купуваха с пари, дори първата функция – управлението на средствата за размяна – се осъществяваше по коренно различен начин. Останалите седем функции предполагат инвестиционни решения, които се вземаха от органите на централното планиране с помощта на други критерии, невключващи оценката на риска и печалбата. В резултат на това в процеса на формиране на новата си финансова система България се изправя пред задачата да създаде институционални *структури*, които да изпълняват именно *тези функции*.

Макар задачите на финансовите системи да са сходни за всички капиталистически страни, техните структури се отличават със значително разнообразие. Така например германските и японските банки са много по-тясно обвързани с реалния сектор, отколкото американските. Това се дължи както на културни, така и на исторически различия. На този етап България разполага със значителен простор при очертаване структурата на финансовите си институции, но – както неведнъж се е получавало – историческото развитие оказва своето влияние. Възможните алтернативи днес са ограничени от редица сериозни проблеми, които трябва да се преодолеят при прехода. Из-

борът ще повлияе на първоначалния вид на тези институции, а след като веднъж бъдат изградени, тяхната структура на свой ред ще оказва влияние върху вземаните в бъдеще решения.

Развитието на финансовия сектор в България започна с реформата на вече съществуващата банкова система. Първоначално монолитната банкова система бе разделена на две – централна банка и търговски банки. Кредитите и сметките на държавните предприятия бяха разпределени между новообразуваните търговски банки. При централното планиране всички спестовни влогове на граждани бяха съсредоточени в Държавна спестовна каса. Това положение се промени и търговските банки получиха правото също да приемат депозити. Въпреки че тази стъпка създаде структура, външно наподобяваща банковата система на капиталистическите икономики, все още са необходими фундаментални промени, за да може тя успешно да изпълнява основните функции на капиталовия пазар.

Тук е мястото да направим кратък преглед на основните моменти в нашето изложение. Първо, ще разгледаме по-подробно структурата на финансовите институции в контекста на двете степени, заложили понастоящем в българската банкова система. Това е направено в глави втора и трета. В глава четвърта се разглеждат формалните дефиниции за парите чрез официално приетите в България парични агрегати, а в глава пета се разглежда дейността на търговските банки, видяна през призмата на консолидираните баланси на техните активи и пасиви. След това ще се спрем на това, как българските финансови институции изпълняват функциите, необходими за една пазарна икономика. В глава шеста е изведена формула за определяне размера на паричното предлагане, а глава седма обсъжда инструментариума, с който БНБ разполага за контролиране на паричното предлагане и на възможностите за кредитиране в икономиката. Глава осма описва проблема с лошите дългове при прехода от системата на централно планиране към пазарно стопанство и как ЗУНК беше разработен за решаване на този проблем. В заключение ще се върнем накратко към функциите на финансовите системи според Стиглиц, за да оценим напредъка на българските финансови институции в изпълнението на новата им роля при пазарното стопанство.

## Структура на банковата система

Това изследване започна с извода на Стиглиц, че „ако сърцевината на капитализма е капиталът, то сърцевината на добре функциониращата капиталистическа икономика са добре работещите капиталови пазари“. В настоящата глава се прави преглед на най-важните характеристики на банковия сектор в българската икономика. Реформата във финансовия сектор започна с възстановяването на системата на търговските банки и до този момент те продължават да бъдат най-важните финансови институции.

Въпреки че тук ще обърнем внимание главно на банковия сектор, следва да се отбележи, че съществуват и други финансови институции, които играят все по-значителна роля в българската икономика. Обикновено финансовите институции се делят на две групи: финансови посредници и други финансови институции. Финансовите посредници са институции, които привличат средства от спестители и извършват кредитиране. В България финансовите посредници включват търговските банки, Държавна спестовна каса (която играе по-специализирана роля в сравнение с търговските банки), Държавния застрахователен институт и частните застрахователни компании.<sup>3</sup> По закон търговските банки могат да имат пълен или ограничен лиценз, който им дава възможност да работят съответно в чужбина или само на територията на страната. Другите финансови институции включват финансово-брокерските къщи и обменните бюра. Финансовите къщи подпомагат брокерската търговия, но официално нямат право да се занимават с влогонабиране или кредитиране. На обменните бюра се разрешава единствено да се занимават с търговия на валута.

Финансовите пазари също възникват като част от финансовата система. Тук се включват пазарът на валута (в момента над 500 фирми имат лиценз да работят като обменни бюра), пазарът на държавни ценни книжа, междубанковият пазар (който улеснява междубанковото кредитиране) и фондовите борси, където се търгуват акции на частни и държавни фирми. Пазарът на държавни ценни книжа и междубанковият пазар се нуждаят от по-подробно описание и затова

---

<sup>3</sup> Извън системата на официално лицензираните финансови институции са т. нар. финансови пирамиди. През лятото на 1995 г. няколко такива финансови институции рухнаха и доведоха до загуба на спестяванията на голям брой хора и организации. Тези събития засилеха натиска върху държавните органи за по-строго регламентиране на подобен вид операции.

на тях ще се спрем по-обстойно в следващите глави. От своя страна фондовите борси са все още твърде малки и ролята им в икономиката засега е незначителна, макар в страната да са регистрирани 12 фондови борси<sup>4</sup>, всяка от които със собствени правила. Търгуваните обеми са много малки, също както и броят на търгуваните фирми.<sup>5</sup> В резултат на слабата търговия три от изброените фондови борси<sup>6</sup> вече прекратиха дейността си. На практика дейност имат две борси: Първа българска фондова борса (75% от общия обем на търговията) и Софийска фондова борса (10% от обема).

На 29 юни 1995 г. Народното събрание прие Закона за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества. Законът регламентира създаването на фондови борси и търговията с ценни книжа. Съгласно неговите разпоредби те се регулират и контролират от овластения за целта държавен орган – Комисията по ценните книжа и фондовите борси. Поради технически и административни затруднения създаването на комисията бе забавено, което на свой ред забавя прилагането на закона. В резултат на това в края на 1995 г. се наблюдава значителен спад в търгуваните обеми.

### **Възстановяване на системата на търговските банки**

През по-голямата част от комунистическата епоха всички банкови функции се поемаха от БНБ, която чрез национализация бе погълнала съществуващите едно време търговски банки. БНБ се намираще под прекия контрол на Министерския съвет. Освен БНБ съществуваха само две други банки: ДСК – единствената банка, на която бе разрешено да държи сметки на граждани, и Българска външнотърговска банка, извършваща всички валутни операции на страната. През 1987 г. бяха създадени специализирани, отраслови търговски банки, всяка от които кредитираше само определен отрасъл – например химическата промишленост или транспорта. В края на 1989 г. бе проведена голяма институционална реформа в банковата

---

<sup>4</sup> Първа българска фондова борса, Софийска фондова борса, Пловдивска фондова борса, Черноморска фондова борса, Свободна фондова борса „Дунав“ – Русе, Великотърновска фондова борса „Север“, Варненска фондова борса, Фондова борса „Балкан“, Старозагорска фондова борса, Плевенска фондова борса, Бургаска фондова борса, Сливенска фондова борса, Пернишка фондова борса.

<sup>5</sup> На фондовите борси са регистрирани ценните книжа на около 15 – 20 фирми, главно финансови институции. През 1995 г. структурата на търгуваните обеми за регистрираните фирми бе, както следва: около 80% акции на банки, 10% акции на небанкови финансови институции и 10% на други фирми.

<sup>6</sup> Тези от Плевен, Бургас и Сливен.

система, която премина към двустепенна организация с централна банка и търговски банки. Специализираните банки бяха преобразувани в универсални банки с право да кредитират всички сектори на икономиката. По същото време от 59-те клона на БНБ бяха създадени обикновени търговски банки.

Редица от новосъздадените на базата на бившите клонове на БНБ търговски банки се оказаха неефективно малки. По тази причина в хода на реформата бе създадена Банковата консолидационна компания, с цел да организира възникването на по-големи банки чрез сливания. Успоредно с консолидирането на държавните банки започна и основаването на нови частни банки. Освен това на пазара навлизат и нови частни небанкови финансови институции. Те конкурират банките в предлагането на редица специализирани услуги. В областта на финансовите услуги все още преобладават търговските банки, но с течение на времето ще расте значението на небанковите финансови институции.

През юни 1991 г. влезе в сила Законът за Българската народна банка, който коренно промени ролята, целите и функциите на централната и на търговските банки в България. Законът подготви условията за преразглеждане ролите и отговорностите в днешната двустепенна банкова система. Малко по-късно, през март 1992 г., бе приет другият основополагащ за финансовата система закон – Законът за банките и кредитното дело. Той съдържа нормативната уредба за дейността на банковите институции. След приемането на този закон всички банки, дори и държавните, работят в значителна степен самостоятелно.

Представа за развитието на банковата система дават статистическите данни. От 1991 г. до 1994 г. банковите активи като цяло относително намаляват, ако се съизмерват с растежа на паричната маса и на номиналния БВП. Както показва таблица 2. 1., банковите активи (на търговските банки и на ДСК) се увеличават само със 131.5%, докато паричната маса (измерена с М2) нараства с 277.4%, а номиналният БВП – с 300.4%.

**Таблица 2.1. Банкови активи, парична маса и номинален БВП**

(млрд. лв.)

	XII.1991	XII.1992	XII.1993	XII.1994
Банкови активи	462.8	582.3	809.5	1071.7
Темпове на растеж, %		25.8	39.9	32.4
Парична маса, М2	108.4	164.7	229.9	409.1
Темпове на растеж, %		51.9	39.6	77.9
Номинален БВП	135.7	200.8	298.9	543.4
Темпове на растеж, %		47.9	48.8	81.8

*Източник:* Годишен отчет на БНБ.



Разширяването обхвата на дейност и навлизането на нови банки в сектора води до нарастване на конкуренцията. Таблица 2.2. показва данните за броя на търговските банки (и ДСК) за периода 1991 г. – 1994 г., който е индикатор за динамиката на навлизане на пазарни агенти във финансовия сектор.

**Таблица 2.2. Брой на търговските банки**

	1991	1992	1993	1994
Големи банки	3	4	7	10
Държавни	3	4	6	9
Частни	0	0	1	1
Малки и средни банки	75	76	33	28
Държавни	69	65	18	6
Частни	6	11	15	22
Спестовни банки	1	1	1	1
Чуждестранни банки	0	0	0	0
Общо	79	81	41	41

*Източник:* БНБ и Асоциация на търговските банки.

Както се вижда от таблицата, броят на банките намалява, дължащо се изцяло на консолидацията на държавните банки, а не на закриване на банки. Междувременно броят на новосъздадените частни банки непрекъснато нараства. Към края на 1994 г. вече съществуват 22 частни български банки. Расте също така броят на големите банки.

От друга страна, присъствието на чуждестранни банки все още не е голямо. В самото начало на реформата те нямаха право да откриват клонове в България. Постепенно режимът се либерализира и през 1994 г. две чуждестранни банки откриха свои клонове: гръцката „Хиос“ и холандската „ИНГБАНК“. През 1995 г. още две чуждестранни банки откриха свои клонове: БНП – Дрезднер – България, АД, и Йонийската банка.<sup>7</sup> В момента чуждестранните банки имат специализиран и твърде ограничен профил на дейност и съзнателно се насочват главно към обслужване на международните разплащания, като нито една от тях не извършва банкова дейност в пълен обем.<sup>8</sup> Като вземем предвид сравнителните им предимства от гледна точка на авторитет, сигурност, международни контакти и опит, очевидно те са в състояние да оказват значителен конкурентен натиск върху българ-

<sup>7</sup> В някои от търговските банки има чуждестранно дялово участие.

<sup>8</sup> Трябва да се отбележи, че няма законово ограничение, което да не допуска чуждестранните банки до конкуренция на вътрешните финансови пазари. Чуждестранните банки се третират равнопоставено с местните. Всъщност те имат и известно предимство, защото от тях не се изисква да отговарят на специални регулативни изисквания, ако откриват клонове в страната.

ските банки. В връзка с това един от важните въпроси на реформата в банковата система, който трябва да бъде решен сега, е доколко ще се допусне навлизането на чуждестранни банки. Предимството от присъствието на големи чуждестранни банки е, че чрез тях се трансферират специфичен опит и умения. От друга страна, българските банки определено се нуждаят от още време, за да станат напълно конкурентоспособни на чуждестранните банки и безконтролното навлизане в сектора може да се окаже неблагоприятно за тях. Сегашната политика в тази насока като че ли позволява на чуждестранните банки да откриват клонове в страната дотолкова, доколкото те ограничават дейността си до специализирани услуги.

### Структура на банковия сектор

Критерий за конкуренцията в даден отрасъл е степента на концентрация. Смята се, че конкуренцията е по-голяма, ако има по-голям брой фирми с относително еднакви размери, а малко на брой фирми с относително големи размери характеризират монополизираните пазари. В този контекст индексът на Херфиндал и коефициентът на концентрация са най-често използваните формални показатели за степен на конкуренция<sup>9</sup>, като колкото по-малки са тези показатели, толкова по-голема е конкуренцията. Таблица 2.3. показва няколко мерки за концентрацията в българския банков сектор. Индексът на Херфиндал и коефициентите на концентрация в случая са изчислени по три показателя за размера на банките: (1) общ размер на активите; (2) вземания от нефинансови институции и (3) привлечени ресурси от нефинансови институции и други клиенти.

**Таблица 2.3. Показатели за концентрацията в банковия сектор**

	1991	1992	1993	1994
Банкови активи				
Индекс на Херфиндал	0.38	0.33	0.30	0.15
Коефициент на концентрация, %	80.9	77.2	73.4	60.3
Вземания от нефинансови институции				
Индекс на Херфиндал	0.18	0.19	0.24	0.24
Коефициент на концентрация, %	69.2	64.5	66.0	63.0
Привлечени ресурси от нефинансови институции и други клиенти				
Индекс на Херфиндал	0.15	0.15	0.15	0.13
Коефициент на концентрация, %	66.2	59.2	57.3	54.7

*Източник:* БНБ, АТБ и изчисления на авторите.

<sup>10</sup> Индексът на Херфиндал се определя по формулата:  $H = \sum S_i^2$ , където  $S_i$  е дялът в отрасъла на фирмата  $i$ . Индексът достига максималната си стойност 1 при съществуването на монополист.

По отношение на банковите активи индексът на Херфиндал показва непрекъснат спад през целия период, който свидетелства за трайна тенденция към по-равномерно и балансирано разпределение на активите между банките. Спадът е особено силен през 1994 г. Тенденцията към засилване на конкуренцията също отговаря на динамиката на коефициента на концентрация, който намалява с течение на времето.

Вземанията от нефинансови институции разкриват някои противоречиви тенденции. Четирите най-големи банки са загубили част от пазарната си позиция, но индексът на Херфиндал расте. Това показва, че се наблюдава по-голяма концентрация, но под равнището на четирите най-големи банки. Този факт се обяснява чрез механизма на действие на Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г. Съгласно него банките получиха възможността да заменят несъбираемите дългове на държавните предприятия с държавен дълг, като големите държавни банки бяха основни участници в тази програма.

Привлеченият капитал от нефинансовите институции и други клиенти нараства в номинално изражение от 114.8 млрд. лв. на 405.5 млрд. лв., или с 253.2%, за периода. Това увеличение е по-малко от инфлацията, т. е. в реално изражение размерът на привлечените средства намалява. В случая индексът на Херфиндал е относително стабилен и леко спада към края на периода, докато коефициентът на концентрация намалява през целия период. Обяснението е, че със свиването на депозитите в реално изражение конкуренцията става най-силна именно в тази насока.

Освен стремежа към обслужване на предприятията много банки бързо започнаха да изграждат клонови мрежи, за да привличат депозити от населението. За сега този сегмент от пазара продължава да бъде доминиран от ДСК, но тя постепенно загуби част от пазарния си дял през разглеждания период.

Таблица 2.4. показва относителния дял на различни групи банки по три показателя: общ размер на активите, вземания от нефинансови институции и други клиенти и привлечени ресурси от нефинансови институции и други клиенти.

В резултат от консолидацията на държавните банки и навлизането на частни банки структурата на сектора рязко се промени през разглеждания период. Въпреки растящия брой на големите банки относителният им дял в общия размер на активите намалява. През 1993 г. и 1994 г. Първа частна банка удвои активите си и стана първата частна банка, която се включи в групата на големите банки. По този начин се оформиха две групи банки. Едната обхваща големите

държавни банки и Първа частна банка. В тази група се намират 71.1% от активите на банковата система, 79.9% от кредитите за реалния сектор и 51.4% от депозитите на населението и предприятията.<sup>10</sup> Макар и многобройни, всички останали малки и средни банки държат едва около една шеста от пазара.

**Таблица 2.4. Относителни дялове на различните групи банки според общия размер на активите, вземанията от нефинансови институции и привлечените ресурси от нефинансови институции и други клиенти**

(%)

	1991				1992			
	Брой	Активи (общо)	Вземания от нефин. инст.	Привлечени ресурси	Брой	Активи (общо)	Вземания от нефин. инст.	Привлечени ресурси
Големи банки	6	77.76	71.36	43.08	8	74.80	71.94	35.92
държавни	6	77.76	71.36	43.08	6	72.27	67.94	29.60
частни	0	0.00	0.00	0.00	2	2.53	4.00	6.32
Малки и средни банки	72	14.48	21.85	28.00	72	14.93	22.11	28.33
държавни	66	12.96	20.30	24.13	63	13.36	19.75	26.22
частни	6	1.52	1.55	3.87	9	1.57	2.36	2.11
Чужди банки	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00
		0.00	0.00	0.00		0.00	0.00	0.00
ДСК	1	7.76	6.79	28.91	1	10.27	5.95	35.75
Общо	79	100.00	100.00	100.00	81	100.00	100.00	100.00

	1993				1994			
	Брой	Активи (общо)	Вземания от нефин. инст.	Привлечени ресурси	Брой	Активи (общо)	Вземания от нефин. инст.	Привлечени ресурси
Големи банки	13	81.61	85.04	53.17	15	78.47	89.27	60.14
държавни	10	77.22	77.71	44.30	11	69.61	76.98	48.99
частни	3	4.39	7.33	8.87	4	8.87	12.28	11.14
Малки и средни банки	27	7.33	10.17	11.63	23	7.74	7.82	8.86
държавни	14	3.74	4.37	6.61	4	1.17	0.76	1.51
частни	13	3.59	5.80	5.02	19	6.57	7.06	7.35
Чужди банки	0	0.00	0.00	0.00	2	0.06	0.00	0.03
ДСК	1	11.05	4.78	35.20	1	13.73	2.91	30.98
Общо	41	100.00	100.00	100.00	41	100.00	100.00	100.00

Източник: БНБ.

Делът на частния сектор също непрекъснато се увеличава. В края на 1991 г. на частните банки се падат едва 1.5% от банковите активи, 1.5% от кредитите за реалния сектор и 3.9% от депозитите. Към края на 1994 г. тези показатели бяха съответно 15.4% , 19.4% и 18.4%.

<sup>10</sup> Ако тук добавим и Държавна спестовна каса, равнището на концентрация ще се повиши още повече.

Друг важен индикатор за състоянието и конкуренцията в сектора е рефинансирането от БНБ. То също може да се разглежда като показател както за конкуренцията между банките, така и за ориентацията на банковия сектор към пазарните принципи. Зависимостта от мащабното рефинансиране от БНБ намалява равнището на конкуренцията за финансови ресурси и забавя развитието на паричния пазар и на пазарите на останалите финансови инструменти. Когато банките не могат да разчитат на рефинансиране, те трябва да се обърнат към частния пазар за ресурси. Това води до разширяване на търговията на междубанковия паричен пазар, където банките взаимно се кредитират, и до засилена конкуренция за депозити от населението и предприятията.

Таблица 2.5. сравнява темповете на растеж на банковото рефинансиране, депозитите на предприятията в банките и заемите за реалния сектор.

**Таблица 2.5. Рефинансиране от БНБ, привлечени средства и вземания на банковия сектор**

(млрд. лв.)

	1991	1992	1993	1994
Рефинансиране от БНБ	18.8	15.7	22.7	36.4
Темпове на растеж, %		16.7	44.4	60.4
Привлечени средства от нефинансови институции и други клиенти	114.8	147.1	221.6	405.5
Темпове на растеж, %		28.1	50.6	82.0
Вземания от нефинансови институции	164.4	218.6	281.3	434.5
Темпове на растеж, %		32.9	28.7	54.4

*Източник:* Годишни отчети на БНБ.

За периода 1991 г. – 1994 г. рефинансирането от БНБ нараства само с 92.8% спрямо увеличение от 253% за депозитите на предприятия и 164.3% при кредитите за реалния сектор. Освен това към края на 1994 г. 77% от общото рефинансиране на търговските банки са концентрирани в Стопанска банка и Минералбанк, които се нуждаеха от спешна помощ поради ликвидни кризи. Така след известен първоначален период, през който търговските банки трябваше да разчитат до голяма степен на рефинансиране, през 1993 г. и 1994 г. ролята му постепенно намалява.

Конкуренцията в банковия сектор може да има различни измерения. Едно от тях е разширяването обхвата на предлаганите финансови услуги. Например някои банки освен обичайните срокове за влоговете (1, 3, 6 и 12 месеца) вече предлагат и такива с неопределен

падеж и депозити „на виждане“ с различни изисквания за предизвестие при тегленето им. Въведени са влогове с преференциални условия за различни групи клиенти (пенсионери, учащи се и др.). От началото на 1995 г. някои частни банки започнаха да предлагат и определени застраховки при депозиране на влогове при тях.

В същото време ценовата конкуренция не е така силно изразена. Въпреки че банките се отказаха от съвместната си лихвена политика, през 1994 г. се наблюдава увеличение на разликата между лихвените проценти по кредитите и по депозитите. Този относително голям диференциал отразява трудното положение, в което се оказаха някои големи държавни банки. От своя страна новосъздадените частни банки не избраха конкуренцията чрез затваряне на ножицата. Вместо това те се насочиха преди всичко към предлагане на нови услуги.

За периода 1991 г. – 1994 г. банковият сектор се промени в много отношения. В него навлязоха редица нови институции, засили се конкуренцията и пазарната ориентация. Същевременно обаче състоянието му е все още далеч от желаното. В сектора все още доминират големите държавни банки, обременени с лоши дългове. Появяват се тревожни признаци за нови лоши дългове както в държавните, така и в частните банки. Пазарът за различните финансови услуги продължава да бъде сегментиран и конкурентният натиск от чуждестранните финансови институции засега е слаб.

### **Отговорности на централната банка**

В тази глава разглеждаме отговорностите на Българската народна банка (БНБ) и представяме нейния баланс.

Ролята на Българската народна банка е ограничена и включва функциите на централна банка и осъществяването на банков надзор. БНБ има според нормативната уредба три мандата<sup>11</sup>:

„(1) Основна задача на Българската народна банка е да въздейства за поддържане на вътрешната и външната стабилност на националната парична единица. За тази цел тя разработва и провежда националната парична и кредитна политика и съдейства за създаване и поддържане на ефективни платежни механизми.

(2) Българската народна банка има изключително право да емитира банкноти в страната.

(3) Българската народна банка регулира и контролира дейността на другите банки в страната с оглед поддържане на стабилността на банковата система.“

*Поддържане на вътрешната и външната стабилност на националната парична единица.* Първо, на БНБ се възлага нейната най-важна и трудна задача. Тъй като следващите глави подробно ще се занимават с използваните от централната банка механизми за управление на паричното предлагане и за уреждане на разплащанията, бележките тук ще бъдат съвсем кратки. Уместно е обаче да отбележим особено то ударение, което законът поставя както на „вътрешния“, така и на „външния“ аспект на тази задача. Вътрешната и външната стабилност са взаимосвързани, но независими задачи. Те представляват необходимо условие за осъществяване на първата функция по Стиглиц, която финансовите институции трябва да извършват в условията на пазарната икономика – управление на разменното средство.

Обикновено вътрешната стабилност се постига, когато чрез регулиране нарастването на паричната маса се контролира инфлацията и когато паричната единица се приема като средство за извършване на сделки. Като част от политиката за поддържане стабилността на лева като вътрешно средство за размяна Министерският съвет издаде Постановление № 15 от февруари 1991 г., което забрани използва-

<sup>11</sup> Закон за Българската народна банка, глава първа, чл. 2.

нето на чуждестранна валута при вътрешнотърговски сделки. От по-голямо значение за жизнеността на лева при вътрешнотърговските операции обаче е гладкото функциониране на пазарите за чужда валута. Именно то може трайно да елиминира стимулите за нейното използване. Ако сравним началния период на реформата с 1994 г. и 1995 г., безспорно сега левът е по-добре приет като средство за разплащане. Това е важно постижение за икономиката в период на преход.

Външната стабилност зависи от установяването на конвертируем курс спрямо чуждестранната валута. През ранните етапи на прехода това бе една от основните задачи на централната банка и БНБ постигна значителен успех в това отношение. От освобождаването на цените през февруари 1991 г. конвертируемостта на лева се установи за редица видове трансакции и валутният курс се стабилизира. През 1991 г. плаващият валутен курс варираше между 15 и 22 лева за един щатски долар. През 1992 г. колебанията в курса на лева бяха умерени и реалната му стойност през годината се повиши. Неговата номинална стойност нарасна от 22 до 26 лева за долар при инфлация от около 80%. През есента на 1993 г. и пролетта на 1994 г. имаше резки промени във валутния курс. Номиналната и реалната стойност на лева драстично намаля. През лятото на 1994 г. обменният курс достигна 54 лева за един щатски долар. През следващите месеци левът неотклонно се обезценяваше в номинално изражение и към края на 1994 г. стигна до 66 лева за долар, като инфлацията през периода отново бе по-висока – за 1994 г. темпът на нарастване на потребителските цени бе 121%.<sup>12</sup>

*Парични емисии.* Второ, централната банка трябва да взема решения за отпечатването и изтеглянето на банкнотни емисии. При разглеждането на този мандат трябва да се има предвид разликата между парично предлагане и пари в обращение. При контрола на **паричното предлагане**, което включва както парите в обращение, така и другите ликвидни активи, БНБ се стреми да осъществява националните макроикономически цели – ограничаване на инфлацията и стимулиране на икономическия растеж. При **паричните емисии** целта на БНБ е много по-ограничена. Решенията могат да се ръководят от предпочитанията на икономическите субекти по отношение както на количеството, така и на размера на купюрите, стига централната банка да контролира общото количество на паричното предлагане и кредита.

---

<sup>12</sup> *Картината изглежда коренно различна, ако вместо индекса на цените на дребно се използва индексът на цените на производител, който систематично доста изостава от индекса на потребителските цени.*



Галопиращата инфлация през последните няколко години измести потребителските предпочитания от малките левови купюри и стотинките към по-едрите купюри. Така например БНБ взе решение до края на 1995 г. да замени банкнотите от 1, 2 и 5 лева с монети и да изтегли от обращение монетите от 1, 2 и 5 стотинки. През 1992 г. БНБ за пръв път пусна в обращение 200-левова банкнота. През 1993 г. в обращение влязоха купюри от 500 лева. През 1994 г. се появиха банкнотите от 1000 и 2000 лева. Освен предпочитанията за размера на деноминациите икономическите субекти понякога имат нужда от относително повече пари в обращение и относително по-малко банкови депозити. БНБ може да реагира на тези сериозни потребности, като увеличава количеството пари в обращение.

*Регулиране дейността на търговските банки.* БНБ пое също така отговорността да служи като държавен регулатор на търговските банки. Навсякъде по света правителствата обикновено определят правилата и следят резултатите от дейността на банките в значително по-голяма степен, отколкото правят това по отношение на други стопански единици. В основата на тази предпазна мярка на първо място стои фактът, че банките оперират предимно с чужди средства – тези на техните депозитори, които изискват защита срещу възможни злоупотреби при управлението им. Освен това, отчитайки основната роля на търговските банки при разпределението на финансовите ресурси, опасните последици от банков фалит могат да разтърсят цялата икономика.

Не е необходимо централните банки непременно да бъдат и органи на банковия надзор. И наистина алтернативата за създаване на надзорен орган извън структурата на БНБ се обсъждаше, но предложението бе отхвърлено от българските законодатели поради ограничения брой висококвалифицирани банкови специалисти и поради възможността да се получи застъпване на контролните прерогативи с тези на БНБ (Stratev, Borislav. The Law on Banks and Credit Activity as the Legal Framework for Commercial Banking. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 2/1992).

Общите положения, описващи задълженията на БНБ като регулатор на дейността на търговските банки, са изложени в Закона за Българската народна банка. Тези общи задължения се конкретизират в Закона за банките и кредитното дело от 1992 г. Той определя правомощията на БНБ за издаване и отнемане на лицензии за осъществяване на банкови операции. Същият закон предвижда ревизии и проверки по документи и на място в търговските банки.

## Организация на БНБ

Функциите на БНБ се осъществяват от управител, Управителен и Пленарен съвет. Управителят се избира от Народното събрание за не повече от два петгодишни мандата и отговаря за организирането, ръководството и контрола на дейността на БНБ и я представлява в страната и в чужбина. Управителят председателства Управителния съвет. Съветът включва трима подуправители и петима ръководители на управления в банката. Всички важни решения за политиката и регулирането, свързани с трите основни функции на БНБ, се приемат от този съвет. С цел да се защити Управителният съвет от прекалено политическо влияние, чл. 15, ал. 1 от Закона за БНБ постановява: „Мандатът на управителя на банката, на подуправителите и на останалите членове на Управителния съвет може да бъде предсрочно прекратяван само ако те са осъдени за умишлено престъпление от общ характер или са възпрепятствани да упражняват своите функции за повече от една година.“<sup>13</sup>

Законът за Българската народна банка посочва задълженията на Управителния съвет. Той трябва да „обсъжда и взема решения по провеждане на паричната и кредитната политика“. По-конкретно той се задължава да „определя процентите на минималните резерви, които банките трябва да държат“ и да „определя лихвените проценти по операциите на банката“. Тези функции представляват инструменти от решаващо значение за управлението на икономиката. Единствен Управителният съвет дава и отнема лицензиите на търговските банки и определя нормативите за тяхната дейност.

Пленарният съвет включва членовете на Управителния съвет и още шестима експерти от финансовата и научната област. Функциите на Пленарния съвет имат по-глобален обхват. Те включват по-скоро определянето на общите насоки на паричната и кредитната политика, отколкото конкретното им приложение. Съветът е натоварен да одобрява годишните отчети и бюджета на банката.

---

<sup>13</sup> Този текст претърпя съществени изменения с публикуваните в ДВ, бр. 32 от 1996 г. промени в закона.

## Баланс на БНБ

Дейностите на БНБ могат да бъдат описани чрез анализа на баланса на банката, който е представен в таблица 3.1.

**Таблица 3.1. Баланс на Българска народна банка към 31 декември 1994 г.**

(млн. лв.)

Активи		Пасиви	
Наличност в български монети	343	Основен капитал	200
Наличност в чуждестранна валута	109	Резервни и други фондове	91094
Участие в международни институции	12075	Банкноти в обращение	45935
Наличност в чуждестранни ценни книжа	50391	Текущи и депозитни сметки	86361
Предоставени депозити и кредити на ТБ	89946	Други пасиви	17734
Предоставени кредити на държавата	40087		
Ценни книжа	14767		
Други активи	33606		
Общо активи	241324	Общо пасиви	241324

Източник: Годишен отчет на БНБ.

### АКТИВИ

*Наличност в български монети.* Това перо е актив за БНБ и пасив за държавата. Равносилно е на парична емисия от държавата и се различава от банкнотите, които са пасив на БНБ.

*Наличност в чуждестранна валута.* Заедно с чуждестранните ценни книжа представляват валутните резерви на БНБ.

*Чуждестранни ценни книжа.* БНБ държи по-голямата част от валутните си резерви в ценни книжа, за да получава лихви от чуждестранните си баланси. БНБ акумулира валутни резерви, когато продава левове и купува чуждестранна валута на валутния пазар. Понеже е в състояние да борави с големи обеми, решенията на банката за покупка или продажба на валута оказват въздействие върху обменния курс на лева. По този начин политиката на БНБ по отношение на валутния курс може да окаже значително влияние върху икономиката. Движението на валутния курс може да се отрази както на цените в България, така и на конкурентоспособността на българските стоки на чуждестранните пазари. При резките отклонения във валутния курс в края на 1993 г. и пролетта на 1994 г. БНБ интервенираше, продавайки чуждестранна валута, за да предотврати прекалено рязкото обезценяване на лева.

В момента БНБ се придържа към политика на плавно покачване на курса и предотвратяване на големи отклонения (Годишен отчет на БНБ, 1994 г., с. 104). През първата половина на 1995 г. БНБ увеличи значително своите резерви чрез покупки на валута, като обменният курс почти не се промени през периода. Без тези покупки левът вероятно щеше да се ревалоризира.

Друг важен източник на валутни резерви са кредитите от международни организации, включително Международният валутен фонд (МВФ), Световната банка, Европейският съюз и др.

Равнището на валутните резерви има голямо значение за определяне реалните възможности на паричната политика на банката. Когато разполага със значителни валутни резерви, БНБ може по-лесно да се намесва на валутния пазар и да предотвратява резките колебания, а декларациите че ще предотврати обезценяването на лева, започват да звучат значително по-убедително. Валутните резерви изпълняват още една важна функция. През пролетта на 1994 г. България подписа споразумение с Лондонския клуб за разсрочване на плащанията по част от външния дълг на страната.<sup>14</sup> Съгласно това споразумение се постигна значително намаление (около 45%) на дълга и реструктуриране на неговото обслужване, като държавата пое задължения за редовното му погасяване. Натрупването на валутни резерви през първата половина на 1995 г. беше насочено именно към улесняване на предстоящите плащания.<sup>15</sup>

*Участие в международни организации.* България членува в различни международни организации, сред които са Международният валутен фонд, Групата на Световната банка (МБВР, Международна финансова корпорация, Многостранна агенция за гарантиране на инвестициите), Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР). България е също така съоснователка на Банката за международни разплащания (БМР) в Базел и двете банки на бившия СИВ

---

<sup>14</sup> Лондонският клуб е банкова група за преговори със страни длъжници, изпаднали в затруднения с външния си дълг. Състои се от частни банки за разлика от Парижкия клуб, където се преговаря при затруднения с държавни заеми.

<sup>15</sup> През първата половина на 1995 г. БНБ се стремеше към натрупване на валутни резерви, възползвайки се от относителната стабилност на лева. Същевременно инфлацията намаля и се натрупаха достатъчно резерви за плащания съгласно споразумението с Лондонския клуб, като се създаде алтернатива на възможната допълнителна помощ от МВФ. Един от неизяснените тогава проблеми е за източника на тази валута, при положение че няма стенд-бай споразумение с МВФ, и дали този източник е с временен или с постоянен характер.

със седалище в Москва. Участието на страната в дяловия капитал на тези институции се поема от БНБ съвместно с Министерството на финансите.

*Кредити за държавата.* От началото на реформите всяка година бюджетът е в дефицит. Един от двата важни канала за кредитиране на държавата е прякото кредитиране на правителствените разходи от БНБ. Както ще видим по-нататък, този подход е равносилен на печатане на пари от БНБ. Поради наличието на ежегоден бюджетен дефицит тенденцията засега е дългът на държавата към БНБ постоянно да нараства, като най-често кредитите са с десетгодишен матуритет при основен лихвен процент.

*Ценни книжа.* В тази графа на баланса се отразява стойността на изкупените от БНБ държавни ценни книжа. Емисиите на държавни ценни книжа представляват вторият канал, чрез който държавата заема средства. Те се купуват от търговските банки, Държавния застрахователен институт, ДСК и БНБ. Гражданите изкупуват относително незначителен дял ДЦК. Когато държавата емитира държавни ценни книжа и те се изкупуват от БНБ, крайният резултат е равносилен на пряко кредитиране. По същество централната банка печата пари, които се изразходват за покриване на разходите в бюджетната сфера.

За БНБ държавните ценни книжа служат за постигането и на още една цел. Когато купува и продава ДЦК на финансовия пазар, БНБ може да регулира паричната маса. Макар че вторичният пазар за държавни ценни книжа постепенно се развива, БНБ все още е ограничена в използването на този инструмент на паричната политика. В глава седма тази дейност е разгледана по-подробно.

*Други активи.* Тук се включват такива елементи на баланса като сгради и оборудване, собственост на БНБ, и участието на БНБ в Банковата консолидационна компания. В това перо се изравняват и преоценките на валутните пасиви при обезценяване на лева.

## **Пасиви**

*Основен капитал.* Съгласно Закона за БНБ банката има основен капитал в размер на 200 млн. лв. Той представлява и част от нетната стойност на банката като разлика между нейните активи и пасиви.

*Резервни и други фондове.* Фонд „Резервен“ е компонент на нетната стойност. БНБ получава лихви по кредитите, които отпуска на банките и на държавата. Освен това получава лихви по чуждестранните ценни книжа. Банката плаща лихви по текущите и депозитните сметки, но те са далеч по-ниски от лихвите, които получава по своите активи. По другия пасив, банкнотите, БНБ не плаща лихви. Тя пок-

рива текущите си разходи с получения по този начин чист доход, като остава значителна печалба. От нея се формира резервният фонд.

Ако банката беше частна, натрупаните доходи щяха да се изплащат на акционерите или да се използват за увеличаване на нейната капитализация. БНБ е централна банка и разпределението на печалбата от дейността ѝ се регламентира в Закона за БНБ (чл. 8). Част от печалбата (25%) се заделя във фонд „Резервен“. Управителният съвет може да вземе решение за създаване на целеви фондове – в момента 1% от печалбата се разпределя за извънредно подпомагане на семействата на служители на БНБ. Останалите 74% се прехвърлят на държавата. През 1994 г. БНБ прехвърли над 21 млрд. лв. от резервната си сметка на правителството (Годишен отчет на БНБ, 1994 г., с. 88).

*Банкноти в обращение.* Този елемент отразява ролята на БНБ като емитент на националната валута.

*Текущи и депозитни сметки.* Те се разделят на две основни категории. Министерството на финансите използва своята сметка в БНБ, както едно физическо или юридическо лице би използвало разплащателна сметка в търговска банка. Министерството отговаря и осъществява държавните плащания. Например външният дълг на България към Лондонския клуб се смята за задължение на държавата. Когато Министерството извършва плащане към Лондонския клуб, намалява остатъкът по сметката му в БНБ. В такива случаи БНБ губи част от валутните си резерви, както личи от схемата.

## БНБ

(млн. лв.)

Активи		Пасиви	
Чуждестранна валута	-20 000	Депозитни сметки	-20 000

В този елемент на баланса се включват още и депозитните сметки на търговските банки, от които важни категории са разплащателните и резервните сметки. Разплащателните сметки се използват от търговските банки за улесняване на междубанковите преводи, когато например плащанията се извършват между предприятия със сметки в различни банки. Освен това търговските банки депозират средства в резервни сметки, за да отговорят на изискването за минимално равнище на резервите. Задължителните резерви се дискутират в глава пета.

*Други пасиви.* Този елемент включва корекциите в балансовия отчет при ревалоризация на лева. Това е наложително, защото част от

активите и пасивите на БНБ са в чуждестранна валута.

## **Независимост на Българската народна банка**

Последният важен елемент от структурата на банковата система са взаимоотношенията между централната банка и правителството. Още от основаването на БНБ през 1879 г. са съществували спорове, какви да бъдат същността и степента на независимост на БНБ от правителството. Така например периодът на засилена самостоятелност през 20-те години е последван от засилен правителствен контрол през 30-те (Colander, David, Andrew Kenningham. *Economics. Bulgarian Edition, unpublished manuscript, 1993*). Въпросът и тогава, и сега е кой да упражнява контрол над паричната политика: дали независим орган, оглавяван от назначен управител, който на теория не може да бъде отстраняван преждевременно от поста си, тъй като е под защитата на закона, или от правителството, избрано от гражданите. Независимостта се предпочита от тези, които искат да запазят способността на централната банка да взема необходими, но непопулярни решения по въпросите на банковата политика. Засиленият контрол се предпочита от онези, които ценят способността да се реагира в съгласие с определен правителствен курс. Взаимоотношенията между правителството и централната банка продължават да бъдат център на обсъждане и днес, когато въпросът опира до икономика в период на преход, обременена с тежестта на безработицата и инфлацията.

Напоследък икономистите обръщат все по-голямо внимание на въпроса, дали независимостта на централната банка води до по-добри икономически показатели. Германия, където Бундесбанк е в голяма степен самостоятелна, е пример за едновременно съществуване на независимост на централната банка и ниски темпове на инфлация. Цукерман (Cukierman, Alex. *Central Bank Independence and Monetary Control. Economic Journal, Vol. 104, No. 427, November 1994, pp. 1437 – 1448*) прави преглед на значителен брой изследвания, които показват, че по-голямата юридическа самостоятелност е свързана с по-ниска инфлация в страните с развита икономика, но връзката не е валидна за по-слабо развитите страни. Според Цукерман в неразвитите страни има силна връзка между инфлацията и текучеството на управителите на централните банки. Това предполага разлика в правовия ред между развитите и неразвитите страни. За икономиките в преход с по-малък опит в правните ограничения са по-подходящи други мерки за независимостта. При тяхното прилагане продължава да се откроява ползата от независимостта на централната банка чрез

по-ниските темпове на инфлация.<sup>16</sup>

Нормативната база в България, която определя взаимоотношенията между двете институции, като цяло подкрепя независимостта на централната банка. Чл. 47 от Закона за БНБ гласи, че централната банка изпълнява функциите си и е „независима от указания на Министерския съвет и на други държавни органи“, макар чл. 1, ал. 2 да я задължава да се отчита за своята дейност пред Народното събрание. Два пъти годишно БНБ е длъжна да прави отчет на дейността си пред парламента. Но както през 1991 г., така и през 1992 г. Законът за държавния бюджет на практика влезе в противоречие с чл. 49, който ограничава придобиването, пряко или косвено, на държавни ценни книжа или предоставянето на каквито и да е кредити на държавата или на общините. Тези действия ако не нормативно, то най-малкото практически поставиха под въпрос независимостта на БНБ.

### **Заключителни бележки**

В тази глава видяхме, че БНБ носи отговорностите за паричните емисии, стабилността на лева и за управлението на общото предлагане на пари и кредити. Тези функции се упражняват от Управителния съвет на банката под ръководството на неговия управител. Централната банка успешно наложи българския лев като средство за размяна – според Стиглиц първата функция, която трябва да се упражнява от финансовите институции при пазарната икономика. Българските банкови закони показват, че макар независимостта на централната банка да е била практически застрашавана, на този етап страната разполага със система от закони, определящи основната структура на една съвременна двустепенна банкова система.

---

<sup>16</sup> Цукерман не намира връзка между независимостта на централната банка и забавените темпове на растеж. Той прави извода, че по-голямата независимост води до по-ниска инфлация, без да пречи на растежа. Авторът говори също и за други регулиращи функции на централната банка като например застраховането на депозитите и кредитор от последна инстанция. Той твърди, че когато централната банка поема тези отговорности, „съществува вероятност лошите дългове да се монетизират без бюджетно законодателство. За разлика от това положение, когато тези функции са институционално отделени от централната банка, по-вероятно е в очите на обществеността бюджетните последици от тези спасителни операции да са по-видими“ (с. 1445)



## Дефиниране на паричните агрегати

При пазарната икономика парите служат като средство за размяна, като мярка на стойността и за съхраняване на богатството. При централното планиране обаче парите не винаги функционират като средство за размяна и за съхраняване. В България на практика съществуваха два вида пари. Единият служеше за изплащане на заплати и бе в обращение между гражданите – при закупуване на стоки и услуги на пазара. Вторият вид съществуваше по банковите сметки на държавните предприятия. Той се използваше за описване на трансакциите между държавните предприятия и превръщането на парите от този вид в пари от първия вид бе силно ограничено. С монетизирането на българската икономика разликата между двата вида пари се заличи. Предприятията могат да използват втория вид пари за закупуване на всички видове стоки и услуги, включително и трудови услуги. Сега когато българският лев изпълнява функциите на парите в смисъла, който те имат в пазарните икономики, България е изправена пред същите трудности при дефинирането и измерването на парите, пред които стоят страните с пазарна икономика. Практическото формулиране на точни дефиниции за паричното предлагане в България е особено затруднено от факта, че институционалната уредба на отчетността и на информационните потоци често се променя.

В зависимост от предназначението на съответните измерители следва да се използват различни парични агрегати. Особено важно при анализа на макроикономическите въпроси е намирането на подходящ измерител на количеството пари, тъй като погрешната мярка може да доведе до грешен избор на икономическа политика. По традиция най-тесният паричен агрегат се нарича М1, а все по-разширяващите се – съответно М2, М3 и т. н. М1 включва онези активи, които служат като средство за размяна. М2 съдържа същите активи, плюс най-ликвидните, т. е. онези активи, които лесно и бързо могат да се превърнат в активи, които да се използват като средство за размяна. М3 и М4 се състоят от активи с все по-малка ликвидност.

Определянето на това, какво да включва всеки от тези агрегати, може да се променя във времето в зависимост от институционалната уредба и възприетата практика. Ако се установят механизми, позволяващи на икономическите агенти да извършват плащания посредством определени активи, то те *биха могли* да се включат в М1. Те следва непременно да се съдържат в М1, ако икономическите

агенти на практика ги използват за извършване на плащания. Например разпространените в САЩ депозитни сметки на паричния пазар носят лихва, конкурираща тази по спестовните влогове. По тези сметки се допуска издаването на ограничен брой чекове месечно. Макар че средствата по тях могат да се използват за извършване на плащания, гражданите рядко го правят. Иначе казано, хората биха могли да третират тези сметки като средство за размяна, но на практика не го правят. Поради тази причина е взето решение депозитните сметки на паричния пазар да се включат не в М1, а в М2.<sup>17</sup>

В България БНБ отчита три измерителя на паричното предлагане – М1, квазипари и широки пари, като българската концепция съответства на стандартната международна практика. М2 включва М1, депозитите в чуждестранна валута и спестовните депозити, които от своя страна образуват квазипарите. Широките пари представляват сбор от М2 и блокираните депозити. За сега БНБ не публикува официално оценки за парични агрегати, съответстващи на М3.

Понастоящем дефинициите за паричното предлагане – М1, квазипарите QM, М2 и широките пари VM – са, както следва:

$$M1 = C_p + DD \text{ (левове)}$$

$$QM = FCD + S + T$$

$$M2 = M1 + QM$$

$$VM = M2 + RA$$

където  $C_p$  са парите извън банките,  $DD$  – безсрочните левови депозити на фирми,  $FCD$  – безсрочните депозити на фирми в конвертируема валута<sup>18</sup>,  $S$  – спестовните депозити,  $T$  – срочните депозити от всички нива на срочност, а  $RA$  са блокираните сметки, до които временно няма достъп.

По-долу ще разгледаме всеки компонент поотделно, но е важно първо да се получи обща представа за обема и динамиката на различните агрегати. Таблица 4.1. показва данните на БНБ за паричното предлагане. Може да се отбележи, че през 1993 г. срочните депозити нарастват по-бързо в сравнение с другите ликвидни активи. В

---

<sup>17</sup> Според Мишкин (Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking and the Financial Markets. Third Edition. Harper Collins. New York, 1992, p. 33*) в използването на тези средства съществуват прекалено много двусмислия. Ето защо той предлага те да не се включват изцяло, но и да не се изключват от агрегата М1. Той предлага М1 да съдържа определена част от тези суми.

<sup>18</sup> До октомври 1992 г. както левовите, така и валутните безсрочни депозити влизаха в дефиницията на М1. През ноември безсрочните депозити в чуждестранна валута бяха изключени от М1, като останаха само в квазипарите.

**Таблица 4.1. Парично предлагане по тримесечия**

(млрд. лв.)

Показатели	1991	1992				1993				1994				1995
	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII	III	VI	IX	XII	III
Широки пари	111.61	123.06	128.58	146.89	158.56	169.72	188.1	213.39	234.07	299.96	315.21	375.98	418.00	448.42
M2	108.02	119.77	125.50	143.62	154.97	165.73	184.39	209.56	229.92	291.83	309.73	366.73	409.10	439.93
M1	26.89	23.90	25.10	31.84	37.83	32.58	36.92	43.82	48.30	50.15	55.00	63.69	75.13	71.59
Пари извън банките	11.87	11.80	12.76	15.98	18.27	17.38	20.20	23.27	25.15	26.80	30.26	33.26	38.50	37.13
Безсрочни депозити	15.02	12.10	12.34	15.86	19.57	15.20	16.72	20.51	23.15	23.35	24.74	30.43	36.63	34.46
Квазипазари	81.13	95.87	100.40	111.78	117.14	133.15	147.47	165.74	181.62	241.68	254.73	303.04	333.97	368.34
Срочни депозити	25.87	37.33	44.61	52.84	59.41	72.88	87.12	99.59	109.97	120.81	136.03	147.75	164.95	199.05
Спестовни депозити	15.95	14.63	14.71	15.68	20.21	20.27	21.05	22.35	28.05	28.13	29.97	31.22	40.85	43.46
Депозити в чужда валута	39.31	43.91	41.08	43.26	37.52	40.00	39.30	43.80	43.60	92.74	88.73	124.07	128.17	125.83
Блокирани депозити	3.59	3.29	3.08	3.27	3.59	3.99	3.71	3.83	4.15	8.13	5.48	9.25	8.90	8.49

Източник: Информационни бюлетини на БНБ.

резултат през този период растежът на квазипарите значително изпреварва този на М1. През 1994 г. темповете на увеличаване на М1 и на срочните депозити са приблизително еднакви, докато депозитите в чуждестранна валута нарастват много по-бързо. Разликата в динамиката на депозитите в чуждестранна валута може да се обясни с рязкото обезценяване на лева през пролетта на 1994 г. и с породените очакванията за възможно ново обезценяване през есента. По-неже депозитите в чуждестранна валута са част от квазипарите, този компонент на паричното предлагане продължи и през 1994 г. да нараства по-бързо, отколкото М1. Наблюдаваните разликите в динамиката на отделните компоненти на паричното предлагане на практика илюстрира твърдението, че изборът на подходящ измерител за едни или други цели наистина е от съществено значение.

### **Дефиниция на М1**

$$\text{М1} = \text{Ср} + \text{DD} \text{ (левове)}$$

М1 съдържа само най-ликвидните активи – парите в брой и безсрочните депозити. И двата вида активи могат да се използват като платежно средство, но в България особено много се разчита за тази цел на парите в брой. Обяснението за сравнително голямото съотношение между парите в брой и безсрочните депозити е свързано с три фактора: механизмите на плащане, времето, необходимо за извършване на плащанията (особено с оглед на преобладаващите лихвени равнища), и избягването на данъците.

Извършването на плащания по банков път е все още ограничено в сравнение с действителния размер на трансакциите и се ползва главно от държавните фирми, които по принцип ползват банкови услуги. Това обаче не е валидно за гражданите. В този смисъл трябва да се отбележи, че мярката за М1 включва само фирмените безсрочни левови депозити. Макар разплащателните депозити, представляващи лични сметки на граждани, също да могат да служат директно за плащания, приложението им се ограничава до уреждане на сметки за битови услуги. Основната причина гражданите да разчитат на парите в брой като платежно средство обикновено е липсата на друга алтернатива. Тук рязко изпъква разликата с положението в САЩ и повечето развити пазарни икономики, където широко се използват други форми на плащане.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> В този дух може да се отбележи, че стодоларовите банкноти се срещат много по-често в България, отколкото в САЩ. За това има две солидни основания. Първо, България няма собствени банкноти със сравнима стой-

Друг фактор е продължителността на периода преди получаване на плащанията чрез българската банкова разплащателна система. При определени условия парите в брой могат да бъдат за предпочитане дори при разплащания между предприятия. При високи лихвени проценти забавянето при получаване на парите струва скъпо. Именно с цел преодоляване на този проблем БНБ въведе нова клирингова система – Банкова интегрирана система за електронни разплащания (БИСЕРА), чието предназначение е да се избегне забавянето при обработката на плащанията. По този начин бяха реализирани съществени подобрения при обработката на трансакциите в сравнение с началния период на развитие на двустепенната банкова система. Понастоящем около 99% от междубанковите трансакции се извършват в срок от 24 часа. Преводът от сметка на платец по сметка на бенефициент в които и да е две населени места на страната може да се извърши за три дни.

Добър показател за напредъка на разплащателната система е обстойството, че и частните фирми също я използват във все по-голяма степен. В този случай следва да се отчита и третият фактор, а именно – при тях мотивите за избягване на данъците са все още доста силни. Макар да съществува ограничение за максималния възможен обем на едно плащане в брой, то едва ли може да бъде ефективно в случай че и двете страни желаят да го избегнат.

## **Дефиниция на квазипарите**

$$QM = FCD + S+T$$

В категорията на квазипарите се включват активи, които са във висока степен ликвидни, но при нормални обстоятелства не се използват за разплащане.

*Безсрочни депозити на фирми в чуждестранна валута.* До септември 1992 г. близо 60% от безсрочните депозити в търговските банки бяха в чуждестранна валута.<sup>20</sup> До ноември 1992 г. тези сметки се включваха в М1. Те бяха прехвърлени към квазипарите, защото се използват за съхраняване на стойността или за плащания на вносни стоки, тъй като не могат да се използват като средство за разпла-

---

*ност. Така че, ако човек по някакви причини желае да носи със себе си голяма сума пари, по-лесно е те да бъдат в долари. Второ, в САЩ при повечето трансакции за каквато и да е сума не се използват пари в брой. Предпочитаният начин на плащане е чрез кредитни карти или чекове.*

<sup>20</sup> През септември 1991 г. общата сума на безсрочните депозити възлиза на 57 млрд. лв. Депозитите във валута бяха 41 млрд. лв.

щане на територията на страната. Обосновката на това решение е сходна с посочения пример за депозитните сметки на паричния пазар в САЩ. Това означава, че безсрочните депозити на фирмите в чуждестранна валута не се използват за вътрешни плащания и следователно не трябва да се включват в М1.<sup>21</sup>

*Спестовни депозити.* Макар спестовните депозити (т. е. сметки) да са твърде ликвидни, те се включват в изчисляването на квази-парите, а не на М1, защото не се използват за трансакции. Преди реформата в банковата система това беше единственият вид депозити, предлаган на гражданите, и то само от ДСК. Сега тези депозити се предлагат от всички търговски банки.

*Срочни депозити.* Последната категория – срочните депозити – включва банкови депозити със срочност от един месец до една година с наказателна лихва при преждевременно изтегляне на средства. Те са сходни с депозитните сертификати в САЩ. Особеното тук е, че в тази категория се включват и детските депозити, които представляват спестовни депозити с ограничения върху тегленето на средства, включващи подписите на двамата родители, а в някои случаи и на детето. Поради наличието на подобни ограничения обикновено тези депозити носят относително по-високи лихви.

Срочните депозити с различен матуритет носят различна лихва, като тези с по-голям матуритет са свързани с по-висока лихва, но за сега лихвените диференциали не са особено съществени. Поради това по-голямата част от срочните депозити са концентрирани в кратките матуритети – един до три месеца, които комбинират относително високи лихви с добра ликвидност.

На този етап всички банки предлагат лихви по срочните депозити, които не са фиксирани за съответния срок, а могат да варират с промяната на лихвените равнища в икономиката. Макар банките обикновено да обявяват, че лихвите по депозитите се коригират съобразно основния лихвен процент на централната банка<sup>22</sup>, между клиента и банката обикновено не съществува договореност с юридическа сила, определяща как точно ще се коригира лихвеният про-

---

<sup>21</sup> Статистическите данни за М1 до 1993 г. бяха съответно коригирани. В официалните публикации след 1993 г. данните са изцяло в съответствие с новата дефиниция.

<sup>22</sup> Основният лихвен процент се определя от БНБ. Това е лихвата, при която централната банка предоставя обезпечени, т. е. ломбардни кредити на търговските банки (другите кредити от БНБ за търговските банки могат да бъдат при по-високи лихвени проценти). Основният лихвен процент влияе на много други лихвени проценти в икономиката. Той се разглежда подробно по-нататък.

цент през въпросния период.<sup>23</sup> Невъзможността клиентите да получат ясна формулировка относно корекциите на лихвения процент по тези сметки, която да се ползва юридически като договор, сочи, че банките все още могат да действат от позицията на монополна сила спрямо своите клиенти.

Срочните депозити са най-бързо растящият елемент на паричното предлагане. От декември 1991 г. до юни 1993 г. срочните депозити нараснаха с 237%. За сравнение М1 се увеличи с 37%, а безсрочните левови депозити – с 11%. Високият номинален темп на нарастване на срочните депозити може да се свърже с високите номинални лихвени проценти по тези сметки и относително ниските наказателни лихви при преждевременно теглене. Известно балансиране между пари в брой, разплащателни депозити и срочни депозити се постигна в средата на 1993 г. След това темповете на нарастване на тези три вида активи са почти еднакви. От юни 1993 г. до декември 1994 г. темпът на нарастване на парите извън банките е 91%, на М1 – 103% и на срочните депозити – 89%.

През цялата 1994 г. номиналните лихвени проценти по срочните депозити останаха високи – средно около 60%, но след отчитане на инфлацията реалните лихви са силно отрицателни. През 1994 г. парите по тази сметка загубиха около 25% от реалната си покупателна способност. Тези силно отрицателни реални лихви не стимулираха населението да увеличава срочните влогове. Растежът на номиналния размер на срочните депозити през 1994 г. беше малко по-малък от лихвите по тях, което фактически означава, че през 1994 г. се наблюдава нетно изтегляне на вложителите от срочните депозити. Тенденцията се промени през 1995 г., когато се стабилизира валутният курс и инфлацията взе да намалява. Срочните депозити отново започнаха да се увеличават. Макар да не служат пряко за извършване на плащания, сега те се използват от гражданите като високоликвиден актив. Такъв актив може сравнително лесно, бързо и без особени загуби да се превърне в пари в брой за извършване на плащания, като понастоящем тези депозити съставляват съществена част от паричното предлагане. В частност едномесечните депозити са форма на квазипари, които поради високата си степен на ликвидност могат да оказват силно влияние върху търсенето в икономиката. Поради тази причина те вероятно би следвало да се разграничат от другите депозити при дефинирането на паричното предлагане.

---

<sup>23</sup> Някои банки декларират, че лихвеният процент подлежи на корекция и зависи от основния лихвен процент на централната банка, но впоследствие не спазват тази уговорка.

## Определение на M2 и широките пари

M2 е сбор от квазипарите и M1. Затова M2 съдържа всички описани дотук активи. Широките пари включват всички тези активи и освен тях блокираните депозити.

*Блокирани депозити.* Блокираните депозити включват средства-та, до които техните собственици временно нямат достъп.

## Парично предлагане и икономическа политика

Общоприето е схващането, че между темпа на растеж на паричното предлагане и инфлацията трябва да съществува силна зависимост. Това важи с особена сила за страни с висока инфлация<sup>24</sup>. Но изследванията на Петранов (1993 г.) и Минасян (1994 г.) откриват слаба зависимост между промените в паричното предлагане и инфлацията в България, дори при използването на няколко от съществуващите дефиниции на паричното предлагане. Невъзможността да се открие висока корелация между нарастването на паричната маса и инфлацията може да се дължи на редица фактори. Една от възможностите е свързана с радикалните промени във финансовите институции. Както видяхме, след началото на прехода настъпиха съществени промени в съотношенията между различните видове депозити. Така например до средата на 1993 г. срочните депозити се увеличаваха много по-бързо от другите елементи на M2. Оттогава темповете им на нарастване са приблизително еднакви с тези на другите депозити. От средата на 1993 г. до третото тримесечие на 1994 г. валутните депозити нарастваха по-бързо от останалите елементи на M2. Част от рязкото увеличение се дължи на преоценката на стойността на валутните депозити в резултат на обезценяването на лева. Но 20% от увеличението се дължат на нови валутни депозити, добавени по сметките в периода от средата на 1993 г. до март 1995 г. През третото тримесечие на 1994 г. имаше рязко пренасочване към валутни депозити след тежката валутна криза през пролетта на същата година. Тази тенденция спря, когато валутният курс се стабилизира, но измененията в съотношенията между различните компоненти на паричното предлагане показват важни поведенчески промени, които не се отразяват в агрегираните данни за M2. Поради тази причина при определянето на направленията на икономическата политика следва да се вземат предвид факторите, свързани и с отделните компоненти на паричното предлагане.

---

<sup>24</sup> Виж напр. класическото изследване на Каган (*Cagan, Philip. The Monetary Dynamics of Hyperinflation, in: Friedman, Milton. Studies in the Quantity Theory of Money. University of Chicago Press. Chicago, 1956*) за хиперинфлацията.



## Дейност на търговските банки

Има поне две съществени причини, поради които е важно да се разберат дейностите на търговските банки. *Първо*, основният механизъм за насочване на спестяванията на гражданите към инвеститорите се осъществява посредством системата на търговските банки. Това е по същество втората според Стиглиц необходима функция на финансовите институции при пазарната икономика. Тъй като понастоящем разнообразието от финансови институции в България не е голямо, значението на търговските банки в този процес на финансово посредничество е огромно. *Второ*, банките играят важна роля при определянето на паричното предлагане – променлива от изключително значение за макроикономическата политика. Това се дължи на факта, че всички дефиниции на паричното предлагане, които разгледахме в глава трета, неизменно включват и определен клас депозити в търговските банки. По този начин ролята на търговските банки при определяне на паричното предлагане е първостепенна, тъй като въпросните депозити са техни пасиви.

Започваме настоящата глава с разглеждането на различните позиции в балансите на търговските банки. След това ще се спрем на начините, по които те управляват своите активи и пасиви.

В таблица 5.1. е представен консолидираният баланс на българските търговски банки. През февруари 1993 г. бяха възприети нови банкови счетоводни стандарти. Банките се задължаваха да преминат към новата система в срок до 30 юни 1994 г., но поради технически причини този период се оказа твърде кратък. Новата счетоводна система бе приета в началото на юни 1995 г. Поради факта, че в настоящото изследване се използват данни до 1994 г., т. е. по старата счетоводна система, която има определени недостатъци, тези данни следва да бъдат интерпретирани предпазливо. Освен това съществува опасност при консолидиране на данните за цялостната банкова система специализираните банки да изкривят общата картина. Такъв е случаят с включването на позиция „Други активи“ от баланса на Българската външнотърговска банка (Булбанк) и на „Привлечени средства от нефинансови предприятия и други клиенти“ от баланса на ДСК. Подобни отклонения ще бъдат цитирани при разглеждането на съответните балансови позиции.

**Таблица 5.1. Консолидиран баланс на търговските банки и ДСК към 31 декември 1994 г.**

(млрд. лв.)

АКТИВИ		ПАСИВИ	
А. Финансови активи	926.613	А. Привлечени средства	809.620
I. Парични средства	112.165	I. От банки и други финансови институции	368.873
II. Държавни ценни книжа	212.331	II. От нефинансови институции и други клиенти	422.747
III. Вземания от банки и други финансови институции	137.756	Б. Приходи за бъдещи периоди	57.459
IV. Вземания от нефинансови институции и други клиенти	451.224	В. Други пасиви	113.982
V. Облигации и други ценни книжа с фиксиран доход в оборотен портфейл	4.260	Г. Собствен капитал	90.697
VI. Акции и други ценни книжа с променлив доход в оборотен портфейл	0.917	I. Печалба	9.519
VII. Финансови дълготрайни активи	7.949	II. Капитал	51.925
Б. Нефинансови активи	20.110	III. Резерви	29.251
В. Разходи за бъдещи периоди	3.400		
Г. Вземания по записани дялови вноски	0.688		
Д. Други активи	102.769		
Е. Загуба от отчетния период	17.178		
Общо активи	1071.759	Общо пасиви	1 071.759
Ж. Задбалансови активи	216.969	Д. Задбалансови пасиви	216.969

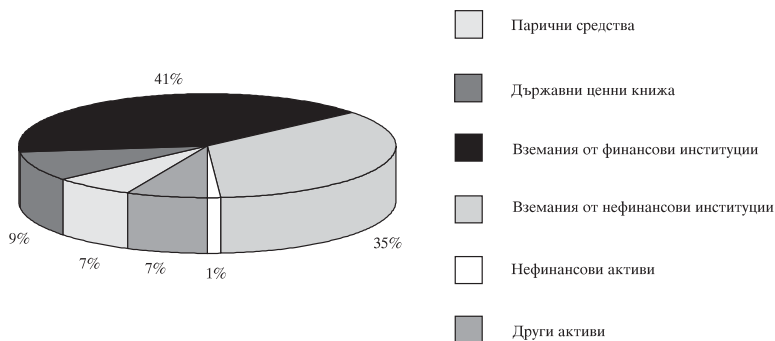
Източник: Годишен отчет на БНБ, 1994 г.

### **Баланс на търговските банки. Активи<sup>25</sup>**

Тук са описани основните активи на търговските банки и тяхната функция. Фигури 5.1. и 5.2. представят структурата на банковите активи съответно в края на 1993 г. и 1994 г. За по-голяма яснота при графичното представяне „облигации и други ценни книжа с фиксиран доход“, „акции и други ценни книжа с променлив доход“, „финансови дълготрайни активи“, „разходи за бъдещи периоди“ и „вземания по записани дялови вноски“ са групирани в общата категория „други активи“ поради това, че на този етап поотделно те имат незначителен относителен дял.

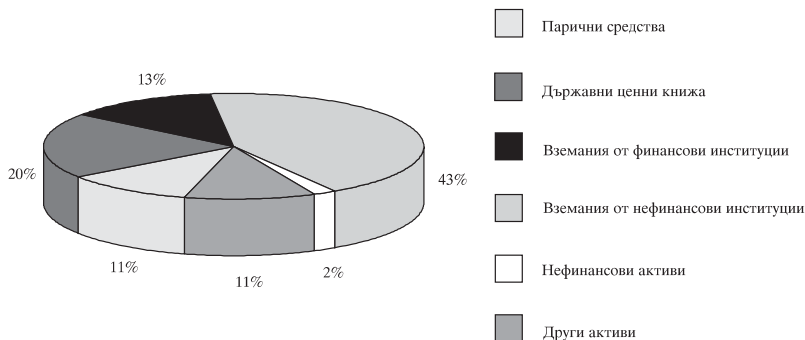
<sup>25</sup> Разделът се позовава главно на материала, предоставен от Стоян Илиев и Цветан Бонев.

**Фиг. 5.1. Структура на банковите активи към 31 декември 1993 г.**



Източник: Годишен отчет на БНБ, 1994 г.

**Фиг. 5.2. Структура на банковите активи към 31 декември 1994 г.**



Източник: Годишен отчет на БНБ, 1994 г.

*Парични средства.* Тази категория включва всички банкноти (пари в брой) в касите на банките, задължителните резерви в Българската народна банка, депозитите в други банки и благородните метали.

Банките поддържат касова наличност за обслужване на исканията на своите клиенти и тъй като няма много алтернативи, плащането в брой е широко разпространено в България. Поради тази причина българските банки трябва да поддържат по-високо равнище на касова наличност в сравнение с банките в развитите страни, където масово са разпространени други платежни средства.

По закон търговските банки трябва да поддържат минималните задължителни резерви в Българската народна банка. Тя следва да определя равнището на тези резерви. Съгласно Закона за БНБ (чл. 40) „БНБ определя минималните задължителни резерви, които банките са длъжни да поддържат при нея, в размер до 15 на сто от всички активи, както и метода на изчисляването им.“ Първоначално изискването беше за 7% от общия размер на привлечените средства, но съотношението бе повишено с поредица мерки през 1994 г. и 1995 г., докато стигна до 12% през пролетта на 1995 г. През август същата година равнището на минималните задължителни резерви бе намалено на 11%. Освен това БНБ може да определя лихвите по тези сметки като елемент на паричната си политика. До май 1995 г. лихви за минималните задължителни резерви не се изплащаха, а след това БНБ определи лихва в размер на 10% годишно.

Минималните задължителни резерви трябва да бъдат в левови сметки, но ако банката има клиенти с валутни депозити, част от задължителните резерви в БНБ могат да бъдат и във валута.<sup>26</sup>

Търговските банки държат в БНБ и сметки, които се използват за разплащане (т. е. клирингови изравнявания). Когато едно предприятие извършва плащане в полза на друго в левове и двете предприятия ползват различни банки, паричният превод между двете предприятия става и превод между съответните две банки. Да допуснем, че предприятието платец има сметка в Балканбанк, а бенефициентът – в ТСБанк. Когато се прехвърлят средства между двете предприятия, сетълментът на сделката се получава чрез приспадане от разплащателната сметка на Балканбанк в БНБ и добавяне към сметката на ТСБанк в БНБ. Разплащателните сметки на търговските банки в БНБ носят лихва в размер на 14%. (BNB Monthly Bulletin, No. 4/1995).

---

<sup>26</sup> Когато през 1990 г. бяха въведени минималните задължителни резерви, на търговските банки беше разрешено да използват валутни депозити, за да удовлетворят изискването за резервите. Но съотношението между валутните и общите резерви следваше да съответства на съотношението между привлечените средства във валута и общите привлечени средства. Този елемент на паричната политика претърпя последователно редица промени. Съществуваше решение, че валутните резерви трябва да се премахнат до края на 1993 г. По-късно те отново бяха въведени. През 1994 г. относителният дял на резервите в чуждестранна валута се промени неколккратно. Например през август 1994 г. политиката се промени два пъти. (BNB Monthly Bulletin, No. 8, pp. 42 – 43). От началото на 1995 г. относителният дял е 50% при определени конкретни условия, а в останалите случаи – 20%.

Системата на клиринг чрез БНБ се отнася само до трансакции в левове. Сетълментът по евентуални трансакции във валута се урежда от самите търговски банки,<sup>27</sup> като за улесняване на процеса банките поддържат валутни сметки в другите търговски банки. Булбанк (бившата Българска външнотърговска банка) владее най-голям дял от пазара на международните услуги за останалите търговски банки, но всяка банка с пълен лиценз, които в момента са 17, може да предлага същите услуги.

*Държавни ценни книжа.* Банките държат два вида държавни ценни книжа (ДЦК): ценни книжа, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит и ценни книжа, емитирани съгласно Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г., с цел покриване на лошите дългове на държавните предприятия.

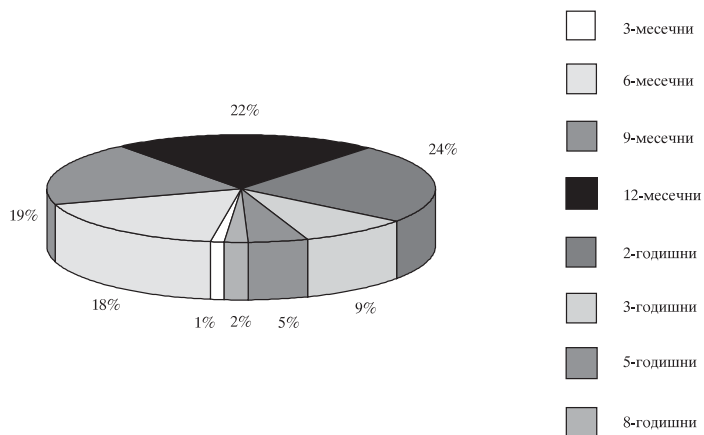
ДЦК, емитирани за покриване на бюджетния дефицит, се различават по падеж. В края на 1994 г. 59.7% от тях бяха краткосрочни, а 40.3% – дългосрочни. Структурата на падежа на държавните ценни книжа, емитирани за финансиране на дефицита, е показана подробно на фиг. 5.3.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> *Засега валутните трансакции се извършват чрез кореспондентски отношения между банките, но съществуват намерения в бъдеще да се премине към клирингова система чрез БНБ. (Ordinance of Payments – BUS 1092, Settlement in the BNB, p. 2.1; 2.2.6).*

<sup>28</sup> *Има и по-дългосрочни държавни ценни книжа, които се държат главно от Държавна спестовна каса, емитирани съгласно частична програма за рекапитализация. През 1991 г. бяха емитирани 20-годишни облигации на стойност 4.1 млрд. лв.*

**Фиг. 5.3. Структура на матуритета на ДЦК**



Вторият тип държавни ценни книжа са емитирани от правителството за покриване на лошите дългове на държавните фирми. През 1991 г. и 1992 г. започна частично решение на проблема с относително малки програми, след което в края на 1993 г. Народното събрание прие закона за уреждане на несъбираемите кредити,<sup>29</sup> който се отнася за всички необслужвани дългове на държавните предприятия до декември 1990 г. Съгласно ЗУНК банките получиха възможността да заменят лоши дългове на държавни предприятия в размер на 119.3 млрд. лв. срещу държавни ценни книжа. Програмата беше разработена за облекчаване бремето на несъбираемите кредити както за държавните предприятия, така и за търговските банки. По-подробно описание на тази програма и възможните последици от нея е дадено в глава осма.

Сравнението на общия размер на банковите активи в края на 1993 г. и 1994 г. показва, че относителният дял на ДЦК е нараснал от 8.9% на 19.8%. Увеличението се дължи главно на прилагането на ЗУНК през 1994 г. Към края на 1994 г. 57.2% от вътрешния държавен дълг беше оформен в ЗУНК-облигации. За сравнение държавните облигации, емитирани за финансиране на бюджетния дефицит, представляваха едва 27.3%.

Въпреки че държавните ценни книжа за финансиране на бюджетния дефицит се емитират от Министерството на финансите, те се

<sup>29</sup> Известен като ЗУНК.

продават на организирани от БНБ търгове. Вторичният пазар за тези облигации се развива от януари 1993 г. Обемът на търговията се увеличи значително през 1994 г., въпреки че БНБ все още е основен участник в повечето сделки. Възможността да се търгува на тези пазари увеличава ликвидността на държавните ценни книжа и ги прави по-привлекателни за търговските банки, като около 90% от държавните ценни книжа са именно в банковия сектор.<sup>30</sup>

*Вземания от банки и други финансови институции.* В тази обща категория се включват два основни вида вземания: депозити в други банки и финансови институции и кредити за други банки и финансови институции. Във всеки вид съществуват съответни разграничения относно специфичното предназначение на вземанията. Тук се отчитат срочните депозити на търговските банки в други банки. Основен вид вземания са и междубанковите заеми, предоставяни от една на друга търговска банка посредством междубанковия пазар. Повечето от средства за тези заеми идват от ДСК, която все още държи най-големия дял от депозитите на гражданите. Останалите банки в тази система по-често се явяват нетни кредитополучатели (BNB, News Bulletin, No. 2, 1993).

В края на 1993 г. вземанията от банки и други финансови институции представляват 41.3% от общите активи на банковата система и намаляват рязко до 12.8% в края на 1994 г. Независимо от спада трябва да се отбележи, че в страните с развити финансови институции този дял обикновено е много по-малък. Отбелязаното през 1994 г. намаление може да се разглежда като движение към нормализирането на банковите портфейли и привеждането на тези активи в по-голямо съответствие с международните модели.

*Вземания от нефинансови институции.* Важна функция на търговските банки е предоставянето на кредити в подкрепа на стопанската дейност на фирмите. Според българското законодателство банките могат да отпускат кредити както в левове, така и в чуждестранна валута. През 1994 г. близо 44% от всички предоставени кредити бяха във валута (*Годишен отчет на БНБ, 1994 г.*). Тази категория включва кредитите, отпуснати на фирми и индивидуални граждани. Както бе описано по-горе, заемите, предоставени на други банки, се включват в категорията „Вземания от банки и други

---

<sup>30</sup> Другият основен купувач на ДСК е Държавният застрахователен институт. Банките действат освен като купувачи и като агенти за физически и юридически лица, които желаят да закупят облигации. Лицето се обръща към банката, която на свой ред извършва покупката на ДСК. Отскоро някои финансови къщи също действат като агенти на физически лица и фирми.

финансови институции“. В нея се отразяват кредитите, предоставени както на държавни, така и на частни фирми<sup>31</sup>, като лихвеният процент по тези кредити се определя свободно по договаряне между банките и техните клиенти. Затрудненото финансово положение на много предприятия и непогасяването на техните заеми представляват на този етап един от най-сериозните проблеми за българската банкова система, който се разглежда по-долу във „Въпроси на управлението на банковите активи“.

В тази категория се включват и заемите за физически лица за жилищни и други нужди. Те обикновено се отпускат от ДСК, където лихвеният процент е най-нисък. Условиата за ползване на такива потребителски кредити се определят от специални наредби.

Относителният дял на вземанията от нефинансови институции и други клиенти в общия размер на активите се увеличи от 34.8% в края на 1993 г. до 42.1% в края на 1994 г. Тъй като кредитирането на реалния сектор следва да бъде основната дейност на търговските банки, този относителен дял, особено на фона на международните стандарти, може да се смята за сравнително малък. Рецесията в България, намалената инвестиционна дейност, ненадеждността на кредитоискателите, несигурното обезпечение и институционните промени допринесоха за ниското равнище на кредитирането му. Увеличаващият се дял на тези заеми може би е началото на реструктурирането на банковите портфейли в полза на заемите за реалния сектор.

*Облигации и други ценни книжа с фиксиран доход в оборотен портфейл.* Тук се отчитат облигации и ценни книжа с фиксиран доход и падеж, по-малък от една година, закупени от банките с цел хеджиране или спекулиране.

*Акции и други ценни книжа с променлив доход в оборотен портфейл.* Тази категория включва ценните книжа, които банките държат също за кратък период от време (по-малко от една година) с цел хеджиране или спекулиране, но с променлив доход.

*Дългосрочни финансови активи.* Тази категория включва ценни книжа, които банката възнамерява да задържи за дълъг период от време (над една година), за да получава дивиденди, да контролира

---

<sup>31</sup> Чл. 28 от Закона за банките и кредитното дело предвижда няколко важни ограничения върху размера на „големите кредити“, т. е. кредитите, предоставени „на едно лице или икономически свързани лица“. Кредит, надхвърлящ 15%, но не повече от 25% от собствения капитал на банката, трябва да има изричното одобрение на лицата, които я управляват, като общото количество на отпуснатите големи кредити не може да превишава 8 пъти собствения капитал на банката.



други финансови институции или за други цели.

Горепосочените три категории представляват незначителен дял от банковите активи – само 0,6% за 1993 г. и 1,2% през 1994 г. Това положение отразява неразвитостта на фондовия пазар. Търгуват се много ограничен кръг ценни книжа и ликвидността е все още ниска. Освен това нормативната уредба за търговията с ценни книжа се намира в процес на развитие.<sup>32</sup>

Трябва да се отбележи, че банките нямат право да държат инвестиции в недвижими имоти, оборудване и ценни книжа в нефинансови институции, които надхвърлят стойността на собствения капитал на банката (чл. 29 он ЗБКД). Това ограничение има важни последици от гледна точка ролята на банките в управлението на фирмите от реалния сектор. Следва обаче да се отчете, че има различни мнения по въпроса, дали е желателно търговските банки да инвестират повече средства в съучастия. (Вж. по-нататък в текста „Управление на банковите активи“.)

*Нефинансови активи.* Основните елементи в тази категория са сградите, оборудването, транспортните средства и материалните запаси. Включват се също нефинансовите активи, придобити от банките като обезпечение на кредити. Относителният дял в общите активи на тази категория нарасна от 0,9% през 1993 г. на 1,9% през 1994 г.

*Разходи за бъдещи периоди.* Тук се включват разходите през текущия период за поддържане дейността на банката в бъдеще.

*Права на записване на собствен капитал.* Когато увеличават капитала си, банките емитират нови акции за бъдещите акционери. Тези права представляват вземанията на банката от акционери срещу записан, но невнесен капитал.

*Други активи.* Тук се включват активите, които не са класифицирани другаде. Част от външния дълг на България (макар и признат официално за държавен) все още е в баланса на Булбанк и се включва в тази категория на консолидирания баланс на банковата система. Освен това тук се включват корекциите на валутните активи в резултат от повишаване на валутния курс на лева.

## **Баланс на търговските банки. Пасиви**

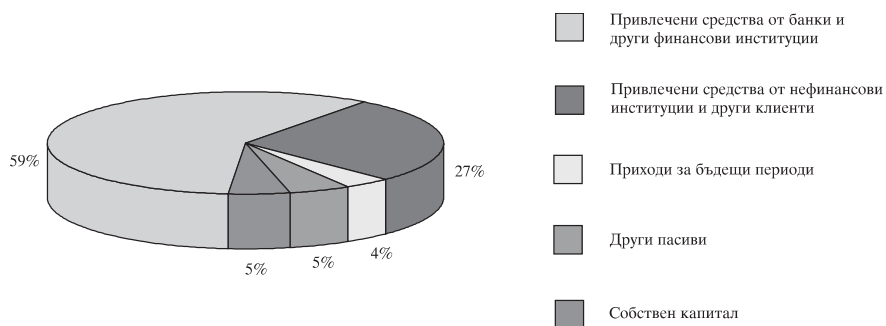
Пасивната страна на баланса на българските търговски банки е съставена от следните позиции: привлечени средства, приходи за бъдещи периоди, други пасиви и собствен капитал.

---

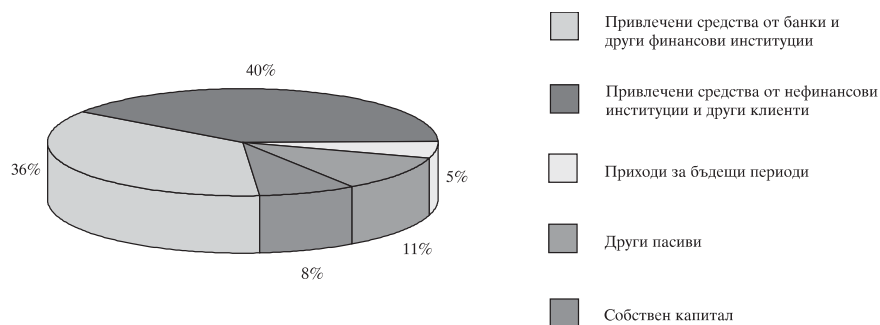
<sup>32</sup> През юни 1995 г. Народното събрание прие Закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества.

Структурата на пасивите към края на 1993 г. и 1994 г. е представена съответно на фигури 5.4. и 5.5.

**Фиг. 5.4. Структура на банковите пасиви към 31 декември 1993 г.**



**Фиг. 5.5. Структура на банковите пасиви към 31 декември 1994 г.**



Източник: Годишен отчет на БНБ, 1994 г.

*Привлечени средства от банки и други финансови институции.* Търговските банки могат да ползват кредити от други търговски банки или от БНБ, като тези средства преминават през междубанковия паричен пазар. В началото на банковата реформа основният механизъм за набавяне на средства бяха търговете за междубанкови депозити. Впоследствие БНБ премина към форми на обезпечено банково кредитиране, каквито са например ломбардните кредити. Тези, както и други инструменти на паричната политика, ще бъдат подробно разгледани в глава седма.

Трябва да се отбележи, че дялът на привлечените средства от финансовите институции в общите пасиви на банковата система е значителен. Въпреки че намалява от 58.7% в края на 1993 г. на 36.1% в края на 1994 г., той все още е голям. Това отразява спецификата на първоначалния етап от създаването на банковата система в България, когато редица банки бяха учредени със заеман капитал.

*Привлечени средства от нефинансови институции и други клиенти.* Тук са всички разплащателни, спестовни и срочни депозити на граждани, фирми и организации в левове и във валута. По отношение на депозитите на гражданите следва да се отбележи особеното място на ДСК. Доколкото тя бе единствената финансова институция, обслужваща гражданите преди реформите, основната част от депозитите на гражданите все още е при нея. С развитието на банковата система търговските банки изградиха собствена клонова мрежа и за периода 1991 г. – 1994 г. пазарният дял на ДСК системно намаляваше за сметка на други банки, които успешно се конкурират за тези ресурси. В края на 1995 г. първите признаци на криза в банковия сектор обърнаха тази тенденция и спестителите отново се пренасочиха към ДСК поради особения статут на касата, осигуряваща пълна държавна гаранция на депозитите.

Относителният дял на привлечените средства от нефинансови институции във всички пасиви се увеличи от 27.4% в края на 1993 г. на 39.4% в края на 1994 г. Това увеличение отразява нарасналата конкуренция между банките за мобилизиране на ресурси от първични депоненти.

*Приходи за бъдещи периоди.* Когато по кредитите се дължи лихва, която не се внася, тя се записва като увеличение на актива. Балансиращото счетоводно записване от страната на пасивите са приходите за бъдещи периоди. По същия начин, когато банките закупуват сконтирани менителници, те се вписват в счетоводните книги по номинална стойност, а фактически заплатената цена се балансира откъм пасивите като „Приходи за бъдещи периоди“

Относителният дял на приходите за бъдещи периоди нарасна от 4.4% в края на 1993 г. до 5.4% в края на 1994 г., като това се дължи до голяма степен на увеличениния размер на новите лоши дългове.

*Други пасиви.* Тук би следвало да се вписват неизплатени средства за заплати на банковия персонал, такси и комисиони за ползвани услуги и пр. Понастоящем категорията е твърде обширна, за да представлява само тези задължения. Това донякъде отразява и факта, че новите стандарти за счетоводна отчетност не са напълно усвоени от банковите служители. Вероятно тук се вписват множество позиции, за които счетоводителите не могат със сигурност да определят точ-

ното им място.

*Собствен капитал.* Тази категория отразява стойността на акционерната собственост на банките и включва три подгрупи: печалба, капитал и резерви.

• *Печалба.* Тук се отчита неразпределената печалба, натрупана от текущата и предходните години. В момента печалбите на банковия сектор като цяло са отрицателни. Това се дължи както на общоикономическите условия, така и на специфичните проблеми в банковия сектор. В резултат делът на печалбите в общия размер на пасивите е твърде малък.

• *Капитал.* Сегашната нормативна уредба изисква банките, които имат ограничен лиценз за работа в България, да имат капитал с минимален размер 500 млн. лв. За банките с международен лиценз минимумът е 800 млн. лв.

• *Резерви.* Съществуват два вида резерви: законови провизии срещу лоши заеми и резервни фондове. Съгласно чл. 26 от Закона за банките и кредитното дело банките трябва да заделят провизии от печалбата си преди данъчното облагане. БНБ регулира класификацията на заемите и законовите провизии за тях. Същевременно, когато се очаква неизправност в плащанията, банките намаляват дивидентите си и създават резерви срещу евентуални бъдещи загуби. По този начин, заделяйки средства в продължение на няколко години, банките по-лесно могат да се справят със загубите. Законът за банките и кредитното дело (чл. 22 ) изисква от банките да заделят най-малко 1/5 от печалбата си след данъчно облагане за резервния фонд, докато той достигне 1.25% от общия размер на активите. Понеже банковите печалби досега са отрицателни, фактическите резерви имат далеч по-малък размер от изисквания от закона.

Съобразно международните Базелски спогодби Законът за банките и кредитното дело (чл. 21) предвижда размерът на собствения капитал да не бъде по-малък от 8% от рисковите активи на банката.<sup>33</sup>

През 1991 г. правителството създаде Банковата консолидационна компания (БКК), за да реорганизира банковата система. Основната цел на БКК е да осъществи консолидации на банките, така че да се образуват 8 до 10 банки, които след това да се подготвят за приватизация (Bulgarian National Bank, Annual Report, 1991). Банковият капитал, държан от Булбанк и държавните предприятия, бе прехвърлен

---

<sup>33</sup> Базелските спогодби определят различни рискови категории. Изискванията за капиталова адекватност варират за различните категории.

на БКК, която на свой ред има задължението да организира консолидацията и приватизационния процес. Досега опитът на БКК е противоречив. Бяха извършени няколко консолидации, но процесът се оказва бавен и труден. Все още не е постигната целта за броя на държавните банки – в края на 1994 г. има 16 действащи държавни банки. Същевременно приватизацията на държавните банки започна с малки продажби на дялове от БКК, но на този етап процесът няма съществено развитие.

### **Управление на активите**

При управлението на портфейла на активите си банките преследват три често противоречащи си цели: рентабилност, ликвидност и платежоспособност. За да отговарят на изискването за ликвидност, банките трябва да държат активи, лесно конвертируеми в платежни средства. С цел платежоспособност банките трябва да се съобразяват със степента на риска по предоставяните кредити. И на края, за да бъдат рентабилни, те трябва да оползотворяват финансовите си ресурси, като се стремят към най-доходоносните видове активи. Нито една от изброените цели обаче не може да се следва без оглед на другите две. Високите доходи могат да означават не само по-високи печалби, но и повишен риск от неплатежоспособност. Ликвидността може да бъде за сметка на рентабилността, тъй като парите стоят неизползвани. Когато банките управляват активите си, те следва да се стремят към стратегия, насочена към постигането на всяка от тези цели, без да бъдат сериозно ощетени другите две.

Съществуват и няколко особености, характерни за българската финансова система, които още повече усложняват и без това трудната задача за управлението на банковите активи. Тук ще се спрем на три от основните проблеми: слаборазвитите вторични пазари на повечето видове активи, бремето на лошите кредити на държавните предприятия и нуждата от финансиране на зараждащия се частен сектор. Всеки от тези проблеми оказва влияние върху ликвидността, платежоспособността и рентабилността на търговските банки в България.

*Вторични пазари.* Фактът, че вторичните пазари на повечето активи са слаборазвити, води до съществено ограничаване избора на стратегия, която българските търговски банки могат да следват с цел поддържане на ликвидност. Вторичните пазари са важни за банките, тъй като им предоставят бързина на придобиване и освобождаване от активи, с които банките да обслужват непредвидените си нужди от парични наличности. До неотдавна единствените възмож-

ности за поддържане на ликвидност на банките бяха касовите наличности, депозитите в БНБ и отпускането на краткосрочни кредити на други банки чрез междубанковия паричен пазар. С появата и развитието на вторичните пазари на държавни ценни книжа през януари 1993 г. банките вече могат да държат ДЦК и да ги продават, когато се появи нужда от допълнителни средства. Тези пазари обаче са все още доста ограничени и не могат да се сравняват с пазарите на държавни ценни книжа в страни като САЩ, където ежедневно се търгуват държавни ценни книжа, чиято стойност е огромна<sup>34</sup>.

*Лоши кредити.* Един от аспектите на реформата на банковата система бе разпределението между новосъздадените търговски банки на кредитите, отпускани на държавни предприятия. Получените в наследство лоши кредити на държавни фирми се превърнаха в едно от най-сериозните предизвикателства за банковата система. Тези „първоначални заеми“ на множество държавни предприятия всъщност нямат нищо общо със заемите в нормалния смисъл на думата. Средствата са отпускани в контекста на предишната система на централно планиране без оценка на риска от неизправност на плащанията. С появата на тези кредити в сметките на новоучредените търговски банки те се превръщат в техни активи. Като такива кредитите имат стойност само ако се погасяват. След разпадането на пазарите на СИВ много от държавните предприятия изпитаха остри финансови проблеми, което не им позволи да изплащат редовно тези заеми. В същото време не бе възможно те да бъдат просто отписани, тъй като банките, които ги държат, можеха да се изложат на сериозна заплаха от неплатежоспособност.

Тези проблеми още повече се задълбочиха от други два проблема. Първият са високите номинални лихвени проценти. С освобождаването на цените през февруари 1991 г. номиналните лихвени проценти рязко се повишиха в резултат на високата инфлация. Дори онези държавни предприятия, които дотогава успяваха да погасяват своите заеми, се сблъскаха с големите плащания на лихвите по тях. Банките се опасяваха, че ако обслужването на кредитите се обяви за неизправно, самите те могат да се окажат застрашени от фалит и

---

<sup>34</sup> *Вторичният пазар на държавни ценни книжа се подобрява, но за банките все още представлява проблем неговата ликвидност. Поради тази причина се развива т. нар. репо сделки, при които БНБ продава ДЦК на банките, като част от споразумението за продажбата е клауза за обратно изкупуване. Според нея БНБ се съгласява да изкупи обратно ДЦК в кратък срок. По такъв начин държавните ценни книжа стават по-ликвидни от гледна точка на банките, които знаят, че ще ги продадат обратно на БНБ.*

поради тази причина съществува тенденция самите банки да не желаят да обявят някои кредити за несъбираеми. Вторият проблем е, че голяма част от фирмените кредити са валутни. През втората половина на 80-те години България сключи големи заеми с чуждестранни търговски банки. Въпреки че системата на централно планиране определяше начина за изразходване на средствата, в банковата система те се записваха така, *сякаш* валутните заеми са отпуснати на предприятията. Когато се реорганизира банковата система, те се превърнаха в *реални* кредити, които предприятията трябваше да погасят. Ако кредитите бяха изразени в левове, високата инфлация от 1991 г. щеше значително да намали реалната им стойност, но рязкото обезценяване на лева доведе по-скоро до обратния ефект.<sup>35</sup>

С течение на времето проблемът се влоши, защото държавните предприятия не погасяваха нито лихвите, нито главницата по тези кредити. В същото време правителството бе изправено пред опасността от висока безработица и социално недоволство. Държавните предприятия безспорно бяха сериозно затруднени финансово, но все пак продължаваха донякъде да функционират, и ако лошите кредити станеха причина за ликвидация на държавни предприятия, безработицата би се повишила още повече. Банките отчетоха това съображение и прецениха, че правителството ще ги предпази от фалит в случай че кредитите на държавните предприятия не бъдат погасени. Така банките си дадоха сметка, че при по-нататъшно финансиране на държавните предприятия с нови кредити рискът за тях не е голям.

В крайна сметка тези проблеми доведоха до приемането в края на 1993 г. на Закона за уреждане на необслужваните кредити (ЗУНК). Съгласно неговите разпоредби лошите кредити, раздадени до 1991 г. бяха заменени срещу държавни ценни книжа. Идеята бе с премахването на лошите дългове от баланса на търговските банки финансовото състояние както на банките, така и на предприятията да се подобри. Ролята на този закон за българската банкова система в преход е голяма и поради това на него е отделено специално внимание в глава осма.

*Финансиране на частния сектор.* Предоставянето на заеми на бизнеса би трябвало да бъде главната функция на търговските банки.

---

<sup>35</sup> *Инфлацията облекчава погасяването на фиксирани кредити. Ако стойността на кредита е фиксирана, би било по-лесно той да се погаси след петкратното увеличение на цените през 1991 г. Когато обаче кредитите са записани като доларови, тяхната стойност се променя в зависимост от валутния курс. За по-подробно обяснение на тези проблеми вж. Dobrinsky, Roumen. Enterprise Arrears and Bad Loans in Bulgaria. XXI Century Foundation, 1994.*

До момента обаче отпуснатите на частния сектор кредити са доста ограничени. Годишният отчет на БНБ за 1994 г. показва, че през 1993 г. само 12.4% от общия кредит е предназначен за частния сектор, а през 1994 г. той е само 13.9%. За сравнение данните за правителството са 50% и 45%, а за държавните предприятия – съответно 37% и 41%. Понеже между една четвърт и една трета от икономиката е в частния сектор, данните за кредитите показват, че банките все още отдават предпочитание на държавния сектор<sup>36</sup>.

Съществуват няколко причини за неуспеха на финансовата система да осъществи насочването на средства от спестителите към инвестиращите в частния сектор.

*Първо*, съществува голям риск, когато се кредитира частният сектор. Българската икономика се променя съществено в резултат на институционални и структурни реформи и това затруднява качественото прогнозиране. В новите условия повечето от предприемачите са с малък опит. Казаното важи с пълна сила и за повечето банкови служители. Всичко това засилва вероятността от допускане на грешни преценки относно рисковете на заемите. През този ранен период на прехода несигурността и липсата на опит изключително много затрудняват избора на проекти за кредитиране, така че най-ефективните от тях да получат подкрепа. Същите причини затрудняват и контрола върху усвояването на предоставените средства (т. 2, 4 и 5 по Стиглиц)<sup>37</sup>.

*Второ*, има разлика в риска при банковото кредитиране на частния и на държавния сектор. Както показва ЗУНК, има вероятност държавата да защити банките при неизправност в обслужването на кредитите за държавните предприятия. Не съществува подобна гаранция за отпуснатите на частния сектор заеми.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> *Новата счетоводна система, приета в средата на 1995 г., е по-детайлизирана по отношение на частните и държавните предприятия. По предварителни данни до средата на 1995 г. кредитите за частния сектор са нараснали до 145 млрд. лв., а кредитите за неправителствения сектор – до 149 млрд. лв. Това означава, че в последно време относителният дял на кредитите за частния сектор нараства. Също така възможно е старата счетоводна система да известна степен да е подценявала дела на частния сектор.*

<sup>37</sup> *За повече подробности във връзка с кредитирането в икономики в преход вж. Милър, Джефри. Индустиалното планиране и преходът към пазарна икономика. Икономическа мисъл, № 5/1995, с. 65 – 78.*

<sup>38</sup> *Не е ясно каква защита ще осигури държавата в бъдеще. ЗУНК се отнася само до отпуснатите преди 1991 г. кредити. Освен това по принцип на фирмите, възползвали се от ЗУНК, не могат да бъдат отпуснати по-нататъшни кредити с изключение на случаите, когато се предвижда подобряване*



*Трето*, практическите процедури, третиращи правото на банките в случай на несъбираемост на обезпечено задължение да придобива предоставени в залог активи, са все още неясни. Без такава възможност банките не могат на практика да използват обезщетението като надеждна защита срещу бъдещ риск.<sup>39</sup> Разделът за фалитите от ЗБКД бе приет неотдавна и оперативното му приложение се натъква на множество затруднения. Поради тази причина българската финансова система не може да удовлетвори седмия критерий на Стиллиц, отнасящ се до начините, по които да се поделя рискът между заемодателя и кредитополучателя при предприемането на нови икономически начинания.

В допълнение към тези и без това значителни затруднения съществува инфлационна среда, която прави банковите кредити проблематични за предприемачите, желаещи да се занимават с производство. Когато номиналните лихвени проценти достигат и надхвърлят 80%, както бе през 1994 г., кредитополучателят може да се окаже принуден в рамките на една година да изплаща сума, почти равна на първоначалния размер на получения кредит. Макар това да не представлява проблем за търговците, които заемат пари за кратък период с цел увеличаване на стоково-материалните си наличности, за предприемачите, започващи производство, това може да стане причина за сериозни затруднения в управлението на паричните потоци. В края на първата година една новосъздадена фирма може все още да не произвежда почти нищо. При това положение е невъзможно да се генерират достатъчно постъпления, за да се издължат лихвите по 80% кредит.<sup>40</sup>

Една от възможностите за разрешаването на този проблем е банките да правят инвестиции под формата на участие в собствеността на фирми, така че да се избегне необходимостта от изплащане на лихва в края на първата година. Това решава проблемите с паричните потоци на фирмите, ползващи кредити. От друга страна обаче, то-

---

*на резултатите и се предлага реално обезпечение. На практика тези ограничения не се прилагат особено строго.*

<sup>39</sup> *Тъй като в настоящите условия рискът се оценява крайно трудно, банките на практика разчитат изключително на обезпечението като начин да се защитят, макар да знаят, че процесът на такова придобиване на собственост ще бъде много продължителен.*

<sup>40</sup> *С намаляването на инфлацията през 1995 г. спаднаха и номиналните лихвени проценти. Това облекчава част от съществуващите проблеми, но същевременно създава други. Поне в началото на този процес лихвите по кредитите намаляваха по-бавно от инфлацията, което доведе до увеличаване на реалните лихви.*

ва създава проблеми за банките по отношение платежоспособността, тъй като рискът от притежаване на дялово участие в собственост е по-висок, отколкото ако се държат облигации с фиксиран доход. Така например в страните, където има добри вторични пазари както на корпоративни облигации, така и на корпоративна акционерна собственост, колебанията в цените на обикновените акции са значително по-големи, отколкото тези на цените на фирмените облигации. Стойността на акциите в много по-голяма степен зависи от благосъстоянието на фирмата, отколкото това е валидно за стойността на заемите. Ето защо правото на банките да инвестират в акционерна собственост предлага една алтернатива на отпускането на заеми, но цената за това е по-големият риск.

Тук заслужава да се подчертае, че по отношение правото на банките да закупуват собственост в нефинансови институции съществуват големи различия в отделните капиталистически страни. Така например по време на Голямата депресия в САЩ вероятността банките да инвестират в проекти с опасно висок риск е довела до приемането на закони, забраняващи им да притежават акции в нефинансови предприятия (Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking and the Financial Markets. Third Edition.* Harper Collins. New York, 1992, p. 59). В момента българското законодателство разрешава на търговските банки да имат вложения в акционерна собственост, стига те да не надхвърлят размера на собствения капитал<sup>41</sup> (чл. 29 от Закона за банките и кредитното дело, С., 1992).

Намирането на решения на тези проблеми е пряко свързано с възможността частният сектор да нараства и да се разширява отвъд рамките на малкия бизнес, който в голяма степен се самофинансира. В този план съществуват два сериозни проблема: създаването на подходящи стимули за банките за кредитиране на частния сектор и преодоляването на информационните проблеми, свързани с кредитирането при толкова несигурна обстановка. С оглед на големия риск за банките при кредитирането вероятно от страна на държавата се налага допълнително стимулиране на кредитирането за частния сектор. Също така полезни биха били подобренията в прилагането на закона за несъстоятелността и другите елементи на облигационното право, за да се изясни поделянето на риска. На сегашния етап може би е необходима някаква форма на частични държавни гаранции при отпускане на заеми за частния сектор – например държавата би могла да се съгласи

---

<sup>41</sup> Ако банката приеме за обезпечение недвижими имоти, оборудване или съучастие във фирма, тя може да задържи тези активи за период не повече от три години.

да покрива известен процент от бъдещите кредитни загуби.<sup>42</sup>

Липсата на подходящи процедури и опит при предоставяне на кредит и при оценка на риска вероятно ще продължат да водят до сериозни недостатъци. Дори най-високо квалифицираните кредитни специалисти биха се затруднили при предоставянето на кредити в сегашните условия. Тези проблеми очевидно могат да бъдат решени само с течение на времето. Въпреки това степента на погрешно разпределение на ресурсите вероятно ще бъде по-малка от диспропорциите, които могат да настъпят вследствие на настоящото насочване на ресурси предимно към държавните предприятия.

### **Управление на пасивите**

Пасивната страна на баланса показва как банкерите придобиват ресурсите, които могат да се отпускат като кредити. Банките предпочитат да набират средства, изискващи ниски лихвени плащания и оставащи при тях задълго. Търговските банки съвсем не са безпомощни в управлението на пасива на баланса. Променяйки изплащанията по депозитите лихвени проценти и видовете предлагани депозити, те могат да управляват характеристиките на депозитната си база. Освен това могат да придобиват и фондове, като заемат пари от централната банка или от други търговски банки.

Характерна особеност на българската банкова система на сегашния етап е сравнително ниският дял на безсрочните депозити в пасивите на банките. В повечето страни с развита пазарна икономика обаче те са съществена част от депозитната база. Въвеждането на системата за по-бърз междубанков трансфер на фондове – БИСЕРА, и постепенното навлизане на дебитните карти вероятно ще променят това положение.

Важен източник на фондове за търговските банки са заемите от БНБ. Те се получават под различни форми, но всички се включват в общата категория „рефинансиране“. Използването на кредити от БНБ позволява на паричната маса да нараства. (Този механизъм се разглежда по-подробно в глава седма). Ето защо е необходимо централната банка внимателно да следи размера на рефинансирането, което предоставя на банките като кредити или под други форми.

---

<sup>42</sup> Държавата постъпва именно така в областта на селското стопанство. Вж. Petranov, Stefan, Kiril Roussinov. *Credit for Agriculture during Transition, in Privatization of Agriculture in New Market Economies: Lessons from Bulgaria*. Kluwer Academic Publishers, 1994. Важно е да се отбележи, че държавата следва да дава само частични гаранции, докато преференциалните лихвени проценти по кредитите водят до неефективно разпределение на средствата.

Още една форма на привличане на средства са междубанковите кредити. Основният механизъм за това е междубанковият паричен пазар, където банките, които не се нуждаят временно от част от своите ресурси, могат да продават депозити на други банки, нуждаещи се от тях, за да отпускат допълнителни кредити. Създаването на този пазар през 1991 г. повиши значително ефективността на банковата система, като направи възможно средствата да преминават в банките, които могат да ги използват най-ефективно. Цената на този пазар е лихвеният процент, който една банка плаща на друга за заемане на нейните фондове, а размерът му се определя от пазара, като отразява търсенето и предлагането на заемни фондове. По-високите лихвени проценти отразяват по-рестриктивна кредитна политика в икономиката като цяло, в резултат на което банките се конкурират в привличането на по-ограничени средства.

Способността на една банка да привлече депозити зависи най-вече от доверието на хората в нея. Ако те смятат, че парите им са на сигурно място, ще са по-склонни да поверят средствата си на банката. В много страни банковите депозити са защитени чрез една или друга форма на държавна гаранция. Ако банката фалира, гражданите знаят, че все пак ще получат парите си (или част от тях).

В момента единствената банка в България, която предлага изрична държавна гаранция върху депозитите, е ДСК. Въпреки това, когато фалира Ямболската банка, правителството защити депозитите. Следователно може да се направи изводът, че освен официалната съществува и негласна държавна защита. И все пак благодарение на изричната си гаранция ДСК се ползва с предимство пред останалите банки при привличането на депозити. Така възниква важният въпрос дали тези гаранции трябва да обхванат и останалите банки от системата, или изцяло да се премахнат. Опасностите от разширяване на гаранцията се виждат ясно от събитията в САЩ през 80-те години, когато подобни гаранции доведоха до цялостен дисбаланс в разпределението на ресурсите (Mishkin, Frederic S. *The Economics of Money, Banking and the Financial Markets. Third Edition.* Harper Collins. New York, 1992, pp. 254 – 256). От друга страна обаче, гаранциите осигуриха стабилност на американската банкова система в продължение на повече от 40 години в периода след Голямата депресия.

При сегашния период на преход изграждането на доверие към финансовите институции е от особена важност. Осигуряването на гаранции върху депозитите може да служи като важно средство за привличане на ресурси към банковата система. Въпреки това, ако банките не са поставени под необходимия надзор и са лишени от добре обмислена нормативно-регулираща структура, тези фондове

могат да не се използват по най-добрия начин. Сега такава структура липсва и опасностите при депозитните гаранции са твърде големи. Все пак създаването на регулираща структура би трябвало да има като една от главните си цели формирането на определени гаранции, което би позволило на банките да привличат по-голяма част от спестяванията на населението.

Трябва да се прави ясно разграничение между финансовите институции в зависимост от това дали са защитени с известни гаранции, или не. Обществеността трябва да е запозната с разликата.<sup>43</sup> Преди обаче да се защити която и да е било институция, трябва да има подходящи структури за надзор, защото в противен случай с гаранциите може да се злоупотребява. Това означава, че ако има негласни, подразбиращи се гаранции, те трябва да бъдат изрично изяснени, така че да се оцени целият риск за държавата като гарант. Когато се обмислят възможностите за нови гаранции, трябва да се има предвид, че те следва да бъдат давани относително постепенно на нови институции и то само в случай, че са готови да предоставят на регулиращите органи точна информация за оценка. Навлизането на нови финансови институции засилва конкуренцията във финансовия сектор, но мълчаливите депозитни гаранции за новите банки без строг надзор могат да се превърнат в бомба със закъснител, която да причини огромни проблеми в бъдеще.

## Ролята на търговските банки

Търговските банки изпълняват две основни функции в българската икономика. *Първо*, техните депозити представляват част от паричната маса. *Второ*, банките са финансови посредници, които прехвърлят фондове от спестителите към инвеститорите. До появата и развитието на други финансови институции те ще продължат да оказват огромно въздействие върху бъдещите инвестиции в страната и развитието на българската икономика. От началото на прехода към пазарно стопанство банковата система се усъвършенства в много насоки, но все още съществуват сериозни проблеми, които чакат своето разрешение. Дотук посочихме аспектите, в които сегашната финансова система не отговаря на много от изискванията на Стиглиц за пазарна икономика. Важно е обаче да се подчертае, че разумните инвестициите са ключът към бъдещите икономически успехи. При лоши инвестиционни решения бъдещото развитие на българската икономика ще бъде подложена на сериозни изпитания.

---

<sup>43</sup> За съжаление един от най-добрите начини да се покаже разликата е драматичният провал и поуката за онези, които губят пари от незащитени институции.

Предлагането на пари и кредит в икономиката се определя от действията на БНБ, търговските банки и спестителите. В тази глава се разглеждат паричното и кредитното предлагане и се извежда формула, описваща начина за определяне на паричното предлагане в България. Първоначално се разглежда системата за сетълмент на разплащанията, която се въвежда в страната. След това се анализират отношенията между БНБ и търговските банки, както те са регламентирани от нормативната база на банковото дело. В заключение се извежда модифициран вариант на стандартната формула за паричното предлагане.

### **Система за сетълмент**

Преди началото на прехода към пазарна икономика не съществуваше особена потребност от бързо обработване на трансакциите в банковата система. Банките извършваха счетоводни процедури, използвани от системата на централно планиране, но не и този тип обслужване на сделки, който е от основно значение при пазарното стопанство. Нерядко клирингът на операциите отнемаше няколко седмици. В отговор на необходимостта, породена от настъпилите промени, БНБ въведе БИСЕРА – банкова интегрирана система за електронни разплащания, предназначена за клиринг на левови операции в цялата банкова система в рамките на три дни. БИСЕРА обаче не обработва трансакции в чуждестранна валута. Така на практика има два начина за клиринг на трансакциите в зависимост от използваната парична единица.

За да разберем как се записват трансакциите в банковата система, нека разгледаме няколко примера. Във всеки от случаите платец ще бъде „Балкантурист“, а бенефициент – авиокомпания „Балкан“. Различното в отделните примери ще бъде мястото, където тези две фирми имат сметки.

**Бенефициент и платец използват една и съща банка.** Най-простата ситуация се поражда, когато и бенефициентът, и платецът имат сметки в една и съща банка. Да си представим, че „Балкантурист“ и „Балкан“ имат сметки в Обединена българска банка (ОББ). „Балкантурист“ извършва плащане на „Балкан“ в размер на 130 хил. лв. Парите трябва да се приспадат от сметката на „Балкантурист“, а сметката на „Балкан“ трябва да се увеличи със същата сума. Тази

трансакция може да се запише в Т-образната счетоводна сметка на ОББ, както е представено на първите два записа:

### ОББ

Активи	Пасиви
	„Балкантурист“ -130 000 лв.
	„Балкан“ +130 000 лв.

Задължението за прехвърлянето на тези средства от едната сметка на другата е изцяло на ОББ. В процеса не участва друга банка.

**Бенефициент и платец използват различни банки.** Когато „Балкантурист“ и „Балкан“ имат сметки в различни банки, клирингът на операцията се усложнява. Ако плащането става в левове, прилага се системата БИСЕРА и банките използват разплащателните си сметки при БНБ, за да се обработи трансакцията. Да приемем, че вместо да се обслужва от ОББ, „Балкан“ има сметка в Минералбанк.<sup>44</sup>

Тъй като „Балкантурист“ и в този пример има сметка в ОББ, плащането отново ще трябва да стане от същата сметка. Операцията започва, когато „Балкантурист“ нареди на ОББ да плати на „Балкан“. При системата БИСЕРА сметката на „Балкантурист“ се намалява със 130 хил. лв. Тези записи трябва да се направят в края на първия ден, в противен случай ОББ ще бъде глобена.

### ОББ

Активи	Пасиви
Депозитна сметка при БНБ	-130 000 лв. „Балкантурист“
	-130 000 лв.

На втория ден задължението за вписване на следващите два записа се поема вече от БНБ. Първо, БНБ прави в собствения си баланс запис, съответстващ на записа, направен от ОББ, който показва, че салдото по сметката на ОББ при БНБ е намаляло със 130 000 лв. Тъй като „Балкан“ има сметка в Минералбанк, левовите от ОББ се превеждат на Минералбанк.

<sup>44</sup> Системата БИСЕРА предлага няколко начина за уреждане на трансакциите. Ние описваме директните трансфери. БИСЕРА е описана по-подробно в наръчника за операцията.

## БНБ

Акмуви	Пасуви
ОББ	-130 000 лв.
Минералбанк	+130 000 лв.

Сега Минералбанк вписва увеличението по своята сметка при БНБ и заверява сметката на „Балкан“.

## Минералбанк

Акмуви	Пасуви
Депозитна сметка при БНБ	+130 000 лв.
„Балкан“	+130 000 лв.

Така парите вече са преведени от „Балкантурист“ на „Балкан“. При системата БИСЕРА всеки етап отнема най-много един ден, така че целият процес обикновено трае не повече от три дни. Когато заработи пълноценно, тази система ще осигурява много по-добро обслужване, отколкото старата, при която процесът на клиринг на една трансакция често отнемаше значително време.<sup>45</sup>

## Формула на паричното предлагане за България

Механизмът на формиране на паричното предлагане е познат от опита на страните, използващи системата на резервите в банковата система. След като една търговска банка натрупа резерви, тя може да предоставя тези средства под формата на кредити на нефинансови институции и да създава при себе си допълнителни депозити. Това увеличава паричното предлагане. Описание на начините, по които допълнителните банков резерви биха могли да доведат до нарастване на паричното предлагане, може да се намери във всеки стандартен учебник по финанси и банково дело.

Нашата цел в настоящото изследване е да опишем особеностите на българската банкова система и да покажем как те видоизменят начина за формиране на паричното предлагане. Българският модел се различава от този в САЩ по два основни аспекта:<sup>46</sup> 1. Валутните

<sup>45</sup> Може би тук е уместно да отбележим, че тази процедура е обратна на системата на клиринг на чекове, използвана в САЩ. Там първите записи се правят в банката, получаваща плащането, тъй като чекът се депозира от бенефициента.

<sup>46</sup> В първото издание на тази монография се посочва и трета разлика: кредитните тавани. Те бяха използвани като средства за паричен контрол, но бяха премахнати през юли 1994 г.



депозити играят далеч по-важна роля в паричното предлагане. 2. За удовлетворяване на изискванията за минималните задължителни резерви могат да се използват резервните депозити при БНБ. В САЩ за изискуеми резерви се смятат също така паричните касови наличности в търговските банки.<sup>47</sup>

Извеждането на формула за паричното предлагане в България ще бъде илюстрирано в случая на паричния агрегат **M2**. Нека с **D** обозначим общия размер на депозитите. Тук са включени всички безсрочни, спестовни и срочни депозити. Валутните депозити ще означим с **D<sup>F</sup>**. Тогава паричното предлагане ще има вида:

$$M2 = C_p + D + D^F \quad (1)$$

където **C<sub>p</sub>** е количеството пари в брой извън банките, **D** – количеството на всички левови депозити, а **D<sup>F</sup>** е количеството на всички депозити в чуждестранна валута.

При стандартното построяване на формулата на паричното предлагане централната банка регулира динамиката на паричното предлагане посредством контрол върху паричната база (**MB**). Последната представлява сума от следните две позиции от пасива на централната банка: касовите наличности (**C**) и депозитите при централната банка (**D<sub>c</sub>**). Тя контролира паричната база, а търговските банки решават дали предпочитат да държат касови парични наличности, или депозити при БНБ. С други думи – търговските банки могат по всяко време свободно да внасят във или да теглят от централната банка пари в брой. От дефиницията на паричната база имаме:

$$MB = C + D_c \quad (2)$$

При българските условия изборът на търговските банки да държат пари в брой или депозити се определя от два характерни момента. *Първо*, касовите наличности не се включват изцяло в изчисляването на задължителните резерви, вследствие на което банките се стремят да намалят до възможния минимум количеството касови наличности. *Второ*, резервните и разплащателните сметки (клиринговото салдо) при БНБ са независими, поради което за обработване на сетълмента банките трябва да държат допълнителни депозити, надвишаващи резервните им сметки. Поради тази причина е необ-

---

<sup>47</sup> *Koymc (Coates, Warren. Market-Based Monetary Control. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992, pp. 1 – 12) също разработва подобна формула за паричното предлагане, но без да цели пълното ѝ съобразяване със сегашните условия в България. След извеждането на формулата той прави много задълбочен преглед на проблемите, свързани с прилагането на паричната политика при съществуващите в момента условия.*

ходимо да се направи разграничение между резервни депозити при БНБ (**Dr**) и депозити с цел сетълмент (**Ds**).<sup>48</sup> Третият елемент са депозитите в чуждестранна валута при БНБ (**Df**). Банките биха желали да ги сведат до минимум, ако те не бъдат включени в изчисляването на банковите резерви и, обратно – да ги увеличат, ако бъдат включени. Сборът от трите компонента дава общия размер на депозитите при БНБ.

$$D_c = D_r + D_s + D_f \quad (3).$$

Количеството на парите в брой, емитирани от БНБ, също се разделя на пари извън банките (**Cp**) или касови наличности (**Cv**) при търговските банки. Следователно

$$C = C_p + C_v \quad (4).$$

Нека с **r** е означен делът от безсрочните, спестовните и срочните депозити, които търговските банки са задължени да държат по резервните си сметки при БНБ. Тогава съотношението между резервите им **R** и общото количество депозити **D** ще бъде:

$$R = r(D + D^F) \quad (5).$$

Съществуват поне три актива, които банките могат да използват, за да удовлетворят това изискване. Първият вид са резервните депозити **Dr**. Вторият вид са паричните средства в касите на банките, на които може да се разчита частично. Да допуснем, че **k** е процентът на паричните средства в касите **Cv**, които банките могат да използват за задоволяване на изискването за минимални резерви. Тогава **kCv** ще представлява делът на паричните средства в касите, които са включени в резервите.

Търговските банки имат право да използват валутни депозити в БНБ за частично удовлетворяване на изискването за минимални резерви. (Информационен бюлетин на БНБ, бр. 8/1994 г.), като процентното ограничение за валутните резерви бе променяно неколкосткратно. За простота на изложението ще допуснем, че търговските банки депозират валута в БНБ само доколкото тя удовлетворява изискването за минималните резерви, но се възползват изцяло от възможностите да използват валутните депозити, когато нормативната уредба им разрешава.

В такъв случай

$$D_f = r g D^F, \quad (6),$$

където **g** е процентното ограничение за валутните резерви.

---

<sup>48</sup> Това разграничение не е абсолютно, тъй като банките могат да използват овърдрафт по тези разплащателни сметки до стойността на резервите си (Filipov, Lyubomir. *Monetary Policy Instruments of the Bulgarian National Bank. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992*).

Допускането на валутните депозити в БНБ като част от резервните депозити променя равнището на контрол, което БНБ може да упражнява върху паричното предлагане. При  $g=0$ , БНБ упражнява пълен контрол върху паричната база и в този случай решенията на търговските банки да увеличават левовите си депозити в БНБ могат да дойдат само ако разполагат наличен левов ресурс. *Подобни действия не се отразяват на размера на паричната база.*

За разлика от тях валутните депозити идват извън българската икономика. При положение, че  $g>0$  решенията на търговските банки да увеличат валутните си депозити в БНБ и да ги включат в своите резерви *ще увеличат размера на паричната база.* Ако се стреми да контролира размера на паричната база, БНБ трябва да намери противодействие на увеличението поради допълнителните валутни депозити, като намали другите елементи на паричната база. Глава седма описва начините за действие на БНБ за контрол върху паричната база.

Като се сумират трите елемента, които могат да бъдат използвани за удовлетворяване на изискването за минимални резерви, се получава

$$R = k C_v + D_r + D_f = k C_v + D_r + r g D^F \quad (7).$$

От уравнения (5) и (7) следва, че

$$D_r = r D - k C_v + r (1 - g) D^F \quad (8).$$

Ако се заместят уравнения (8) и (6) в уравнение (3) и след това уравнения (3) и (4) в уравнение (2), се получава

$$M_B = C_p + (1 - k) C_v + r D + r D^F + D_s \quad (9).$$

След изваждане на  $D$  като общ множител от уравнение (9) се получава

$$M_B = [c_p + (1 - k) c_v + r + r d_f + d_s] D \quad (10),$$

където  $c_p = C_p/D$ ,  $c_v = C_v/D$ ,  $d_f = D^F/D$  и  $d_s = D_s/D$ . Всяко от тези съотношения играе важна роля във формулата на паричното предлагане. Например  $c_p$  зависи от поведението на потребителите. То отразява общественото предпочитание към наличните средства в сравнение с депозитите. Трябва да се има предвид, че на настоящия етап разплащането в брой е основният метод на плащане в отношенията между физически лица. Освен това съотношението  $c_p$  зависи от това доколко лесно могат да се теглят пари от банката и какви са лихвените проценти по депозитите.

От друга страна, съотношенията  $c_v$  и  $c_d$  са свързани с поведението на банките. Те трябва да държат касови наличности, за да обслужват при теглене потребностите на своите депоненти от пари в брой. Банките имат нужда и от минимални баланси в разплащател-

ните сметки на БНБ, за да осъществяват сетълмент на операциите си чрез системата БИСЕРА. Тъй като получават ниски лихви по разплащателните си сметки и изобщо не получават лихви върху касовите си наличности, те естествено предпочитат да държат тези салда на ниско равнище, за да могат да насочват колкото се може повече ресурси към високолихвени активи.

Съотношението  $df$  зависи от два фактора: 1. предпочитанията на вложителите към валутни баланси в сравнение с левовите и 2. движението на валутния курс. През 1994 г. имаше драматични промени в предпочитанията, когато левът се обезцени през пролетта и се появи очаквания, че наесен ще последва ново обезценяване. През други периоди, когато левът беше по-стабилен и лихвените проценти по левовите сметки бяха по-високи от лихвите по валутните сметки, хората насочваха средствата си към левови сметки.

Валутният курс се отразява на  $df$  поради това, че формулата се изчислява в левове. Когато левът се обезценява,  $df$  расте, защото левовата стойност на валутните депозити се увеличава спрямо стойността на левовите депозити. Трябва да се отбележи, че  $g$  не се появява във формулата. Този ефект се получава независимо от величината на  $g$ .

Равнището на депозитите  $D$  може да се изчисли чрез преобразуване на уравнение (10).

$$D = MB / [cp + (1 - k) cv + r + r df + ds] \quad (11).$$

След това общото парично предлагане може да се намери, като уравнение (1) се преобразува така, че да се изрази  $M2$  чрез въведените съотношения.

$$M2 = [Cp/D + D^F/D] D + D = (cp + df + 1) D \quad (12).$$

Окончателно формулата на паричното предлагане придобива следния вид:

$$M2 = MB [cp + df + 1] / [cp + (1 - k) cv + r + r df + ds] \quad (13).$$

С определени малки модификации формулата е аналогична на тази, която се използва в САЩ. Допълненията във формулата отразяват спецификата на нормативните изисквания за банковите резерви и включването на валутните депозити в паричното предлагане.

Уравнение (13) показва, че ако в съотношенията се забелязват закономерности, изискванията за резервите са постоянни и движенията във валутните депозити в БНБ се урівновесяват с други действия на централната банка, то паричното предлагане може да се контролира успешно чрез паричната база. Дори ако съотношенията се изменят предсказуемо, паричните власти пак ще са в състояние да

компенсираат измененията чрез корекции в паричната база.<sup>49</sup>

Формулата може също да се използва за илюстрация на последиците от настъпили събития и промени в паричната политиката, но прогнозите трябва да бъдат внимателни.<sup>50</sup> Например решение, което позволява на банките да включат в резервите част от наличните паричните средства в техните каси, увеличава коефициента  $k$ . Като следствие се увеличава и паричното предлагане поради нарастването на паричния мултипликатор.

Аналогично може да се опише и ефектът от обезценяването на лева върху паричното предлагане.<sup>51</sup> При  $g = 1$  банките могат да държат валутни резерви в БНБ. Обезценяването ще увеличи стойността на техните пасиви, но ще увеличи също и стойността на резервите им в БНБ. Увеличената стойност на резервите ще бъде достатъчна за компенсиране нарастването на изискуемите резерви и от търговските банки не се изискват специални действия. Въпреки това обаче проблеми за паричната политика могат да се породят, защото паричната база расте и успоредно с това се увеличава паричното предлагане.

Този пример изяснява защо БНБ се затруднява при вземането на решения дали да разреши на банките да държат валута като част от изискуемите резерви. Увеличаването на  $g$  намалява прекия контрол на БНБ върху паричната база. От друга страна, търговските банки предпочитат да поддържат баланс между активите и пасивите в чуждестранна валута. Това намалява валутния риск.

---

<sup>49</sup> *Промените в  $sr$  могат да отразяват други изменения в икономиката, които затрудняват финансовите власти. С промяната на предпочитанията към различните видове пари се изменя скоростта на тяхното обращение. По такъв начин намалява предсказуемостта на връзката между растежа на паричната маса и инфлацията. При тези обстоятелства наблюдението на растежа на паричната маса може да се окаже недостатъчна основа за вземането на добри управленски решения, поради което промените в скоростта на обращение също следва да се отчитат внимателно.*

<sup>50</sup> *Ако формулата се използва за прогнозиране на ефекта от промените в някое от съотношенията, важно е да се разбере какво означава допускането, че останалите съотношения ще се запазят. Съотношенията се определят спрямо безсрочните левови депозити. Когато промяната се отразява върху количеството безсрочни левови депозити, формулата показва, че паричните наличности у населението, касовите наличности, разплащателните сметки и валутните депозити ще се променят пропорционално.*

<sup>51</sup> *Тук не се позоваваме пряко на формулата на паричното предлагане, защото допусканията за постоянните съотношения на параметрите не са валидни в този случай.*

При  $g = 0$  положението е съвсем различно. Обезценяването на лева също увеличава изискуемите резерви (в левове) на банките, но стойността на резервите в този случай не се променя. Банките трябва да попълнят резервите, за да удовлетворят изискването за минимални резерви. Паричната база не се променя от обезценяването на лева, така че за банките без допълнителни резерви става трудно да намерят необходимите средства за удовлетворяване на нормативните изисквания.

Отделните банки могат да заемат средства на междубанковия пазар, за да удовлетворят изискването за минималните резерви. Ако финансовите власти обаче не увеличат паричната маса, другите елементи на паричното предлагане ще трябва да се свият. Нормална реакция ще бъде намаляване на кредитирането, но при рязко обезценяване на лева това може да се окаже невъзможно.

Възможността банките да държат част от резервите си в чуждестранна валута създава механизъм, който частично води до автоматично коригиране при обезценяване на лева. Затова, докато БНБ губи до известна степен контрол върху паричното предлагане с избора на  $g > 0$ , същевременно тя избягва прекалено ограничителната политика, когато левът се обезценява.

## Заклучение

В тази глава разгледахме начините на използване на стандартната формула на паричното предлагане за описание на положението в България. От формулата личи, че контролът върху паричната база позволява на БНБ да регулира паричното предлагане. Като допуска част от изискуемите резерви да бъдат в чуждестранна валута, БНБ донякъде губи контрола върху паричната база, но, от друга страна, създава механизъм за облекчаване на противоречивия натиск при обезценяване на лева. В следващата глава ще разгледаме как БНБ контролира паричната база.

В глава шеста бе изяснено, че паричното предлагане може да бъде определяно по съответна формула. Анализът на нейното извеждане показва, че то се влияе пряко от измененията в паричната база. Следователно от особено значение за прилагането на паричната политика в България е, доколко БНБ е в състояние успешно да контролира паричната база. Много от използваните в развитите икономики инструменти за контрол върху паричната база зависят от наличието на финансови пазари, които доскоро не съществуваха в България. С разрастването на финансовите пазари БНБ ще разполага с все по-голям избор на такива инструменти.<sup>52</sup>

Тук ще обосновем тезата, че макар БНБ да е в състояние да упражнява чувствителен контрол върху паричната база чрез своята политика на рефинансиране и в последно време – чрез операциите на открития пазар, съществуват и други дейности, контролът върху които от страна на БНБ е по-ограничен. Те също въздействат върху паричната база. Най-важни сред тях са директното финансиране на държавния дефицит и интервенцията на БНБ на пазарите на чуждестранна валута. Първо ще опишем влиянието на финансирането на държавния дълг и на операциите във валута. След това ще анализираме степента на контрола, който БНБ може да запази, като използва рефинансирането и операциите на открития пазар, за да компенсират част от последиците от другите дейности.<sup>53</sup>

Друг важен елемент на паричната политика са лихвените проценти. БНБ играе съществена роля при определянето на лихвените проценти, начислявани по ломбардните кредити за търговските банки и по преките кредити за Министерството на финансите. В икономиките с добре развити капиталови пазари съществува тясна връзка между темповете на нарастване на паричното предлагане и лихвените проценти. В САЩ например Федералният резерв регулира лихвените проценти, като купува и продава държавни ценни книжа. В

<sup>52</sup> Л. Филипов (Filipov, Lyubomir. *Monetary Policy Instruments of the Bulgarian National Bank. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992, pp. 13 – 18*) описва инструментите, които БНБ използва за осъществяване на паричната си политика. Той прави също и полезен исторически преглед на първите приложения на тези инструменти.

<sup>53</sup> За анализ на ефективността на паричната политика в началото на 1992 г. вж. Georgiev, Nikolai, Nikolai Gospodinov. *Monetary Policy: Mechanisms and Outcomes. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 2/1992, pp. 21 – 27.*

България връзката между лихвените проценти и темпа на нарастване на паричното предлагане не е толкова тясна. След като разгледаме различните действия, които оказват влияние върху паричното предлагане, ще се спрем и на въздействието на лихвените проценти върху стопанската дейност в реалния сектор на икономиката.

### Пряко финансиране на държавния дълг

БНБ помага на правителството да финансира държавния дълг, като му предоставя директни кредити. Понякога икономистите наричат това „печатане на пари“ с цел покриване на бюджетния дефицит. На практика процесът е малко по-сложен, но ефектът наистина е много сходен с този, който би се получил, ако БНБ просто отпечата допълнително количество банкноти, за да плати на държавните служители. Когато правителството ползва кредит от БНБ, тези пари увеличават размера на паричната база, което става причина за нарастване на паричното предлагане.

Тези изменения могат да се представят на Т-образните счетоводни сметки на БНБ и на правителството. Държавният кредит, теглен от БНБ, е пасив за правителството и актив за БНБ. В замяна правителството получава средства, вложени в сметката му при централната банка.

#### Правителство

	Активи		Пасиви
Депозитна сметка при БНБ	+1 000 000 лв.	Заем от БНБ	+1 000 000 лв.

#### БНБ

	Активи		Пасиви
Заем на правителство	+1 000 000 лв.	Правителство	+1 000 000 лв.

До този момент няма промяна в паричното предлагане, но правителството все още не е направило никакви разходи. Ако то плати някакъв разход (например за офис оборудване), сметката му при БНБ ще намалее вследствие изтеглянето на пари в брой. Това ще доведе до нова серия записвания.

#### Правителство

	Активи		Пасиви
Офис оборудване	+1 000 000 лв.		
Депозит при БНБ	-1 000 000 лв.		



## БНБ

Акмуви		Пасуви	
		Правителство	-1 000 000 лв.
		Пари в брой	+1 000 000 лв.

Паричната база се увеличава и заедно с нея и паричното предлагане. По този начин решението на правителството да ползва кредит от БНБ води до нарастване на паричното предлагане.

Контролът на БНБ върху равнището на директно кредитиране на правителството е ограничен. По-скоро парламентът е този, който определя годишен лимит върху преките кредити за правителството. Дори когато то има нужди, превишаващи този лимит, за БНБ е трудно да контролира нивото на кредита, който тя в крайна сметка предоставя. Ако БНБ иска да контролира равнището на паричното предлагане, тя трябва да използва други средства, за да компенсира последиците за паричната база, настъпващи в резултат от кредитирането на правителството.

### Операции на БНБ в чуждестранна валута

БНБ активно участва на пазара на чуждестранна валута. В България няма фиксиран валутен курс и централната банка се намесва на пазара, когато сметне за необходимо, със стремеж да предпази курса на лева от резки колебания. С течение на времето това доведе до значителни промени в размера на валутния резерв, държан от БНБ.<sup>54</sup>

Когато БНБ излезе на валутния пазар, тя купува или продава чуждестранна валута, но същевременно и български левове. Например, ако закупи щатски долари, тя заплаща за тях в левове, с което увеличава паричната база, а оттам – и паричното предлагане. Това може да се види на Т-образната сметка на БНБ.

## БНБ

Акмуви		Пасуви	
Валутен резерв	+10 000 щ. д.	Пари в брой	+650 000 лв.

<sup>54</sup> Има и други дейности, които оказват голямо влияние върху валутната позиция на БНБ, но те не се отразяват на паричната база. Международният валутен фонд (МВФ) оказва помощ на България по време на прехода. Тези кредити увеличават брутните валутни резерви на БНБ. От друга страна, плащанията по външния дълг на България намаляват размера на валутните резерви на БНБ.

Това нарастване на парите в брой увеличава паричната база и паричното предлагане. И обратно – валутните операции могат да намалят паричното предлагане. Ако БНБ реши да продава долари, паричната база ще се свие. Проблемът тук е, че желанието да се изгладят колебанията във валутния курс се отразява на паричната база и породеното от това изменение на паричното предлагане може да се окаже нежелателно от гледна точка на централната банка. В такъв случай тя трябва да компенсира тези изменения посредством друг инструмент на паричната политика.

## Рефинансиране

Рефинансирането представлява кредитиране на търговските банки от страна на БНБ.<sup>55</sup> Това е един от най-важните инструменти на централната банка, осигуряващ и свобода за вземане на решения. Рефинансирането може да има най-разнообразни форми при различните условия. При всички случаи обаче общият вид на счетоводното му отразяване и въздействието му върху паричното предлагане са едни и същи. Увеличаването на рефинансирането води до нарастване на паричната база. Това е показано на следващите Т-образни сметки, в които депозитът на ОББ при БНБ увеличава паричната база.

### ОББ

Акмуви		Пасуви	
Депозит при БНБ	+ 10 000 лв.	Кредит от БНБ	+ 10 000 лв.

### БНБ

Акмуви		Пасуви	
Кредит на ОББ	+ 10 000 лв.	ОББ	+ 10 000 лв.

С течение на времето се забелязва отдръпване от по-ранните форми на рефинансиране, като мораториума, конверсията и други депозити и преминаване към дисконтовите кредити, междубанковите депозити, които се продават на търг, и ломбардните кредити. През 1994 г. депозитните търгове бяха прекратени и съчетанието от лом-

<sup>55</sup> Терминът „рефинансиране“ тук се използва в смисъл, съвсем различен от този в САЩ. Там терминът обикновено означава рефинансиране на заем (напр. ипотечен), при което заемополучателят изплаща първоначалния заем и след това тегли друг.

бардни кредити и овърдрафт достигна 90% от цялото финансиране.<sup>56</sup>

*Дисконтови кредити* са кредити, предоставени на търговските банки от БНБ. За обезпечаването им се използват менителници и записи на заповед. В много отношения те са сходни с дисконтовите кредити, отпускани в САЩ, и позволяват на банките чрез нарастване на паричната база да увеличават и количеството на предоставяните от тях кредити.

*Ломбардни кредити* са кредити за рефинансиране, предоставяни срещу определени форми на обезпечение. В края на 1994 г. почти 80% от рефинансирането беше под формата на ломбардни кредити. Най-важният залог за ломбардните кредити са държавните ценни книжа. Банките могат да ползват кредити в размер на 60% от притежаваните от тях ДЦК. Тези операции могат да се окажат много изгодни за банките, когато има разлика между лихвените проценти по държавните ценни книжа и по ломбардните кредити. Лихвеният процент по ломбардния кредит е равен на основния лихвен процент (ОЛП), докато лихвените проценти по ДЦК се определят от техния пазар. Когато лихвата по държавните ценни книжа се покачи над основния лихвен процент, банките могат да закупуват облигации, да получават висока лихва по тях, да ползват ломбардни кредити при по-ниска лихва и да печелят от диференциала в цените им. По този начин ломбардните кредити могат да увеличават търсенето на държавни ценни книжа от страна на банките. Напоследък лихвите по държавните ценни книжа са над ОЛП, но обезпечението на повечето ломбардни кредити представлява държавни ценни книжа, издадени по ЗУНК, за които лихвата е само една трета от основния лихвен процент. Ето защо банките, които използват ЗУНК-ове за обезпечение, плащат много по-големи лихви върху ломбардните кредити в сравнение с лихвите, които получават от държавните ценни книжа. Така получените кредити са много скъпи за банките и те биха си облекчили положението при евентуалната им продажба. Но банките от своя страна пак биха били на загуба поради много ниските лихвени проценти по тях. През декември 1994 г. 92% от всички ломбардни

---

<sup>56</sup> *Междубанковите депозитни търгове не бива да се бъркат с междубанковия паричен пазар, който продължава да бъде много активен. На междубанковия паричен пазар банките се кредитират помежду си. От гледна точка на банките кредитополучатели няма особено значение дали парите идват от друга банка, или от БНБ. И в двата случая банката придобива депозити в БНБ, които впоследствие могат да бъдат използвани за кредити. Но търговията на междубанковия паричен пазар се различава от отпусканите от БНБ кредити, защото тя не се отразява на паричното предлагане. Има само движение на депозити от една банка към друга.*

кредити бяха отпуснати само на две банки, като ЗУНК-овете представляваха обезпечение при 94% от ломбардните кредити.

*Необезпечени депозити.* В някои случаи БНБ предоставя депозити на търговските банки, без срещу тях да има предложено съответно обезпечение. Този инструмент на паричната политика се използва при временни затруднения на банките и тогава БНБ встъпва в ролята си на кредитор от последна инстанция. В последно време се наблюдава тенденция към постоянно нарастване размера на този вид рефинансиране, което е индикатор за възможни кризисни моменти в банковата система.

БНБ може да въздейства на паричната база, като променя размера на рефинансирането. Тези операции могат да бъдат използвани за компенсиране на въздействието от други дейности, като например директното кредитиране на правителството. Понякога коригирането на размера на рефинансирането може да се използва за прокарване на нов курс на паричната политика.

## Операции на открития пазар

Операциите на открития пазар са покупко-продажбите на държавни ценни книжа от централната банка. Тя започна да провежда такива операции през 1993 г. Това стана възможно с появата на първичен и вторичен пазар на ДЦК. Наличието на добър вторичен пазар на държавни ценни книжа би следвало да улесни правителството в продажбата на държавни облигации на първичния пазар, тъй като икономическите агенти по принцип предпочитат да държат макар и по-нисколиквоносни активи, щом те са по-ликвидни.

От средата на 1994 г., когато бяха премахнати кредитните тавани, БНБ използва операциите на открития пазар като основен инструмент за регулиране на паричното предлагане. Безспорен факт е, че активизирането на БНБ значително разшири пазара на държавните ценни книжа.

Влиянието на операциите на открития пазар се изразява в изменение на паричната база. Така например, ако БНБ продаде държавни ценни книжа и те бъдат закупени от ОББ, Т-образните сметки ще имат следния вид:

<b>ОББ</b>	
Акмуви	Пасуви
Депозит при БНБ	-100 000 лв.
ДЦК	+100 000 лв.

## БНБ

	Акмуви		Пасуви
ДЦК	-100 000 лв.	ОББ	-100 000 лв.

Тази операция намалява депозитите на ОББ при БНБ, което води до съкращаване на паричната база.

Операциите на открития пазар могат да се използват, когато БНБ желае по-бавно или по-бързо да разшири паричното предлагане. Редица действия на централната банка на открития пазар обаче са дефанзивни. Те са предназначени преди всичко за уравнивяване на ефекта от други нейни действия. Например на сегашния етап БНБ активно контролира валутния курс, за да изгладя динамиката на валутните пазари. Когато се стреми да предотврати повишаване стойността на лева, БНБ купува конвертируема валута и плаща в левове. Така се разширява паричната маса. Ако не желае увеличаване на паричното предлагане, БНБ може да продаде държавни ценни книжа като противодействие на увеличената парична маса и по този начин да извърши „стерилизация“ на ефекта от действията си по регулирането на валутния пазар.

Поради лошите дългове на държавните предприятия редица държавни банки изпаднаха в сериозни финансови затруднения. Когато лошите дългове бяха преоформени с държавни ценни книжа съгласно ЗУНК, затрудненията станаха още по-очевидни и БНБ отпусна кредити на тези банки чрез различни споразумения за рефинансиране. Рефинансирането обаче увеличава паричната база. Един от начините БНБ да противодейства на последиците от рефинансирането е да продава държавни ценни книжа.

Възможностите на БНБ при дефанзивните операции са ограничени от размера на пазара на ДЦК и желанието на останалите стопански субекти да купуват държавни ценни книжа. С разрастването на този пазар за централната банка ще бъде по-лесно да прилага подобна политика. В момента БНБ е принудена да продава голяма част от държавните ценни книжа с клауза за обратно изкупуване. Ако пазарът на ДЦК е по-ликвиден, тази необходимост ще отпадне, защото банките ще са сигурни, че могат да ги препродадат при нужда от повече ликвидност.

### **Лихвена политика**

Друг инструмент, чрез който БНБ може да въздейства върху потока на кредити в икономиката, е промяната на лихвените проценти.

Чрез изменения на ОЛП тя може да влияе върху цялата структура на лихвените проценти. От ниво 4.5% в началото на януари 1991 г. и 15% на 15-о число на същия месец ОЛП скочи на 45 на сто през февруари с. г. От септември 1991 г. до юни 1992 г. ОЛП беше 54 на сто. През годината с най-висока инфлация до този момент (1994 г.), ОЛП беше увеличен и в края ѝ достигна почти 72 на сто. През 1995 г. с намаляването на инфлацията БНБ няколко пъти понижи основния лихвен процент, така че в началото на юли ОЛП бе 44 на сто.

Движението на основния лихвен процент отразява промените в инфлационната обстановка. Номиналните лихвени проценти от началото на 1991 г. насам изглеждат доста високи, но реалните лихвени проценти през по-голямата част от периода бяха фактически отрицателни. Номиналните лихви по срочните депозити в банките бяха под ОЛП и в реално изражение бяха дори силно отрицателни, което в края на краищата насърчава не спестяванията, а потреблението.

В България, където частната собственост заема все още твърде малък дял, хората нямат голям избор, за да избягат от отрицателната реална възвръщаемост върху банковите си депозити. Една от малкото възможности са валутните спестявания. От края на 1991 г. реалната стойност на тези депозити обаче също спада. Освен това валутните депозити могат да се окажат по-рискови, тъй като въпреки високата инфлация от началото на 1991 г. имаше доста дълги периоди на относително стабилен валутен курс, прекъсван от внезапни резки обезценявания на лева. Липсата на други активи за влагане на средства вероятно води до по-голям размер на спекулациите на валутните пазари, отколкото обикновено би могло да се очаква.

Високите номинални и отрицателните реални стойности на лихвените проценти оказаха обратен ефект от гледна точка на взаимовръзката между спестявания и инвестиции. Лихвените проценти следва да служат като цена, която разпределя наличния кредитен ресурс. Ако лихвите са високи, някои кредитополучатели би трябвало да се обезсърчат и да не търсят кредити. За съжаление високите номинални проценти създадоха сериозни затруднения за множество държавни предприятия, чийто дълг бе значителен преди увеличаването на номиналните лихвени проценти. Когато последните нараснаха изведнъж, тази неочаквана промяна в бремето на техните задължения постави предприятията в крайно тежко положение. Дори за потенциално жизнеспособните бе трудно да оцелеят. Вместо да отнесат тези кредити към загубата, банките продължиха да предоставят нови кредити на същите предприятия, за да могат те да погасяват повисоките лихви по своите задължения. Подобни лихвени проценти

следователно имаха особен ефект – те увеличиха размера на кредитите, които банките трябваше да предоставят на предприятията, за да могат последните да издължат лихвите си към първите (Organization for Economic Cooperation and Development, Bulgaria: An Economic Assessment. Paris, 1992).

Високите номинални лихвени проценти не възпряха държавните предприятия от ползване на кредити, докато на практика за частните фирми те бяха ново бреме. Това затруднение, съчетано с по-големия риск за банките, спъва предоставянето на кредити за частния сектор.

Проблемът с лошите дългове в банките създава несъответствие между лихвите по депозитите и по кредитите, което стана още по-значително през 1994 г., когато влезе в сила ЗУНК и проблемите на банките се изясниха. Ножицата при месечните лихви през ноември 1994 г. достигна 2.1%, или 28% капитализирана годишна лихва (Годишен отчет на БНБ, 1994, с. 69). Голямото несъответствие между лихвите по депозитите и лихвите по кредитите затруднява както създаването на реални лихви по депозитите, така и поддържането на лихвите по кредитите на достатъчно ниско равнище, което да насърчава инвестициите.<sup>57</sup>

### **Общи тенденции в паричната политика**

С развитието на операциите на открития пазар БНБ вече разполага с набор от инструменти, които би следвало да дават значителни възможности за регулиране на паричното предлагане. Основният проблем за БНБ се състои в последиците от директното кредитиране на правителството. Големият бюджетен дефицит продължава да се финансира в голяма степен чрез „печатане на пари“. Натискът да се подпомога финансирането на бюджетния дефицит продължава да увеличава паричната база и паричното предлагане. Докато трае този натиск, БНБ трудно ще може да овладее нарастването на паричното предлагане.

Позицията на Международния валутен фонд (МВФ) по отношение на паричната политика е описана от Коутс (Coates, Warren. Market-Based Monetary Control. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992). МВФ отчита много от тези труд-

---

<sup>57</sup> В своето изследване Маккинън (McKinnon, Ronald. *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. Johns Hopkins University Press. Baltimore, 1993) установява емпирично, че голямата ножица между лихвите по депозитите и лихвите по кредитите обезсмисля концентрацията на капитала, затруднява развитието на финансовите пазари и забавя растежа в развиващите се страни.

ности и определя допустими равнища на бюджетните дефицити. Целта е, правителството да съумее да задържи ползваните от него кредити в определени рамки, с течение на времето да се намали нарастването на паричното предлагане и по този начин да овладее инфлацията.

Друг проблем е голямата разлика в лихвите по депозитите и по кредитите. Поради това е трудно да се поддържат положителни реални лихви по банковите депозити. Освен това продължава кредитирането на държавни предприятия със съмнителна жизнеспособност в условията на пазарното стопанство.

Не на последно място стои проблемът с добрата статистика. Трудно може да се осъществява успешна парична политика, когато не се знаят достатъчно точно условията, в които се намира икономиката. Въведените нови счетоводни процедури, които по принцип дават по-ясна картина на банките, изискват време, докато бъдат разбрани и приложени изцяло. Слабата статистическа надеждност на редица важни икономически показатели затрудняват в значителна степен ефективността на паричната политика.



## **Лошите дългове и Законът за уреждане на необслужваните кредити**

### **Възникване на проблемите с лошите дългове**

Според системата на централно планиране до 1989 г. на държавните предприятия се отпускаха кредити за инвестиционни цели. Решенията за разпределение на инвестиционните средства се вземаха по съвършено различен начин в сравнение със системата на пазарното стопанство. При пазарната система фирмите се обръщат към банката с молба за кредит, като и кредиторът, и кредитополучателят очакват заемът да бъде погасен с дължимите лихви. При централното планиране инвестиционните решения се вземаха централизирано. Плановиците отпускаха кредити съгласно целите на плана.

Когато започна преходът, раздадените до този момент кредити на държавните предприятия бяха формално оформени като заеми. Те се превърнаха в основни активи на държавните търговски банки.

Ако държавните предприятия можеха да изплатят задълженията си, нямаше да възникнат никакви проблеми. За разлика от нормалните заеми в този случай обаче кредитополучателите не са искали средства с намерението да ги върнат, а често пъти дори изобщо не са искали средства. С други думи – „заемите“ възникнаха при съвсем различни обстоятелства в сравнение с пазарните взаимоотношения.

Появиха се и два допълнителни проблема, които особено затрудниха погасяването на тези кредити. Когато икономиката изведнъж се откъсна от централното планиране и системата на търговия в рамките на СИВ рухна, редица държавни предприятия се озоваха в изключително затруднено положение. Несвикнали с необходимостта от маркетинг на своята продукция, те установиха, че търсенето ѝ рязко е спаднало. Дори и да бяха в състояние да погасят задълженията си преди началото на прехода, впоследствие това се оказа невъзможно. Второ, голяма част от кредитите бяха валутни. През втората половина на 80-те години България сключи редица кредити и така се стигна до увеличаване на външния дълг, чието изплащане и досега затруднява страната. Когато бяха разпределяни между държавните предприятия, средствата по тези кредити се отчитаха като валутни заеми за държавните предприятия. Ако кредитите бяха левови, щеше да бъде далеч по-лесно да се изплатят след 1991 г. Много

високите темпове на инфлация през 1991 г. значително щяха да намалят реалната им стойност.<sup>60</sup> Стойността им обаче всъщност нарасна, когато левът се обезцени.<sup>61</sup>

Когато на основата на бившите клонове на БНБ се създадоха нови банки, те наследиха портфейла на клоновете, където посочените кредити представляваха съществен дял от общия размер на банковите активи. В действителност тези активи не бяха реални, защото държавните предприятия не можеха да изплатят главницата и в редица случаи дори да обслужват лихвите. По такъв начин банките се изправиха пред трудна дилема. Ако признаеха, че тези кредити никога няма да бъдат изплатени, банките трябваше да ги обявят за лоши кредити и да ги отпишат от своите активи. За да урівновесят загубата на активи, щеше да се наложи да намалят собствения капитал (нетната си стойност), както е показано в примерния баланс по-долу.

### Банка А

Акмуви		Пасиви	
Кредит за ДП <sup>62</sup>	-100 000 лв.	Чиста стойност	-100 000в.

Когато банката има много лоши дългове, чистата стойност на собствения ѝ капитал може да се превърне в отрицателна величина. Скоро стана ясно, че ако лошите дългове на държавните предприятия бъдат реално отчетени, редица банки биха изпаднали в неплатежоспособност и би трябвало да започнат процедури по несъстоятелност.

Ако проблемът беше изолиран и се отнасяше само до една-две банки, щеше лесно да се намери решение. За съжаление проблемът е повсеместен и заплашва жизнеспособността на цялата новосъздадена банкова система. Вместо да форсират разпадането на системата, преди да е намерено решение на проблема, финансовите органи предпочетоха да не принуждават банките прецизно да отчетат състоянието на лошите кредити. Затова може да се твърди, че балансите на банките вероятно не са представили достатъчно точно истинското състояние на нещата.<sup>63</sup>

<sup>60</sup> Номиналната лихва по левовите кредити рязко се увеличи през въпросния период. Затова държавните предприятия се затрудняваха с погасяването и на тези кредити.

<sup>61</sup> За повече подробности по проблема вж. Dobrinsky, Roumen. *Enterprise Arrears and Bad Loans in Bulgaria*. XXI Century Foundation, 1994.

<sup>62</sup> Държавно предприятие.

<sup>63</sup> Следва да се отбележи, че българските банки не са единствените, които

Неотчитането на лошите кредити доведе и до други проблеми. Банките могат да обосноват позицията си, че кредити са събираеми и правилно обслужвани, ако се плащат лихвите по тях. За плащането на лихвите държавните предприятия се нуждаеха от пари. Банките можеха да удовлетворят нуждите им с нови заеми. Затова чисто илюстративно можем да си представим сделка по следната схема, при която банката кредитира предприятието, за да може то да плаща лихвите по първоначалния заем.

#### Банка А

Акмуви		Пасиви	
(1) Кредит за ДП	+ 80 000 лв.	(1) Депозит за ДП	+ 80 000 лв.
(2) Депозит на ДП	- 80 000 лв.	(2) Чиста стойност	+ 80 000 лв.

Тук са описани две сделки. Първият ред на Т-образната сметка е заемът за държавното предприятие. Вписаното на втория и третия ред, отбелязано с (2), показва какво става при плащане на лихвите. Тъй като плащането на лихвите по кредита увеличава печалбата на банката, този доход увеличава чистата стойност на собствения ѝ капитал.

Ако банката уравни активите и пасивите, първоначалният лош кредит се уравнява с депозита, записан в пасивите. Лихвата, която банката е длъжна да плаща по депозита, ще намали донякъде печалбата от лихвите по отпуснатите на предприятието кредити. Загубата е посочена в следващата схема като намаляване на чистата стойност на банката:

#### Банка А

Акмуви		Пасиви	
		Депозит на ДП	+ 40 000 лв.
		Чиста стойност	- 40 000 лв.

*баланси могат да бъдат подвеждащи. През 80-те години в САЩ беше отчетено, че големите банки, които бяха отпусkali заеми на южноамерикански страни, не декларират изцяло размера на лошите кредити. Банковите власти проявиха търпимост тъй като банките бяха твърде големи, защото пълното изясняване на мащаба на проблема можеше да доведе до сериозни сътресения в цялата банкова система. Следва обаче да се отбележи, че оценката на същите банки на фондовия пазар беше твърде ниска спрямо отчетените им приходи. Следователно фондовият пазар е отчел наличието на недоверие на потенциалните купувачи на акции към официалната финансова отчетност на тези банки.*

Съчетанието на операциите показва, че чистата стойност на банката нараства с разликата между получените по кредита лихви (80 000 лв.) и платените по депозита лихви (40 000 лв.). В конкретния пример чистата стойност нараства с 40 000 лв. Така банката се представя като печеливша, но всъщност това не отговаря на истината в смисъла, който нормално се влага в понятието печалба.

Проблемът с този сценарий е, че държавното предприятие не е в по-добра позиция за погасяване на новия кредит (отпуснат за изплащане на лихвите) в сравнение с изплащането на стария заем. И двата кредита трябва да бъдат отчетени като несъбираеми и отписани от счетоводната отчетност като лоши. По такъв начин чистата стойност на банката би се намалила със сумата на двата кредита. Тогава отчетността на банката ясно ще представя несигурното ѝ положение. Ако лошите дългове не се признават за такива, счетоводната отчетност на практика не може да бъде използвана за оценка на състоянието на банката.

Проблемът с лошите дългове на държавните предприятия се усложни от още едно обстоятелство. Редица държавни предприятия, които не можеха да изплащат кредитите, бяха големи и в тях работеха много хора. Без да получат допълнителни кредити, тези предприятия щяха да прекратят своята дейност. Работниците щяха да изгубят работата си и безработицата щеше рязко да нарасне. Въпреки че не бяха в състояние да плащат старите дългове, предприятията продължаваха да се обръщат към банките за допълнителни кредити, с които да изплащат заплатите на работниците. Правителството не ги възпираше поради загрижеността, че големият брой безработни би породил тежки социални проблеми. Така се появи негласното споразумение между банките и държавата, че банките могат да разчитат на защита при неизплащане на тези заеми. Фактически кредитите станаха нискорискови за банките, защото те разбраха, че държавата ще поеме задълженията на неизправните длъжници. От друга страна, кредитите за частния сектор нямаха защитата на държавата. За частните фирми стана още по-трудно да получат банкови кредити, защото те бяха изтласкани от негласно защитените от държавата дългове на държавните предприятия, които бяха свързани с по-малък риск.

Лошите дългове доведоха до още един проблем. Банките се стремяха към високи печалби по съществуващите кредити, за да могат в крайна сметка да отпишат лошите дългове. Така се стигна до голяма ножица между лихвите, които банките плащаха по депозитните сметки, и лихвите по кредитите. През по-голямата част от периода разликата се равняваше приблизително на 2% месечно или между 26% и 41% в годишно изражение. Ножицата се запази въпреки нав-

лизането на нови частни банки и тенденцията към намаляване на лихвените проценти.<sup>64</sup>

Маккинън (McKinnon, Ronald. *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. John Hopkins University Press, Baltimore, 1993) поставя важния въпрос, че такава ножица може да създаде сериозни проблеми за икономическото развитие. Ако съществува голяма разлика, трудно може да се постигне разширяване на финансовия сектор и печалба от неговата посредническа дейност. За насърчаване увеличението на основния лихвен процент по депозитите е важно да се положат усилия за поддържане на положителни реални лихвени проценти по депозитите. Тогава покупателната способност на вложителите няма да се намалява от инфлацията. Когато ножицата между лихвите по депозитите и лихвите по кредитите е много голяма, тази цел става трудно постижима, защото положителните реални лихвени проценти по депозитите водят до много високи реални лихви по кредитите.

През по-голямата част от периода след 1990 г. реалните лихви по кредитите не бяха толкова високи, защото реалните лихви по депозитите бяха силно отрицателни. Това положение не стимулира спестяванията и е възможно само поради ограничения избор на активи за спестяванията на населението.<sup>65</sup> Докато се запазва големият лихвен диференциал, ще бъде много трудно да се постигне нормално развитие на финансовото посредничество.

---

<sup>64</sup> През 1995 г. основният лихвен процент беше рязко намален. Месечните лихви по депозитите спаднаха от 4% на 2%. Лихвите по кредитите от 6% намаляха до 4%. Добрински (Dobrinsky, Roumen. *Enterprise Arrears and Bad Loans in Bulgaria*. XXI Century Foundation, 1994) твърди, че ножицата се поддържа поради кредитните тавани, ограничаващи предлагането на кредити. Но разликата между лихвите по депозитите и лихвите по кредитите не е намаляла, откакто кредитните тавани бяха премахнати през лятото на 1994 г. Може би по-вярно обяснение следва да се търси в някаква форма на съгласуване на лихвената политика между банките.

<sup>65</sup> От 1991 г. до 1993 г. срочните влогове се увеличиха в реално изражение въпреки отрицателните реални лихвени проценти. Валутните депозити бяха единствената алтернатива на срочните левови влогове. През същия период обаче обезценяването на лева беше дори по-неблагоприятно за спестителите от лихвите по срочните влогове. Ситуацията рязко се промени в края на 1993 г. и началото на 1994 г., когато обезценяването на лева засили привлекателността на валутните депозити. Лихвените проценти се увеличиха. През 1995 г., при голяма лихвена ножица, реалните лихви по кредитите се увеличиха на 20% – 26%. Това създаде допълнителни затруднения в банковата система, защото се увеличи размерът на несъбираемите кредити.

## Законът за уреждане на необслужваните кредити

Доста време се утвърждаваше разбирането, че за да се развият нормално отношенията между банките, следва да се направи нещо, за да се разреши въпросът с наследените от времето на централното планиране лоши кредити. При разработването на програмата особено внимание бе отделено на пояснението, че тя се разглежда като еднократно изчистване на лошите дългове. Тази постановка изхождаше от положението, че ако банковите среди вярват, че държавата ще ги спасява всеки път, когато изпаднат в затруднения, банките ще са склонни да поемат прекомерни рискове при отпускането на кредити в бъдеще.

Законът за уреждане на необслужваните кредити бе приет през декември 1993 г., като стойността на кредитите, влизащи в неговия обхват се изчислява на около 3 млрд. щ. д. Според него всички необслужвани към 30 юни 1993 г. и договорени до 31 декември дългове на държавни предприятия се заменят с държавни ценни книжа. Те (често наричани ЗУНК-ове от съкращението на наименованието на закона) са два вида и имат падеж 25 години. Първият е деноминиран в долари и заменя валутните кредити за държавните предприятия в балансовите отчети на банките. Лихвата по тези ценни книжа се равнява на шестмесечния ЛИБОР.<sup>66</sup> Лихвата се плаща в левове, а не във валута. Стойността на облигациите е посочена в чуждестранна валута, но оценката им зависи от промените в разменния курс на лева спрямо щатския долар. Вторият вид ЗУНК-ове е деноминиран в левове. По тези облигации се започва с изплащане на 1/3 от основния лихвен процент. Лихвата се увеличава постепенно в продължение на седем години, докато достигне пълния размер на основния лихвен процент.<sup>67</sup> От гледна точка на банката размяната на задълженията на държавните предприятия срещу ЗУНК-ове изглежда по следния начин:

### Банка А

	Акмуви	Пасуви
Кредит за ДП	- 100 000 лв.	
ЗУНК облигации	+ 100 000 лв.	

<sup>66</sup> ЛИБОР е лихвеният процент за междубанковите кредити на лондонския паричен пазар.

<sup>67</sup> За повече подробности и анализ на програмата за ЗУНК-овете вж. Dobrinsky, Roumen. *Enterprise Arrears and Bad Loans in Bulgaria. XXI Century Foundation, 1994.*

Тук следва да се подчертаят няколко важни аспекта на програмата, които имат голямо значение за развитието на българската банкова система и провеждането на паричната политика. *Първо*, лихвите по ЗУНК-овете са по-ниски, отколкото по останалите видове държавни ценни книжа. Следователно истинската им пазарна стойност е по-ниска от номиналната стойност на облигациите. *Второ*, важна особеност на програмата е възможността тези облигации да бъдат използвани специално за закупуване на приватизиращи се държавни предприятия. *И трето*, въпреки значителния си обхват, програмата обхваща само лошите дългове на държавните предприятия до 1991 г. На всеки от тези въпроси ще се спрем по-нататък в изложението.

### **Ниските лихви по ЗУНК-овете**

Размяната на фирмен дълг срещу държавни ценни книжа се отразява на касовото изпълнение на държавния бюджет, защото се създава задължението за плащане на лихви. За намаляване на разходите правителството създаде ЗУНК-книжата с по-малка лихва в сравнение с останалите ДЦК. Подобно решение може да изглежда привлекателно с възможностите за известни политически дивиденди, но то отразява нежелание за изправяне лице в лице с икономическите реалности. Общопризнато е, че когато държавните банки отпускат кредити на държавни предприятия и не се очаква връщане на заема, това се равнява на пряка държавна субсидия. Такива парични потоци следва да се разглеждат като част от разходите на държавата. Тъй като не се покриват от данъчни постъпления, тези потоци увеличават държавния дълг. Замяната на лошите кредити на предприятията с държавни ценни книжа е признание (в счетоводен смисъл) на икономическите факти и неплащането на пълната пазарна лихва по тези книжа е опит да се финансира част от държавния дълг с по-ниски от пазарните лихви. Това не може да не породи проблеми.

Решението да се плаща по-ниска от пазарната лихва по ЗУНК-овете постави в трудно положение редица банки, особено Минералбанк и Стопанска банка, които имаха голямо количество от тях. Обикновено банките реализират печалба, като плащат по-ниски лихви върху своите пасиви в сравнение с лихвите, които получават по активите си. Понеже ЗУНК-овете са с много ниска лихва, в този случай става обратното. Основните пасиви на повечето банки са срочните депозити, паричните средства по линия на рефинансирането от БНБ и привлечените средства от междубанковия паричен пазар. Цената на средствата от рефинансирането и междубанковия паричен пазар надхвърля основния лихвен процент. Срочните депозити носят лихви в размер приблизително две трети от ОЛП. С тази структура

на пасивите банките са длъжни да плащат повече, отколкото получават от левовите ЗУНК-ове, които носят само една трета от основния лихвен процент, или от доларовите облигации, по които се плаща ЛИБОР.

За да бъдат печеливши, банките трябва да осигурят достатъчно висока възвръщаемост от другите активи и задбалансовите операции с цел да покрият разликата. Това е невъзможно, ако ЗУНК-овете представляват значителна част от портфейла на банковите активи, както беше случаят с Минералбанк и Стопанска банка.

Може да изглежда странно, че една програма, разработена за подобряване финансовото състояние на банките, създава толкова голямо напрежение и всъщност формално влошава състоянието им. По ЗУНК-овете могат да се плащат по-ниски от пазарните лихви и все пак да се направи заключението, че те са по-качествен актив от лошите дългове на държавните предприятия. Но това, което стана в действителност, бе, че ЗУНК-книжата принудиха банките да използват по-обективни процедури. Те вече не можеха да отпускат кредити на държавните предприятия, с които да се плащат лихвите по предишни заеми, и истинското състояние на банките излезе наяве.

По-голямата част от ЗУНК-овете бяха съсредоточени в Минералбанк и Стопанска банка, поради което положението на тези банки формално се влоши. През 1994 г. се наложи БНБ да разшири рефинансирането за тях до такава степен, че централната банка се затрудни в поддържането на контрола над паричната база. В крайна сметка Министерството на финансите замени ЗУНК-овете с държавни ценни книжа, чиито лихви бяха на пазарни равнища, и БНБ спря рефинансирането на тези банки.

### **ЗУНК-овете в приватизацията**

Банките отчитат в балансовете си отчети ЗУНК-овете по номинална стойност, но същевременно решението да се плащат по-ниски лихви по тези облигации означава, че реалната им стойност е далеч по-малка. Затова макар че програмата целеше да изчисти балансите на банките, желаният резултат бе постигнат само частично. Банковите отчети все още не отразяват реалното състояние.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup> Заслужава да се подчертае и обстоятелството, че банките продължават да водят в отчетността си лошите дългове от периода след 1990 г. И при тях шансовете за погасяване не са големи. Доколкото тези кредити се оценяват по пълната им номинална стойност, банковите отчети продължават да бъдат в този смисъл заблуждаващи. Затова дори ЗУНК-овете да носят пазарната лихва в пълен размер, проблемът може да се появи отново.



От друга страна, специална част от програмата за ЗУНК-овете повишава стойността на облигациите над равнището, което би могло нормално да се очаква поради ниските лихви по тях. ЗУНК-овете могат да се използват в процеса на приватизация на държавните предприятия. Потенциалният купувач на държавно предприятие може да се обърне към дадена банка и да закупи ЗУНК-облигации. След това може да предложи на приватизационните органи да купи предприятието с частично плащане в ЗУНК-ове. При такива сделки ЗУНК-овете се оценяват от органите по приватизацията по пълната им номинална стойност (или с премия) дори когато купувачът е платил значително по-малка сума на банката за придобиване на облигациите.<sup>69</sup>

Въпреки че програмата за приватизация повишава пазарната стойност на ЗУНК-овете, истинската им стойност е все още далеч под номинала. От счетоводна гледна точка това продължава да внася объркване. Ако се признава истинската стойност на ЗУНК-овете, балансните отчети би трябвало да се *влошат*. Вместо да подобри положението на банките, програмата за ЗУНК-овете на практика би намалила чистата им стойност. Това може да проличи ясно от примера какво се случва, ако банката продава ЗУНК-облигация на купувач, който участва в приватизацията.

Вече видяхме, че когато банката получава 100 000 лв. в ЗУНКове, в баланса се отразява проста замяна на дълговете на държавните предприятия с облигации. Ако сега банката продаде облигациите за 70 000 лв., тя трябва да намали чистата си стойност, за да отрази разликата в стойностно изражение между продажната цена и балансовата оценка.

### Банка А

Активи		Пасиви	
ЗУНК-облигации	- 100 000 лв.		
Пари в брой	+ 70 000 лв.	Чиста стойност	- 30 000 лв.

<sup>69</sup> Програмата за приватизация на държавните предприятия включва също възможността за използване на брейди облигации по споразумението за външния дълг с Лондонския клуб. Двата вида облигации, ЗУНК и брейди, се предлагат на обособени пазарни сегменти, тъй като има ценови диференциал. Може да се очаква, че брейди облигациите се използват от потенциални чуждестранни инвеститори, а ЗУНК-овете предимно от български лица, които се интересуват от покупката на приватизиращи се фирми.

Можем да зададем въпроса, защо банката би се ангажирала с подобна продажба. За банката сделката може да се окаже изгодна, защото въпреки загубата на чиста стойност, 70-те хиляди могат да се инвестират в друг актив, който ще бъде по-доходоносен от ниската лихва по ЗУНК-облигацията с номинал 100 000 лв.<sup>70</sup>

Целта на програмата за ЗУНК-овете бе рекапитализация на банките чрез повишаване на чистата стойност на капитала им. В примери като горния обаче фактическият резултат е декапитализация на банките, най-малкото от гледна точка на тяхната отчетност. Съществуват две причини за това объркване. *Първо*, в началото отчетите не отразяваха реалното положение на банките. *Второ*, програмата за ЗУНК-овете спомогна за по-точно водене на счетоводната отчетност, но предложи само частично решение на проблема. С тази програма банките фактически се оздравяват (тъй като ЗУНК-овете са по-ценни от лошите дългове на предприятията), но според счетоводните отчети положението им изглежда влошено.

### **Нови лоши кредити?**

ЗУНК-овете са само частично решение на проблема поради три причини. *Първо*, лихвите по тях са ниски. *Второ*, облигациите се отнасят единствено до лошите дългове отпреди 1991 г. *Трето*, облекчаването на дълговото бреме за държавните предприятия бе минимално. По програмата за ЗУНК-овете държавните предприятия не се задължават да плащат лихвите по първоначалните кредити за известно време, като дългът просто беше прехвърлен от банките към държавата. Сега предприятията са задължени не към банките, а към държавата.

Основният проблем се корени в държавните предприятия и той ще продължи, докато съществуват сериозните им финансови затруднения и банките продължават да ги кредитират. Докато не се реструктурират държавните предприятия, ще се появяват искания за субсидии под една или друга форма с цел запазване на заетостта. Така отново ще възникват проблеми с лошите дългове към банките и ще се отклоняват средства, които следва да бъдат използвани за подкрепа на инициативи в частния сектор.

---

<sup>70</sup> Продажната цена на ЗУНК-ове за целите на приватизацията ще бъде по-висока, отколкото би могла да бъде в други случаи, защото купувачът може да използва облигацията като оценена по номинал. Освен това БНБ определя минимална цена за ЗУНК-овете. Левовите ЗУНК-ове имат и премия над номинала.

Ако по програмата за ЗУНК-овете дълговете на държавните предприятия отпреди 1991 г. бяха напълно опростени, тяхното финансово положение щеше да е много по-силно.<sup>71</sup> По-лесно щяха да се въведат строги бюджетни ограничения с по-голям тласък за реструктурирането. Понеже положението на предприятията не се е променило съществено, сега продължават да действат същите сили, които създадоха първоначалните проблеми.

### **Заклучителни бележки**

Редица страни в Централна и Източна Европа, които вървят по пътя към пазарна икономика, преживяха големи затруднения поради лошите дългове на държавните предприятия. Законът за уреждане на необслужваните кредити направи стъпка напред в решаването на един сериозен проблем. За съжаление той не отиде достатъчно далеч. Колебанията на държавата дали да поеме пълната отговорност за лошите дългове на държавните предприятия доведе до програма, която само частично изчисти балансите на търговските банки. Останалите проблеми са достатъчно сериозни, за да затруднят прилагането на подходящи банкови процедури. Повторението на подобна рекапитализация би създадо погрешна мотивация за бъдещата дейност на банките, а с този опит може би бе изгубена една добра възможност.

---

<sup>71</sup> За съжаление не бе отчетено, че подобно опрощаване на дълговете няма по никакъв начин да се отрази на финансовото положение на държавата. Ако предприятията бяха освободени от задължението да изплатят тези кредити, чистата им стойност щеше да се повиши. Тъй като те са собственост на държавата, повишаването на чистата им стойност щеше съответно да увеличи стойността на държавната собственост.

За да се оцени напредъкът в развитието на финансовата система в България, е важно да се държи сметка за отправната точка. Преди началото на реформата левовите не винаги осигуряваха закупуването на стоки. Банковата система беше едностепенна. Не съществуваха вторични пазари за финансови инструменти. Именно от това изходно положение тръгна страната и на тази база трябва да се оценяват нейните усилия.

Откакто започна преходът към пазарно стопанство тежките макроикономически проблеми привличат вниманието на хората, които разработват политиката и вземат управленските решения: контролиране растежа на паричната маса, овладяване на инфлацията, финансиране на държавния дълг, изглаждане на колебанията в курса на лева, постигане на конвертируемост на националната парична единица. Преодоляването им обаче изискваше преди всичко нова законова рамка за търсене на подходящи решения. Два важни акта на Парламента – Законът за Българската народна банка и Законът за банките и кредитното дело – поставиха правните основи на двустепенната система в българското банково дело. Според тези закони Управителният съвет на Българската народна банка поема отговорността за регулиране дейността на търговските банки и паричните емисии и за паричната политика чрез регулиране на паричната маса и кредита в страната.

В това изследване възприехме подход, който откроява по-скоро макроикономическите, отколкото микроикономическите аспекти в развитието на българската финансова система. Понеже контролът върху нарастването на паричното предлагане е важно средство за овладяване на инфлацията, започнахме с формулирането на концепция за паричното предлагане. Беше изведена формула на паричното предлагане за случая с България, която разкрива, че то се влияе пряко от промените в паричната база. Така основният въпрос за провеждането на паричната политика в страната се свежда до това, доколко БНБ е в състояние да управлява паричната база. Установихме, че БНБ упражнява значителен контрол чрез операциите на открития пазар, но въпреки това трудностите при контрола върху нарастващото парично предлагане продължават. Една от причините е, че големите бюджетни дефицити се финансират в значителна степен чрез печатане на пари. След влизането в сила на Закона за уреждане на необслужваните кредити проблемите на банките с лошите дългове

се изясниха, но все още не са решени окончателно. Валутните кризи през 1994 г. оказаха силен натиск за разработването на мерки за предотвратяване на подобни кризи в бъдеще. Въпреки тези проблеми БНБ отбеляза значителен напредък в използването на основните инструменти за контролиране на паричното предлагане и общото равнище на кредитите.

Голяма част от останалите институционални слабости обаче са по-скоро микроикономически. В началото на изложението цитирахме списъка на Стийглиц (Stiglitz, Joseph E. The Design of Financial Systems for the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe, in: Clague, Christopher, Gordon C. Rausser. The Emergence of Market Economies in Eastern Europe. Blackwell. Cambridge, Mass., 1992) за функциите, които финансовата система трябва да изпълнява в условията на пазарното стопанство. След като описахме банковата система в България, нека се върнем към тези функции, за да оценим нейния напредък във всяко от изброените от Стийглиц направления. Чрез прегледа на тези функции проблемите и трудностите на микроикономическо равнище могат да изпъкнат значително по-ясно.

*1. Управление на средството за размяна.*

Тук е отбелязан значителен напредък. Левът се наложи като жизнена вътрешна парична единица, използвана като всеобщо средство за разплащане. Системата БИСЕРА значително подобри бързината и надеждността на междубанковите преводи.

*2. Прехвърляне на средства от спестителите към инвеститорите в нови производства.*

*3. Мобилизиране на малки спестявания за изпълнение на по-големи проекти.*

Финансовата система започва да се разширява извън обхвата на същинската банкова система, но в почти всички случаи финансовото посредничество предполага участие на банковата система.<sup>72</sup> За спестителите в България съществуват ограничени инвестиционни възможности, затова банките успяха да разширят депозитната си база. Срочните влогове се оказаха особено привлекателен актив и бързо се увеличаваха в периодите на относителна стабилност на валутния курс. По такъв начин банковата система успя да изпълни функцията си за обединяване на малките спестявания.

По-проблематично е използването на тези средства за финансиране на нови производства. За съжаление правителственият сектор и държавните предприятия продължават да изискват толкова големи

---

<sup>72</sup> Друг основен финансов посредник е Държавният застрахователен институт.

банкови средства, че това, което остава за развитие на частния сектор, особено в производството, е твърде малко. На този етап почти не се развива частното финансово посредничество, поради което кредитоискателите, нуждаещи се от големи средства за производствени проекти, нямат друг избор, освен да се обърнат към банките. Очевидно трябва да се намерят методи, насърчаващи банките по-пълноценно да участват в развитието на частния производствен сектор. Една от възможностите е чрез някаква форма на централизирана индустриална политика (Милър, Джефри. Индустриалното планиране и преходът към пазарна икономика. Икономическа мисъл, № 5/1995).

*4. Избор между проектите, така че най-ефективните да получат най-голяма подкрепа.*

*5. Контрол върху целесъобразното усвояване на средствата.*

Тези две функции са тясно свързани и трудностите при тяхното ефективно изпълнение са почти идентични. Някои икономисти наричат ранния период на прехода „шумен период“ (Tirole, Jean. Privatization in Eastern Europe: Incentives and the Economics of Transition. Macroeconomics Annual. National Bureau of Economic Research, 1991), защото е трудно да се оценят рисковете при голямата несигурност за бъдещото развитие на икономиката. Трябва да се добави също липсата на опит у стопанските субекти при изпълнението на новите им роли в новата среда. Неопитните, неквалифицирани банкови служители затрудняват обективната оценка на проектите. Същата липса на знания и опит пречи на банките да контролират изпълнението на проектите по подходящ начин. Аналогично е положението с новите предприемачи, които търсят кредити. Мнозина от тях все още не притежават уменията да съставят и да следват определен бизнесплан. Дори за опитни западни финансово-кредитни инспектори оценката на риска, отпускането на кредити и тяхното контролиране би представлявало сериозен проблем в толкова неопределена среда.

*6. Стриктно спазване на кредитните договори с цел погасяване на дължимите кредити.*

*7. Определяне на начините за поделяне на риска между кредитополучателите и кредиторите при изпълнение на нови икономически проекти.*

Законовата уредба за несъстоятелността посочва как се удовлетворяват кредиторите при неизправност от страна на длъжника. През 1994 г. беше приет закон за фалитите, но пълното му прилагане е все още въпрос на бъдеще поради необходимостта от изясняване на различните му практически аспекти. Кредитирането само на база сигурност на кредитоискателя е трудно, защото не съществуват информационните източници, типични за по-развитите финансови системи.

Дори отпускането на кредити срещу конкретно обезпечение може да се окаже трудно заради възможни проблеми, свързани с оценката и освояването на обезпечението.

*8. Намаляване на общия риск чрез диверсификация на инвестиционните рискове.*

Диверсификацията на риска при инвестиране в частния сектор е недостатъчна. Невъзможността да се получи банков кредит принуждава повечето частни предприятия да финансират дейността си със собствени средства. Това затруднява започването дори на средна по мащаби частна производствена дейност. То означава още, че почти няма възможност за диверсификация на рисковете при частната пазарна дейност.

Алтернативно средство по отношение на риска е развитието на небанкови финансови посредници. Създаването на такива институции е трудно, защото спестителите трябва да имат доверие в управлението, преди да проявят готовност да им поверят спестяванията си за инвестиране. Развитието на тези институции тепърва предстои. Предимствата на небанковите финансови посредници са свързани с обстоятелството, че държавата не се намесва в тяхната дейност. Като частни организации оцеляването им ще зависи от способността им да вземат правилни инвестиционни решения. Те могат да запълнят важна празнина, като подкрепят развитието на частния сектор.

Важен въпрос, който засега остава без отговор, е как да се финансира сегашният растеж на малките частни предприятия. Те съществуват почти изключително в търговията и пласмента. В някои случаи семействата набират средства, за да основат малко предприятие, но вероятно това е обяснение само за част от дребния частен сектор. Няма достатъчно доказателства за възможността да се наберат относително големи средства за започване на сериозна производствена дейност.

За осъществяването на устойчив растеж на икономиката трябва да се създадат ефективни механизми, насочващи спестяванията към инвестиционна дейност. Засега тези механизми работят твърде незадоволително. Но, от друга страна, е отбелязан значителен напредък при определяне правната структура на банковото дело, създаването на вътрешно разменно средство и разработването на инструментите на паричната политика. Ако се съди според критериите на Стиглиц, става ясно, че все още съществуват редица слабости във функционирането на финансовата система в България, особено на микроикономическо равнище. Но ако се отчита изходната позиция, от която стартира реформата, то очевидно е осъществена сериозна крачка напред.

---

## Библиография

*Agency for Economic Cooperation and Development. Business Survey, III Quarter, 1992.*

*Bulgarian National Bank, Annual Report, 1991.*

*Bulgarian National Bank News Bulletin (от различни години).*

*Bulgarian National Bank Monthly Bulletin (от различни години).*

*Bulgarian National Bank Report, January – June 1992.*

*Bulgarian National Bank, Annual Report, 1992.*

*Bulgarian National Bank, Annual Report, 1994.*

*Cagan, Philip. The Monetary Dynamics of Hyperinflation, in Milton Friedman, Studies in the Quantity Theory of Money. University of Chicago Press. Chicago, 1956.*

*Coates, Warren. Market-Based Monetary Control. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992, pp. 1 – 12.*

*Colander, David, Andrew Kenningham. Economics. Bulgarian Edition, unpublished manuscript, 1993.*

*Cukierman, Alex. Central Bank Independence and Monetary Control. Economic Journal, Vol. 104, No. 427, November 1994, pp. 1437 – 1448.*

*Dobrinsky, Roumen. Enterprise Arrears and Bad Loans in Bulgaria. XXI Century Foundation, 1994.*

*Filipov, Lyubomir. Monetary Policy Instruments of the Bulgarian National Bank. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 4/1992, pp. 13 – 18.*

*Georgiev, Nikolai, Nikolai Gospodinov. Monetary Policy: Mechanisms and Outcomes. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 2/1992, pp. 21 – 27.*

*McKinnon, Ronald. The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy. John Hopkins University Press. Baltimore, 1993.*

*Minassian, Garabed. Discussion of Chapter X, in: Transforming Economies and European Integration, ed. R. Dobrinsky and M. Landesmann. Edward Elgar, 1995.*

*Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and the Financial Markets. Third Edition. Harper Collins. New York, 1992.*



*Organization for Economic Cooperation and Development, Bulgaria: An Economic Assessment. Paris, 1992.*

*Petranov, Stefan. Wage and Consumer Price Inflation in Bulgaria 1991 – 1992: An Econometric Study (непубликуван материал). University of Delaware.*

*Petranov, Stefan, Kiril Roussinov. Credit for Agriculture during Transition, in Privatization of Agriculture in New Market Economies: Lessons from Bulgaria. Kluwer Academic Publishers, 1994.*

*Ravicz, R. Marisol. The Bulgarian Banking System. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 2/1992, pp. 28 – 45.*

*Republic of Bulgaria. Ordinance of the Council of Ministers, No. 15, February 1991.*

*Republic of Bulgaria. Law on the Bulgarian National Bank, June 1991.*

*Republic of Bulgaria. Law on Banks and Credit Activity, April 1992.*

*Stiglitz, Joseph E. The Design of Financial Systems for the Newly Emerging Democracies of Eastern Europe, in: Clague, Christopher, Gordon C. Rausser. The Emergence of Market Economies in Eastern Europe. Blackwell. Cambridge, Mass., 1992.*

*Stratev, Borislav. The Law on Banks and Credit Activity as the Legal Framework for Commercial Banking. Bank Review. Quarterly Journal of the Bulgarian National Bank, No. 2/1992, pp. 46 – 50.*

*Tirole, Jean. Privatization in Eastern Europe: Incentives and the Economics of Transition. Macroeconomics Annual. National Bureau of Economic Research, 1991, pp. 221 – 267.*

*Милър, Джефри. Индустириалното планиране и преходът към пазарна икономика. Икономическа мисъл, № 5/1995, с. 65 – 78.*