

ИНСТИТУЦИОНАЛНИ РЕФОРМИ И ПРОМЕНИ В БЪЛГАРСКАТА НАРОДНА БАНКА¹

Георги Николов Ангелов*

Abstract:

After the introduction of Currency Board Arrangement in Bulgaria the role of the Bulgarian Nation Bank changed dramatically. However, the Central bank's structure hasn't changed enough to fit the new situation. The paper starts with a review of the emergence and development of money and central banks, the different types of monetary arrangements and the functions of the money. The study examines the alleged liquidity problems of the banking sector with a brief description of the Hong Kong's system of liquidity management, the need for central bank involvement in the commercial banks' activities and the efficiency of the Bulgarian national bank. Later the author investigates the problems, created by the existence of the main interest rate, lender of last resort and deposit insurance as well as the problems, connected with the exchange commission and lending to government and gives some concrete recommendations. In the last sections the study examines the New Zealand's market-based banking supervision system and the need for more transparency and accountability on the part of Bulgarian Nation Bank.

Key words: central banks, free banking, money, institutional reform, banking supervision, Bulgaria, deposit insurance, lender of last resort, currency boards

JEL Classification: E42, E5

Резюме: След въвеждането на валутен борд в България, ролята на БНБ се промени драматично. Но структурата на централната банка не се промени достатъчно, за да съответства на новата ситуация. Материалът започва с преглед на появата и развитието на парите и централните банки, различните типове монетарни системи и функциите на парите. Изследват се евентуалните проблеми с ликвидността на банковия сектор с кратко описание на системата за ликвидност в Хонг Конг, необходимостта от намесата на централната банка в дейността на търговските банки и ефективността на БНБ. След това авторът изследва проблемите, създадени от съществуването на основен лихвен процент, кредитор от последна инстанция и застраховка на депозита, както и проблемите, свързани с обмена на валута и кредитирането на правителството - и прави някои конкретни препоръки. В последните части се изследва основаният върху пазара банков надзор в Нова Зеландия и необходимостта от по-голяма прозрачност и финансова подотчетност от страна на БНБ.

¹ Това изследване е изготвено по време на стажа на автора в Българската народна банка.

Взгледите, изложени в него, са на автора и не ангажират позицията на Българската народна банка, Института за пазарна икономика, Университета за национално и световно стопанство и Българско дружество "Фридрих Хайек"

* Докторант, катедра "Финанси", Университет за национално и световно стопанство; икономист, Институт за пазарна икономика; заместник-председател, Българско дружество "Фридрих Хайек"; Е-mail: georgexm@yahoo.com

Ключови думи: централни банки, свободно банкиране, пари, институционална реформа, банков надзор, България, валутен борд

JEL класификация: E42, E5

Съдържание

1. Въведение

- 1.1. Размяна и пари**
- 1.2. Конкурентни пари**
- 1.3. Функции на парите**
- 1.4. Централни банки**
- 1.5. Правителства и пари**

2. Институционални реформи и промени

- 2.1. Ликвидни проблеми в банковата система**
Управление на ликвидността в Хонг Конг
- 2.2. Намеса в дейността на банките**
- 2.3. Ефективност**
- 2.4. Основен лихвен процент**
- 2.5. Минимални резерви**
- 2.6. Кредитор от последна инстанция**
- 2.7. Застраховане на депозитите**
- 2.8. Обмен на валута**
- 2.9. Кредитиране на правителството**
- 2.10. Банков надзор**
- 2.11. Прозрачност и отговорност**

3. Заключение

4. Използвана и допълнителна литература по темата

1. Въведение

1.1. Размяна и пари

В примитивната икономика размяната е директна (бартер) и се осъществява когато и двете лица, участващи в нея, имат полза, т.е. когато разменната стойност (exchange-value)² на благо, от което се отказват, е по-висока от неговата потребителна стойност (use-value)³. Най-общо размяната се извършва когато двете страни имат обратна оценка за стойността на благо - например ако човек на име Менгер има стока X, но предпочита стока Y, а друг човек - Мизес има стока Y, а предпочита X, то, при положение, че те знаят един за друг, ще се извърши размяна, тъй като след нея всеки от тях ще се качи с едно стъпало нагоре в своята стойностна скала.⁴

Подреждане на предпочитанията	Менгер	Мизес
1	(Y)	(X)
2	X	Y

При бартерна икономика обаче изниква проблемът с необходимостта от съвпадение на желанията (coincidence of wants). Например, ако Менгер произвежда яйца, а се нуждае от обувки, а Мизес произвежда обувки, но не иска яйца, размяна няма да се случи. Също така е невъзможно каквото и да било по-сложно производство - с какво например може да плати на работниците и доставчиците си един строителен предприемач - не може да им даде по една част от къщата и ще му е трудно да я продаде за тази комбинация от полезни блага, които работниците и доставчиците биха приели. Подобно е положението и с други неделими стоки - например собственик на рало, който иска да го замени за различни стоки, ще срещне непреодолими трудности да намери човек, който да разполага точно с тези стоки, а и да се нуждае от рало. Проблемите с реализируемостта на стоките от подобен тип ще доведат до това, че твърде малко от тях биха се произвеждали. Липсата на възможност за сравнение на полезността или производителността на различните фактори за производство и продукти пък показва, че никакъв вид цивилизовано общество не може да бъде построено на базата на директната размяна.

Огромните проблеми на директната размяна могат да се преодолеят от индиректната размяна, при която индивидът купува една стока при размяна, не за да я консумира или за да произведе потребителски стоки, а за да я размени отново за друга стока, която му е нужна за потребление или производство. Така Менгер, който има яйца, ще ги размени с трети човек за друга стока, желана от Мизес - например масло и след това ще размени с Мизес маслото за обувки. По същия начин собственикът на рало го заменя за друга стока, която е по-лесно реализируема (marketable) и после разменя тази стока за други стоки, които са му необходими.

² Разменната стойност на едно благо е потребителската стойност на блага, за които се заменя това благо

³ Потребителската стойност на едно благо е полезността, получена при директното потребление на благо

⁴ Разбира се, стойностната скала се демонстрира в действието, иначе самата скала е само фикция на икономистите /благодаря на Николай Герчев за тази забележка/

Така постепенно стоките, които са най-търсени, трайни, делими без загуба на стойност и транспортируеми на дълги разстояния, се оформят като по-лесно реализируеми. Най-лесно реализируемите стоки пък се превръщат в средства за размяна (*media of exchange*). Постепенно в резултат на конкуренцията само една или 2 стоки започват да се използват като всеобщо средство за размяна (*general medium of exchange*), т.е. те се превръщат в пари (*money*). Въпреки че икономическият анализ е неутрален към въпроса коя точно стока е избрана за пари, ние ще приемем, че това е златото.⁵

1.2. Конкументни пари

С течение на времето икономическите агенти установяват, че не е ефективно да използват златото само по себе си, а е по-лесно и удобно да се внесе златото при хора, на които се вярва и да се използват разписките или полиците (*notes*), издадени срещу вложеното злато. Хората, които съхраняват златото, установяват, че част от него никога не се тегли и започват да го отпускат като кредити срещу лихва. По този начин банкнотите стават частично покрити с външни пари (*outside money*), т.е. със злато и се появяват частично покритите пари. Количеството на тези пари в обръщение се регулира автоматично чрез т.нар. враждебен клиринг (*adverse clearing*)⁶ - ако някоя банка емитира повече пари те попадат в други банки като влогове или погашения на кредити от техни клиенти и тези банки чрез клиринговата система ги представят на експанзионистичната банка за обмяна срещу злато. Така златните резерви на свръхемитиращата банка намаляват и тя е принудена да прекрати емисията и да намали отпуснатите заеми, за да възстанови резервното отношение между златото и емитираните от нея банкноти. Характерно е, че колкото по-често се извършва клиринг между банките, толкова по-невъзможна става свръхемисията.

Възможно е парите да не са покрити със злато, а доверието в тях да произтича от доверието в емитента им. Много частни банки емитират банкноти и икономическите агенти могат да избират кои пари да ползват. По този начин се наказват банките, които свръхемитират, защото техните банкноти не се ползват с доверие и не се търсят. Икономическите агенти ще имат избор кои пари да ползват и това ни дава пълна увереност, че те няма да ползват лоши пари, което означава, че некредитбилните банки ще бъдат изхвърлени от пазара. Пример за подобно поведение в днешния свят е например неформалната доларизация в страните, чиито централни банки свръхемитират – въпреки че централните пари са единствено законно платежно средство, нищо не може да попречи на икономическите агенти да защитят правата си и да ползват чужда валута. Тъй като централните банки емитират пари без покритие, този пример показва, че хората са в състояние да изберат този банка, емитираща без покритие, която най-добре защитава интересите им. Конкументията между частните емисионни банки води до прехвърляне на сенъоража към техните клиенти. В този смисъл режимът на конкурентни пари избягва прехвърлянето на сенъоража към базовата страна, както става при доларизацията или към правителството при традиционна централна банка и паричен съвет. Като цяло динамиката на парите при режима на конкурентни пари е изцяло зададена от предпочитанията на хората, защото той съумява да използва децентрализираната информация, която

⁵ За размяна и пари виж и Rothbard, 1962, Mises, 1949

⁶ Повече за враждебния клиринг в Смит, 1996, Неновски, 2001 и Ангелов, 2001

само наличието на пазар и конкуренция може да оползотвори. По този начин се избягват парично индуцирани кризи, каквато е Великата депресия например.⁷ При системата на конкурентни пари не се явява нужда правителството да регулира или контролира банките, доколкото конкуренцията, икономическите стимули и липсата на морален риск осигуряват пазарно регулиране. Както във всеки бизнес клиентите и контрагентите избират да работят само с вдъхващи доверие и доказани партньори, което изчиства банковата система от мошеници, целящи бързи еднократни печалби. Разплащанията при системата на конкурентни пари се извършват също на конкурентен принцип от клирингови асоциации, които следят риска в членуващите банки и поставят ограничения за членство, базирани на този риск. Рисковите банки се изключват от системата, а за допълнителна сигурност може да се изградят и гаранционни фондове към клиринговите асоциации.⁸

1.3. Функции на парите

Парите са средство за обръщение, което подпомага по-ефективната размяна. Също така парите функционират като средство за съхранение на стойността (store of value) и мярка на стойността (standard of value, unit of account).

За важноста на парите като средство за обръщение Мизес казва:

*“Технологията би била безполезна за човека ако нямаше възможност да се включат цените на стоките и услугите. Проектите и замислите на инженерите биха били чисто академични, ако те не можеха да сравняват вложените средства и резултатите на една обща база. Такива сравнения могат да се направят само чрез използване на парични цени. Само защото парите са всеобщо разменно средство, защото повечето стоки и услуги могат да бъдат купени и продадени на пазара срещу пари и само докато това е така хората могат да използват парични цени при калкулациите. Обменните отношения между парите и различните стоки и услуги, определени на пазара в миналото и очаквани да бъдат определени на пазара и в бъдеще, са средствата за икономическо планиране. Където няма парични цени, няма такива неща като икономически количества. Има само различни количествени отношения между различни причини и резултати във външния свят. Няма средства, с които човек да разбере какви действия най-добре ще обслужват най-добре неговия стремеж да премахне неудобството колкото се може по-бързо.”*⁹

Когато се държат пари, това е заради вярата, че те ще запазят своята стойност. Като мярка на стойността парите служат като средство за измерване на стойността, казвайки ни колко единици от едно нещо се разменят за единица пари. При наличие на инфлация¹⁰ хората не са сигурни колко да искат или колко да предлагат за определени стоки или услуги, което намалява ефективността на парите като средство за обръщение. Съответно парите не могат да бъдат нито ефективно средство за съхранение на стойността, нито ефективна мярка на стойността, защото те постоянно променят собствената си стойност.

⁷ Виж Friedman et al, 1992. Интересно е, че там се казва дословно: “...днес именно правителството е основният източник на икономическата нестабилност.”

⁸ За конкурентните пари виж и Смит, 1996, Неновски, 2001, Ангелов, 2001

⁹ Mises, 1949

¹⁰ Инфлацията, според Ротбард, е покачването на количеството на парите над покачването на предлагането на злато.

1.4. Централни банки

Системата на конкурентни пари постига добри резултати, но правителствата се нуждаят от финансиране/главно за водене на войни/ и започват да емитират собствени пари директно или чрез контролирани от тях банки или да дават привилегии на частни банки в замяна на осигуряване на средства за бюджета.¹¹

По-късно се появяват и теории за това, че правителството трябва да контролира и управлява икономиката и съответно трябва да контролира парите, което дава нов тласък на създаването на централни банки, защото “монополната монетарна политика е вид централно планиране”¹² и като такова си пасва идеално с планирането в икономиката като цяло. Вероятно е напълно нормално да се смята, че парите трябва да се управляват централизирано при положение, че всичко останало в икономиката се управлява по този начин. Проблемът е, че, когато вече се постигна консенсус, че пазарът трябва да управлява икономиката, това не се прехвърля върху монетарната сфера.

С течение на времето правителствата започват все по-осезателно да се месят в паричните въпроси, защото управлението на парите дава възможност за реализиране на приходи в момента, а негативните резултати се проявяват след определен интервал от време и същевременно негативите са разпределени между много икономически агенти, а ползите са за по-малък кръг лица. Тук се проявяват два проблема с политическото вземане на решения:

1. Краткосрочната визия на политиците, определена от мандата им и датата на изборите, които трябва да спечелят – създава се т.нар. политически бизнес цикъл.

2. Невъзможността на политиката да разкрие разходите и ползите от взетите решения – обикновено малобройни заинтересовани групи лобират за някакво решение, което облагодетелства тях, но е за сметка на всички останали икономически агенти. Тъй като ползите са концентрирани в малка група, а разходите /които може да са значително по-високи от ползите/ са разпределени в цялото общество, политическият процес успява да забележи само ползите за заинтересованите групи, но не и разходите за останалите. В този смисъл политическият процес е по-низш от пазара, който разкрива разходите и ползите много по-ефективно.

Намесата на правителството в създаването на пари води до по-голяма несигурност, защото се прибавя един фактор, който не може да се прогнозира – намеренията на правителството. Манипулацията на парите е и причината за бизнес цикъла.¹³ Тя води и до хиперинфлацията в Германия през 20-те години на 20 век, до Великата депресия, до хиперинфлацията в редица латиноамерикански страни. Последниците от тези събития са катастрофални, а най-странното е, че за тях често се обвинява свободната пазарна икономика.

Контролът на правителствата върху парите води до проблеми в банковата система. Монополът върху емисията на банкноти води до това, че банките могат да емитират депозити, които също са пари, а не могат да емитират банкноти. В момента, в който държателите на депозитни пари на една банка искат да ги превърнат в банкноти на същата банка се заражда ликвидна криза, защото съответната банка няма право да ги емитира. Тегленията от една банка могат да се пренесат към други банки и да се стигне до банкова паника. Така

¹¹ Selgin and White, 1999, Brealey et al., 2001, Смит, 1996, Ангелов, 2001

¹² Hanke, S., Kurt Schuler, 1994

¹³ Mises 1949, Oppers, 2002

наличието на монопол върху емисията на пари води до по-голям риск от банкова паника. Съответно се налага ЦБ да осигури ликвидност като кредитор от последна инстанция (*lender of last resort*) и се приема застраховане на депозитите, за да се избегне паниката, кореняща се в това, че който първи отиде в банката има най-голям шанс да си получи парите. След появата на кредитор от последна инстанция и задължителното застраховане на депозитите се появява проблемът с моралния риск (*moral hazard*), което от своя страна е причина за някаква форма на надзор и специално законодателно уреждане на банковото дело. Така след първоначалната намеса на правителството в паричната сфера се стига съвсем “естествено” до широка намеса и в банковото дело, която води до неефективност. Това още повече се задълбочава от правителствения контрол върху платежните системи, съществуващ в много страни, който намалява конкуренцията, увеличава разходите и води до използване на неефективни платежни системи, които не удовлетворяват изискванията на финансовите институции.

1.5. Правителства и пари

Правителствата имат интерес да злоупотребяват с контрола си върху парите, но пък за гражданите инфлацията не е желана. Така постепенно се изграждат механизми за предпазване от произволни девалвации на парите. Първият такъв механизъм е златният стандарт, при който количеството банкноти е обвързано със златните резерви. Все пак в ръцете на правителството остава възможността да суспендира временно обмяната срещу злато или да променя обменния курс. Решението в крайна сметка се състои в премахването на централната институция, която обменя банкноти срещу злато и извършването на тази дейност на пазарна основа, при която при неизпълнение на задълженията може да се търси съдебна отговорност.

Друг начин за намаляване на инфлацията е предаване на контрола върху паричната емисия на независима институция, която няма стимули да извършва парична експанзия. Изследванията показват, че по-независимите централни банки постигат по-ниска инфлация. В последните години се разпространява много режимът на *Inflation Targeting*, при който ценовата стабилност се определя като единствена цел за централната банка и тя е отговорна за постигането ѝ като е напълно независима при избора на средства за тази задача. Тази система разпределя отговорностите между политиците и централната банка по удачен начин – политиците задават желаното ниво на инфлация, а банкерите го постигат. Все пак се запазва централизираното предлагане на пари, което не може да бъде толкова ефективно, колкото децентрализираното при разкриването на информация, защото тя е децентрализирана и разпръсната. По този начин проблемът с бизнес цикъла и кризите, предизвикани поради грешки в прогнозите, остават.

Вариант за намаляване на правителствената злоупотреба с парите е възприемане на стабилна чужда валута /доларизация/ вместо поддържане на собствена валута. При този паричен режим няма парична политика. Това позволява избягване на кризи, породени от грешки в паричната политика, които са твърде често допускани в развиващите се икономики. Едно от предимствата на доларизацията е това, че тя е на практика необратима, защото се изискват високи разходи за повторно въвеждане на местна валута. Тези разходи се увеличават от бягството на капитали и недоверието в новата валута, и

разходите са особено високи когато паричният съюз е бил стабилен.¹⁴ Доларизацията премахва валутния риск. Тя решава проблема с т. нар. “Първороден грях” (Original sin)¹⁵, който се състои в това, че слаборазвитите страни имат нужда от дългосрочно финансиране, което те могат да си набавят или от чуждестранните финансови пазари, което обаче води до несъвпадение във валутите (currency mismatch), носещо валутен риск, или от местните финансови пазари, които обаче осигуряват къси матуритети, което води до несъвпадение в матуритетите (maturity mismatch). При доларизация чуждата валута се превръща в местна и страната се интегрира в международните финансови пазари, което позволява намирането на дългосрочно финансиране от тях без наличие на несъвпадение на валутите и валутен риск. По този начин по-лесно се привличат капитали, а това е особено важно при ниското отношение капитал/труд в развиващите се страни и осигурява по-бързо развитие и конвергенция. Увеличава се и търговията със страната /зоната/, чиято валута е възприета, което също ускорява растежа заради закона за сравнителните предимства и специализацията. В най-добрия случай доларизацията постига интегриране на доларизираната страна с базовата, което означава, че контролът върху парите е прехвърлен на друга централна банка. Като цяло паричното предлагане остава централизирано. По-добър вариант на доларизацията е такъв, при който се дава възможност на икономическите субекти сами да избират валутата /долар, евро, паунд/, с която да се разплащат, без да им се налага една-единствена от страна на правителството.

Вариант на приемането на чужда валута за платежно средство е валутният борд, който също така може да се разгледа и като разновидност на златния стандарт, при която резервите представляват активи, деноминирани в стабилна валута. Системата на паричен съвет е до голяма степен аналогична на доларизацията с тази важна разлика, че паричният съвет може по-лесно да бъде отменен, което не позволява премахването на валутния риск изцяло, поне не толкова бързо. Механизмът е максимално прост и ясен – съществува институция, задължена по закон да обменя местна срещу определена чужда валута и обратно по фиксиран в закона курс без ограничения. Поддържа се валутен резерв най-малко 100% от паричната база като е препоръчително той да не надхвърля значително 100%, защото това би дало възможност за провеждане на парична политика и нарушаване на автоматичния механизъм на паричния съвет. Този механизъм се състои в следното – при дефицит по текущата сметка на платежния баланс, който не е покрит от съответстващ излишък по капиталовата /финансовата/ сметка, паричната база намалява, което води до дефлация, която прави местните стоки по-конкурентни и повишава салдото по текущата сметка, така че платежният баланс да се балансира. Едновременно с това се увеличават и лихвите, което привлича външни капитали, които увеличават излишъка по капиталовата сметка. С тези два механизма, действащи едновременно, паричният съвет осигурява автоматично балансиране на платежния баланс и избягва кризи на платежния баланс. (Тук има и една критика срещу паричния съвет – че той действа само при наличие на висока гъвкавост на цените и заплатите. Всъщност гъвкавостта е ендогенна за паричния съвет, т.е. тя се постига *ex post*.) Механизмът на паричния съвет е

¹⁴ Виж Неновски, Христов и Петров, 2001

¹⁵ Виж Eichengreen and Hausmann, 1999

същият като този при златния стандарт. Там също износът и икономиката се насърчават от дефлация, а не от инфлация. Паричният съвет не отпуска заеми на търговските банки, правителството и фирмите. Той не създава инфлация, защото не може да влияе върху паричната маса. Дейността му е прозрачна, защото това е много проста институция, действаща при строги правила и висока отчетност. Това пък от своя страна защитава паричния съвет от политически натиск. Системата на паричен съвет е надеждна и обикновено се радва на високо доверие.¹⁶

2. Институционални реформи и промени в Българска народна банка (БНБ)

Най-ефективната реформа в БНБ би била постигната когато тя бъде приватизирана и подложена на конкуренцията на други емитенти на пари¹⁷, а надзорните и регулативните ѝ функции бъдат премахнати, защото **“системата на свободни пари и децентрализация на паричната емисия дават най-голяма устойчивост на финансовата система”**¹⁸ От политическа гледна точка обаче това не е осъществимо на този етап, тъй като не е съвместимо с членството в Европейския съюз. В този смисъл това е едно от ограниченията, с които трябва да се съобразяваме и да разглеждаме такива реформи, които да заобиколят проблемите, които то създава.

Независимо от трудността да се въведе конкуренция в монетарния сектор, това не е невъзможно и би могло да стане чрез допускане на чужди валути като разплащателно средство на територията на страната. Така икономическите агенти ще имат избор коя валута да използват при трансакциите си и ще избягват до известна степен валутния риск, който неминуемо съществува при системата на паричен съвет. Валутният риск при паричния съвет съществува главно поради това, че паричният съвет е централизирана монополна институция, която действа въз основа на закон, който може да бъде променен по всяко време поради различни политически интереси. Хората никога не могат да бъдат сигурни какви са целите на правителствата, защото те имат краткосрочна визия – до следващите избори, които искат да спечелят. При системата на частна емисия на пари това е напълно различно, доколкото емитиращите банки имат акционери, които са заинтересовани от дългосрочно максимизиране на печалбите, а не от краткосрочни “удари”, а дори да има банки, които искат да печелят чрез измама и свърхемисия, тези банки са изтласквани от конкуренцията на по-кредибилните емитенти.

За да се намали до минимум валутният риск следователно са нужни няколко предпоставки:

1. Българска народна банка да действа ефективно, открито, прозрачно и отговорно, за да създава доверие към институцията и към паричната единица
2. Българска народна банка да “говори” с обществеността с цел да убеди различните групи, че паричният съвет служи на техните интереси. По този начин ще се намали възможността правителствата да отменят правилото на паричния съвет, защото алтернативните разходи на едно такова решение биха били много по-големи в политически смисъл.

¹⁶ Повече за правителства и пари в Jordan, 1996

¹⁷ За приватизиране на централната банка виж Gelfond, 2001

¹⁸ Неновски, Христов, 1999

3. Българска народна банка да не злоупотребява с монопола и правомощията си, защото това би разрушило доверието на различни засегнати групи, които ще лобират пред правителството и ще убеждават обществото, че БНБ вреди, а не помага.

4. Българска народна банка да има конкуренция в емисионната дейност в лицето на стабилни чужди валути, които да се допуснат като законно платежно средство на територията на страната.

2.1. Ликвидни проблеми в банковата система

Банковата система понякога има ликвидни проблеми, предизвикани от трудностите при управление на ликвидността. Тези трудности са създадени най-вече от липса на система за брутни плащания в реално време. Това пречи на банките да разберат какви са постъпилите към тях плащания в реално време и те са принудени да заемат от междубанковия пазар, за да се подсигурят. Също така необявяването от страна на правителството на очакваните приходи в единната сметка и очакваните разходи от нея внася неяснота в изходящите нетни потоци от системата като цяло. Това създава проблем и има натиск от банките той да бъде решен по някакъв начин. Ролята на БНБ в случая е много важна, защото, ако тя не отговори адекватно на този натиск и го пренебрегне, банките ще се опитат да решат проблема си по друг начин – например чрез лобиране Министерството на финансите да осигурява ликвидност на пазара, което може да реши техния проблем, но ще създаде очаквания, че при всеки проблем може да се разчита на правителството да се намеси и да го реши, което ще доведе до прекалено голяма намеса на държавата в икономиката, което не е ефективно и води до ограничаване на свободата. В случая също така правителството ще започне да влияе, макар и малко, върху паричното предлагане, което създава прецедент, който може да се превърне в редовна практика, особено преди избори. Това ще подкопае доверието в паричния съвет, доколкото българската икономика не е достатъчно либерализирана все още, за да поема безболезнено приспособяванията, предизвикани от тези намеси на правителството в монетарната област и освен това ще се увеличи несигурността, защото никой не може да прави планове за бъдещето когато знае, че те могат да бъдат обезсмислени от действието на агент с непредсказуемо поведение.

За да се реши проблемът с ликвидността на банките, БНБ трябва да установи дали такъв проблем съществува и ако това е така да предприеме съответните действия. Тези действия се състоят в следното:

1. **Българска народна банка трябва да въведе системата за брутни разплащания в реално време (Real-Time Gross Settlement System, RTGS),** за да се управлява по-лесно ликвидността от банките.

2. **Българска народна банка трябва да отмени комисионата, събирана при обмен на евро в левове поне за безкасовите сделки,** за да се улесни вносът и износът на средства.

3. **Българска народна банка може да купува от банките ценни книжа, отговарящи на изискванията на портфейла ѝ,** и по този начин да осигури допълнителна възможност за набавяне на ликвидност на банковата система при избягване на много от транзакционните разходи. Така, когато една банка изпитва ликвидни проблеми, тя ще има една допълнителна опция за

решаването им, което намалява остротата на проблема и в общи линии го решава.¹⁹

Управление на ликвидността в Хонг Конг

В Хонг Конг, където също има паричен съвет, съществува т.нар. **Дисконтов прозорец (Discount Window)** – това е средство, чрез което банките могат да вземат назаем средства в хонг-конгски долари overnight от Монетарните власти на Хонг Конг (Hong Kong Monetary Authority, НКМА) чрез репо-сделки, използвайки подходящи ценни книжа като колатерал. Системата е създадена през септември 1998 година и заменя Системата за приспособяване на ликвидността (Liquidity Adjustment Facility), създадена през 1992 година, при която банките могат както да вземат, така и да дават назаем средства на НКМА по определени от НКМА лихвени проценти.

НКМА отпуска overnight ликвидност по **Дисконтова лихва (Discount rate)**, която е различна в зависимост от обезпечението, което банката притежава:

1. За първите 50% от книжата на Обменния фонд /Exchange Fund/, които една банка притежава и използва за репо-сделки с НКМА дисконтовата лихва е равна на **базовия лихвен процент (Base Rate)**.
2. За следващите 50% от книжата на Обменния фонд /Exchange Fund/, които една банка притежава и използва за репо-сделки с НКМА дисконтовата лихва е равна на **базовия лихвен процент (Base Rate) + 5% или overnight HIBOR²⁰ за деня /което от двете е по-високо/**

Определяне на Базовия лихвен процент (Base Rate)

Базовият лихвен процент се оповестява всеки ден преди отваряне на междубанковия пазар. Той е равен на **максималното от таргетирания от Фед процент по федералните фондове (US Fed Funds Target Rate) + 1.5 процентни пункта или 5-дневна пълзяща средна от overnight и едномесечни HIBORs:**

$$r_{bs_t} = \max (r_{bs_t^s}, r_{ff_t} + 1.5)$$

$$r_{bs_t^s} = (1/2) (1/5) (r_{on_{t-1}} + \dots + r_{on_{t-5}} + r_{1m_{t-1}} + \dots + r_{1m_{t-5}})$$

където:

r_{bs} = Базов лихвен процент

r_{bs^s} = “Сенчест лихвен процент“, базиран на 5-дневна пълзяща средна от overnight и едномесечни HIBORs.

r_{ff} = таргетиран от Фед процент по федералните фондове (US Fed Funds Target Rate)

r_{1m} = едномесечен HIBOR

r_{on} = overnight HIBOR

Изключения – НКМА има право в изключителни случаи да прилага различен Базисен лихвен процент за индивидуални банки, например при банки, за които се смята, че извършват манипулации на пазара.

Размерът на предоставената ликвидност зависи от наличието на колатерал. При положение, че една банка използва повече от 50% от подходящите за колатерал книжа, които притежава, тя плаща по-висока лихва. Този механизъм намалява стимулите банките да се обръщат към НКМА за ликвидност. Като цяло банките избягват прекалено голяма експозиция към НКМА, като една от причините, е че голяма част от колатерала се използва за обезпечаване на изискванията на RTGS-платежната система, а другата е, че RTGS-платежната система изисква по-малка ликвидна подкрепа от страна на НКМА.

Колатералът при репо-сделките се състои от облигации на Обменния фонд (Exchange

¹⁹ Това е предложение на К. Христов.

²⁰ Hong Kong Interbank Interest Rates

Fund Bills and Notes). Те са деноминирани в хонг-конгски долари и са емитирани от НКМА. Представяват директно, необезпечено, безусловно и общо задължение на правителството на Специален административен район Хонг Конг в лицето на Обменния фонд. Облигациите са с матуритет до 10 години и се търгуват на фондовата борса. Използват се и като колатерал при търгуване на опции и фючърси. Облигациите са напълно покрити с чуждестранни резерви и се емитират само по изключение при наличие на значителни входящи парични потоци, за да се избегне дискреционно влияние върху паричното предлагане. НКМА избягва нови емисии, като съществуващите облигации се превъртат (roll over) и номиналът им нараства бавно, тъй като срещу лихвените плащания по тях се издават нови книжа. Проблемът с тази система е, че тя дава възможност за дискреционно влияние върху паричното предлагане при желание, което означава, че не е подходяща за България, където системата на паричен съвет е въведена именно за да пресече прекаленото желание да се влияе върху паричното предлагане.

2.2. Намеса в дейността на банките

Българска народна банка не бива да се намесва в дейността на банките, дори с оправданието за защита на клиентите от дискриминация и утвърждаване на равенството. Опитът на САЩ с Community Reinvestment Act е показателен, че не бива да се бърза с намеса преди да е ясно дали има проблем²¹. Още по-неподходящо е заимстването на някакви законови текстове от чужди закони без обсъждане на приложимостта им тук и резултатите, постигнати в страните, където са въведени.

2.3. Ефективност

Българската народна банка е държавна институция. Като такава тя трябва да е максимално ефективна. Ако тя не е ефективна, това означава, че тя не е отговорна пред обществото. Не е и достатъчно открита и прозрачна, защото откритостта би разкрила нейната неефективност и би оказала натиск за промяна на това положение. От друга страна обаче е трудно да убедиш хората, че паричният съвет е проста и прозрачна система при положение, че Българска народна банка като институция не е прозрачна, има много сложна и неясна йерархична структура. Следователно ефективността, отговорността и откритостта са едновременно необходими за постигане целите на паричния съвет.

Българската народна банка изразходва много средства за неефективни и безсмислени дейности. Това са средства, които тя е придобила заради законовия монопол, който притежава върху емисията на пари. Най-добре би било този монопол да бъде отменен, но, докато това стане, тези средства трябва да се използват отговорно в полза на обществото. Така например тъй като България е малка страна, Българската народна банка не се нуждае от клонова мрежа. Затова естествено е да се закрийт всичките клонове на централната ни банка. Това е още по-видно при сравнение с Великобритания - през 80-те

²¹ Според нобеловия лауреат Гари Бекер (Clement, 2002): "(M)y belief is that the Boston Fed study (*"Mortgage Lending in Boston: Interpreting HMDA Data, 1992"*, Lynn E. Browne, Alicia H. Munnell, Geoffrey M. B. Tootell, and James McEneaney, *American Economic Review*, March 1996) greatly overstated the degree of discrimination by banks. That does not mean there's none... (But) They should have exposed that study to criticism and waited to see what emerged before going to a policy recommendation."

години седемте клона на Bank of England са намалени на 5, а през 1997 г. са закрити още 4 и така в момента Bank of England има само един клон в Лийдс, който обслужва северната част на страната. При това Великобритания е значително по-голяма и по-развита във финансово отношение страна. Следователно **Българската народна банка има губещи регионални каси и те трябва да се закрийт**, което ще спести много неефективно използвани средства, които могат да се използват за други цели. Още по-важно би било обаче Българската народна банка да обясни това на обществото. Защото е важно да правиш правилни неща, но още по-важно е да убедиш и останалите в това. Защото ако Българската народна банка не може да убеди хората, че поддържането на губещ клон не е в техен интерес, то тя има голям проблем. И защото, харчейки обществени пари, Българската народна банка е в дълг към обществото, а на едно постсоциалистическо общество не може да му се направи по-добра услуга от това да му се обясни нормалната икономическа логика. Парите, които Българската народна банка получава поради монополната си позиция, могат да не са безвъзвратно загубени, ако БНБ подпомогне повишаването на икономическата грамотност.

Персоналът на Българската народна банка е значително по-многоброен от необходимото. По груби оценки той надвишава ефективното ниво, което е около 100 – 150 служители, между 4 и 5 пъти. “Продължават да съществуват прекомерен брой йерархични нива както и множество отдели с дублиращи се функции. Това води до ниска ефективност и качество на работа на институцията...”²² Всичко това означава, че са необходими **промени в организационната структура на Българска народна банка. Има излишни дирекции, отдели, управления. Те трябва да бъдат реорганизирани и закрити.**

Социалистически остатъци като социалните **разходи (за почивни станции) трябва да се премахнат**, защото не е логично служителите в Българската народна банка да получават високи заплати и същевременно да ползват намаления при почивките си, а от друга страна Българската народна банка не е организирана нито една икономическа конференция или симпозиум, което е обичайна и важна практика на централните банки по света. Освен това пазарният подход изисква решенията да се вземат децентрализирано и е някак си неестествено точно Българската народна банка като водеща институция да субсидира почивките на служителите си в точно определена почивна станция. След като Българска народна банка вярва, че персоналът ѝ е достатъчно компетентен, за да си върши работата, би трябвало да му има доверие и при избора на място за почивка. И ако е решила да подпомага почивката на служителите си, може да го направи чрез парични премии, а хората сами да изберат къде да ги харчат.

2.4. Основен лихвен процент

Българска народна банка трябва да спре да съобщава основния лихвен процент (ОЛП), защото той е инструмент на монетарна политика, а правилото на паричния съвет е антипод на монетарната политика. Обявяването на ОЛП от Българска народна банка създава погрешното усещане, че Българска народна банка определя ОЛП. Всъщност ОЛП се определя от пазара въз основа на доходността, постигната на аукционите на държавните ценни книжа (ДЦК).

²² Заимов, Христов, 2002

Резултатът е шизофреничен – смята се, че няма нужда от намеса в пазарните лихви от страна на Българска народна банка, което прави съществуването на ОЛП излишно, а от друга страна този инструмент е запазен. Стига се до ситуации, в които банките обвързват лихвите по кредитите и депозитите си с ОЛП и после се оплакват, че конкретният размер на ОЛП не им допада и настояват да се смени начинът на изчисление. Вероятно това е своеобразен path dependence, при който банковите ръководители още не могат да разберат, че не са задължени да обвързват лихвите си с ОЛП и че могат да ги определят свободно и вероятно още не е ясно, че вече ОЛП не зависи от Българска народна банка, а от пазара. За по-бързото осъзнаване на реалностите много би помогнало премахването на ОЛП. Това се отнася и до други останки от дискреционна централна банка, които все още съществуват.

2.5. Минимални резерви

Важно е да се премахнат минималните задължителни резерви (МЗР) на банките, както е във Великобритания и Нова Зеландия например или те да се намалят до средноевропейски равнища (0 - 3%), защото те са един скрит данък върху банките, а оттам и върху икономиката. Тъй като МЗР увеличават спреда между лихвите по кредитите и лихвите по депозитите, те не са изгодни нито за кредитополучателите, нито за спестителите, нито за банките. На практика имаме скрит данък върху спестяванията и инвестициите. Това води до негативни последици в няколко аспекта:

1. Минималните резерви водят до увеличено данъчно облагане. При съществуващите високи нива на данъците и преразпределението това е абсолютно неоправдано.
2. Имаме несанкционирана от демократично избран от населението орган данъчна тежест. В една демократична страна това не бива да се допуска – данъците се определят от политическата власт, за което тя носи отговорност пред избирателите на изборите. Никой друг не бива да налага данъчна тежест и да определя размера ѝ.
3. Налагането на допълнителна данъчна тежест върху банковия сектор води до неоптимално разпределение на ресурсите и до недостатъчно инвестиции в сектора. Това причинява неефективност в икономиката и намалява икономическия растеж, а също така води е до недоразвитост на банковите услуги, което е още една спънка пред икономиката. Данъчното облагане трябва да е неутрално и да не третира различните сектори по различен начин.
4. Облагането на спестяванията и инвестициите на банките в страна, в която, поради неразвитостта на капиталовия пазар, банковата сфера е основен канал за насочване на средствата от спестителите към предприемачите, води до по-ниски спестявания и инвестиции и по-нисък растеж на икономиката.
5. “...минималните резерви са своеобразен данък върху депозитните институции, който съкращава техните конкурентни способности спрямо другите финансови посредници. Намалената конкурентна способност на търговските банки ги кара да поемат по-големи рискове, което увеличава вероятността от настъпването на системна криза, породена от влошаване на балансите на търговските банки”²³.

²³ Неновски, Христов, 1999

В някои страни МЗР се използват за усилване влиянието на инструментите на централната банка, за да се постигнат по-лесно целите ѝ. В България има паричен съвет, който не се нуждае от наличие на МЗР. Още повече, че минималните резерви могат да се използват за влияние върху паричното предлагане, което е в пълно противоречие с целта на паричния съвет – да се премахне дискрецията в паричната сфера.

Ако се приеме, че ще има някакви минимални резерви, не е нужно те да се държат по безлихвени сметки в Българска народна банка, а може да се позволи инвестирането им в първокласни ценни книжа, което ще намали до известна степен вредното им влияние, въпреки че няма да премахне безсмислената намеса на БНБ в банковата политика по този въпрос.

2.6. Кредитор от последна инстанция

Българската народна банка може по изключение да изпълнява ролята на кредитор от последна инстанция, но само при наличие на системен риск²⁴, за кратки срокове, срещу обезпечение и при начисляване на лихва над пазарната и само до размера на свръхпокритието на паричната база с външни активи. Като цяло може да се каже, че на практика кредитор от последна инстанция в пълния смисъл на думата няма. Създава се донякъде усещането обаче, че все пак банките не са изоставени и при нужда може да получат помощ от Българска народна банка. Това поражда морален риск у банките, защото, въпреки усложнената процедура за получаване на рефирансиране, те са наясно, че Българска народна банка няма да ги остави на произвола на съдбата. Т.е. наличието на възможност за отпускане на рефирансиране показва начина, по който Българската народна банка възприема икономиката и този начин е следният – при банкова криза на банките трябва да се помага. От тук до схващането, че при криза Българската народна банка може да бъде убедена да не спази процедурите си за отпускане на рефинансиране остава съвсем малко. Вероятно дори някои банкери смятат, че Българската народна банка следва политика на конструктивна неяснота (*constructive ambiguity*) като твърди, че няма да отпусне рефинансиране, за да избегне моралния риск, а всъщност е готова да рефинансира и вярва, че трябва да се рефинансира при настъпване на кризата. Всички тези въпроси могат да бъдат изчистени чрез премахване на възможността да се отпусне каквото и да е рефинансиране, т.е. премахване на функцията кредитор от последна инстанция. Наличието на възможност за покупка от страна на Българската народна банка на книжа, отговарящи на изискванията на портфейла ѝ, от банките, би дало възможност за получаване на ликвидност от Българската народна банка по пазарен начин без наличие на морален риск. Българските банки в голямата си част са собственост на чужди финансови институции и са по този начин интегрирани в международната финансова система и могат да ползват рефинансиране от международния пазар, което избягва проблемите с моралния риск, а дава достъп до значително по-големи фондове. Освен това най-добре са запознати със състоянието на банката нейните собственици от дружеството-майка и ако те не ѝ отпуснат рефинансиране това означава, че състоянието ѝ е наистина отчайващо и тя трябва да фалира.

2.7. Застраховане на депозитите

²⁴ От друга страна обаче “Няма съмнение, че системният риск е по-голям при наличието на кредитор от последна инстанция. Кредитора от последна инстанция може сам да предизвика системна криза...” (Неновски, Христов, 1999)

Система за застраховане на депозитите, когато застрахователните премии, заплащани от търговските банки, са процент от техните депозити, изостря проблема с моралния риск (moral hazard) и води до инвестирането в по-рискови активи. Когато вложителите знаят, че парите им са гарантирани във всички банки, те нямат стимул да инвестират в по-сигурни банки, защото тези банки предлагат по-ниски лихви. Тъкмо напротив – вложителите са стимулирани да държат парите си в по-рискови банки заради по-високата обещана доходност. Т.е. наличието на застраховане на депозитите води до това, че вложителите при избор на банка не се интересуват от отношението доходност/риск, а само от доходността, доколкото рискът не се носи от тях. Постепенно обаче това поведение води до насочване на повече средства към по-рискови банки и към смяна на политиката на по-консервативните банки към поемане на повече рискове, за да издържат на конкуренцията. Така банковата система става по-рискова като цяло. Това дава основания да се твърди, че конкуренцията в банковия сектор води до негативни резултати и затова има нужда от регулиране и надзор. А всъщност именно задължителното непазарно гарантиране на депозитите е причината за проблемите, а не конкуренцията и пазарът. Най-добре се решава този проблем чрез въвеждане на доброволно пазарно застраховане на депозитите, при което застрахователните премии, заплащани от търговските банки, се определят в зависимост от риска на техните активи.

2.8. Обмен на валута

В момента Българската народна банка начислява комисиона при обмен на евро в български левове в размер на 0.5%. Тази комисиона е ненужна и пречи на движението на фондове от и към страната, което води до увеличение на различията между лихвите в страната и в базовата страна доколкото прави неефективно извършването на арбитражни сделки. Това допълнително намалява интегрирането на финансовата система с международната, което намалява притока на чуждо финансиране и възпрепятства търговията. От друга страна, ако Българската народна банка продължи да осъществява обмен на валута на каса и отмени комисионата, тя ще привлече много от клиентите на банките и обменните бюра, без да има възможност да обслужи всички. Следователно Българската народна банка има следните 2 алтернативи:

1. Премахва комисионата при обмен на валута и премахва касовите сделки
2. Премахва комисионата при обмен на валута само за безкасовите сделки над определена сума и запазва касовите сделки

При прекратяване на касовите сделки паричният салон на Българската народна банка може да се използва за музей на парите и банковата система в България, което е значително по-смислено от това да се обменя валута в сградата на централната банка. Защото обменни бюра и банки има, но музеите не са толкова често срещани.

2.9. Кредитиране на правителството

Българската народна банка не бива да кредитира правителството под никаква форма, дори когато става въпрос за чисто счетоводно “преминаване” на средства от МВФ към правителството през баланса на БНБ, защото това нарушава прозрачността и простотата на механизма на паричния съвет, налагайки обяснения на тема защо кредитирането от страна на Българската народна банка към правителството всъщност не е кредитиране от страна на Българската народна банка към правителството. По-нататък кредитирането на правителствата от централните банки е забранено от статута на Европейската

централна банка, което, имайки предвид интеграцията в Европейския съюз, също е причина за некреситиране на правителството. Следователно трябва да се отмени чл. 45 от Закона за Българска народна банка, който урежда отпускането на средства от БНБ към правителството на база на получени заеми от МВФ и министерството на финансите трябва само да получава заемите от МВФ без посредничеството на БНБ.

2.10. Банков надзор

В момента в България банковият надзор е изключително административен и се състои в многобройни предписания за дейността на банките, изисквания за разрешения за много операции и извършване на проверки на място и се основава на разбирането, че банките не искат да бъдат стабилни и затова трябва надзорният орган (Българска народна банка) да ги накара насила да бъдат такива. Банковия надзор страда от следните недостатъци:²⁵

1. Не се използват пазарни методи за дисциплина и надзор
2. Разходите за съобразяване с надзорните изисквания и изкривяванията, причинени от регулациите са високи. Това е така, защото отговарящите за банковия надзор имат силни стимули да насърчават стабилната финансова система без да вземат под внимание разходите за това, тъй като те се понасят от банките. Това е типичен пример за това, че когато човек харчи чужди пари в полза на други хора, той няма никакви стимули да ги използва ефективно.
3. Наличието на банков надзор от страна на държавна институция води до това, че се създава усещане, че държавата поема отговорност за стабилността на банките и е отговорна за евентуални фалити. Това успокоява вложителите и намалява стимулите им да се стремят да намалят рисковете за парите си. При осъществяване на банкова криза съответно съществуват политически легитимни искания да се спасяват банки с парите на данъкоплатците.
4. Банковият надзор не може да осигури напълно стабилна банкова система и да предпази банките от фалит. Доказателство за това е, че страните с интензивен надзор не са изолирани от финансови и банкови кризи. Всъщност наличието на банков надзор води до нарастване на риска от банкови фалити, тъй като намалява стимулите на мениджърите на банката да осъзнаят и да поемат собствената си отговорност по отношение на управлението на банковия риск. Ако централната банка прави регулярни инспекции на банките, те се успокояват, че, ако има проблеми, надзорният орган ще ги уведоми и ще им даде насоки за действие и съответно не смятат за необходимо сами да се занимават сериозно с управление на риска. По този начин мениджърите на банката предават част от отговорността си на надзора.

Явно е, че е необходима промяна на сегашната надзорна система. Тази промяна може да се осъществи по примера на Нова Зеландия, страна, която много прилича на България по големина, брой на банките и т.н. Най-важното в подхода на Нова Зеландия²⁶ е това, че се разчита на пазарна дисциплина като начин за постигане на стабилна финансова система. Отменят се много от регулациите наложени на банките и се въвежда режим на публично разкриване на информация от банките.

Основни черти на режима за публично разкриване на информация от банките:

1. Цели:

²⁵ Виж Brush, 1996b, 1997 и Reserve Bank of New Zealand, 1996

²⁶ Виж Brush, 1996b, 1997 и Reserve Bank of New Zealand, 1996

А. Увеличаване на стимулите за банките да следят и управляват риска – за да избегнат разкриването на неблагоприятна информация, банките трябва да ръководят банката си благоразумно, за да няма неблагоприятна информация, която да се налага да разкриват.

Б. Увеличаване отговорността на банковите мениджъри при управлението на риска.

В. Осигуряване на качествена и навременна информация за банките, която да повиши възможностите на вложителите да решават къде да влягат средствата си.

2. Форми на разкриване на информация – информацията се разкрива на тримесечна база:

А. Кратко резюме на основната информация – излага се във всеки банков клон и трябва да бъде на разположение при поискване безплатно. Съдържа:

- Кредитен рейтинг на банката или съобщение, че банката няма такъв
- Капиталова адекватност, измервана по базелските изисквания
- Гаранции – информация дали задълженията на банката са гарантирани по някакъв начин
- Активи с лошо качество и провизии, начислени по отношение на тях
- Концентрация на експозиции – брой на кредитните експозиции, които надхвърлят 10% от собствения капитал на банката
- Експозиции към свързани лица

Б. Общ отчет – не се излага в банковите клонове, но е на разположение безплатно при поискване. Съдържа информацията в краткото резюме в по-големи детайли и някои други параграфи:

- Корпоративна информация
- Информация за кредитния рейтинг
- Финансови отчети
- Капитал и експозиции
- Управление на фондове
- Активи с лошо качество и провизиране
- Секторна информация – концентриране на експозиции към определени сектори и географски райони. Информация за основните източници на средства по географски регион, продукти и видове клиенти
- Системи за управление на риска
- Излагане на пазарни рискове

3. Изисквания към директорите – те трябва да атестират с подписа си дали експозициите към свързани лица са против интересите на банковата група, дали се спазват изискванията на лиценза и дали банката има система за адекватен контрол на риска и дали тази система се прилага правилно. Отчетът на банката трябва да се подпише от директорите, за да се удостовери, че той е истински и не заблуждава. Директорите са заплашени от сериозни наказания (финансови и наказателни), ако се установи, че отчетът е неверен или заблуждаващ.

4. Изисквания за одит – отчетът в края на годината се подлага на пълен външен одит, а този в средата на годината подлежи на преглед.

5. Роля на централната банка – тя анализира информацията, разкрита от банките, следи за спазването на изискванията за разкриване на информация, може да накара банка да промени отчета, ако той е неверен или заблуждаващ, завежда дело когато отчетът на някоя банка е неверен или заблуждаващ.

Предимствата на пазарния подход спрямо традиционният банков надзор са:

1. Разкриването на информация усилва стимулите на мениджърите да идентифицират, следят и управляват бизнес риска
2. Разкриването на информация налага пазарен натиск върху банките да се държат благоразумно. Тези, които не го правят, са наказани, тъй като другите банки, фирмите и гражданите ще избягват да правят сделки с тях
3. Разкриването на информация подсилва усещането, че мениджмънтът на банката е единственият отговорен за нейните дела и елиминира монопола върху информацията, който банковият надзор има по отношение на финансовото състояние на банките.
4. Разкриването на информация намалява проблема с несиметричната информация и вложителите са в много по-добра позиция да различат силните от слабите банки, което намалява опасността от банкова паника
5. Пазарният подход намалява вероятността за нестабилност на финансовата система при ниски разходи за съобразяване с регулациите, ниски разходи за данъкоплатците и избягване на негативните ефекти от прекалена регулация.

2.11. Прозрачност и отговорност

Прозрачността е свързана с ефективността и отговорността пред обществото. Ефективността на системата на паричен съвет се базира на доверието на хората към нея, което е свързано с пазарните очаквания. Може да се твърди, че, ако Българската народна банка е по-открита и прозрачна и повече “говори” с обществото, тя ще се радва на по-високо доверие и от страна на обществото и от страна на политиците. Това от своя страна е важно за пазарните очаквания за бъдещия валутен курс, доколкото е трудно от политическа гледна точка да се отмени един паричен режим, който се радва на високо доверие и подкрепа от страна на обществото.

Наличието на прозрачност и отчетност се оправдава от съществуването на асиметричност при информацията – Българската народна банка е по-наясно с механизма на паричния съвет и с възможностите за заобикалянето му и трябва да убеди публиката, че не се опитва да заобикаля по никакъв начин правилата, нито цели такива действия в бъдеще. Това налага и обясняване на причините за вземането на всички решения на управителния съвет на Българската народна банка и на всички невзети решения. Така например наличието на минимални резерви дава възможност за влияние върху паричната маса и Българска народна банка трябва ясно да обяви поради каква причина тези резерви не са премахнати все още и да обяви план за постепенното им намаление с фиксирани точни срокове. Така публиката ще може да съди за това доколко Българска народна банка спазва предварително обявените намерения по отношение на минималните резерви и да прави изводи за нейната дискреционна намеса в парите. Защото е трудно да се оцени политиката на Българската народна банка ако няма с какво тя да се сравнява.

Отговорността пред обществото подсилва независимостта на Българската народна банка, а тази независимост е изключително важна за режима на паричен съвет, защото показва доколко политиците са отделени от паричните дела и доколко зачитат правата на собственост на гражданите в един по-общ смисъл, защото Българска народна банка се явява депозитар на чужда валута, срещу които е издала собствени полици /левове/, които се държат от хората и всяка намеса на трети лица в това отношение се явява нарушаване на правата на собственост на гражданите спрямо техните валутни резерви, депозирани в Българска народна банка. Исторически всички необезпечени валути са

възникнали поради влиянието на правителствата върху дейността на банките, емитиращи пари и по тази причина отношението между правителствата и емисионните банки са винаги важен показател за възгледите на правителството по отношение на стабилността на стойността на парите.

Отговорността и отчетността пред обществото са изключително важни, защото Българската народна банка притежава монопол, който ѝ пречи да бъде отчетна пред клиентите си чрез пазарния механизъм, тъй като те на практика нямат възможност за избор и са принудени да работят с Българската народна банка. Бидейки държавна институция за Българската народна банка е задължително да е отговорна пред обществото и поради демократичните принципи, още повече, че тя се ползва и от голяма независимост и понеже ръководството ѝ не е избрано пряко от народа, за да бъде легитимна тази независимост, Българската народна банка не може да си позволи да е затворена институция. Всъщност никоя държавна институция не трябва да бъде затворена и практиката по света, а дори и в България показва, че има движение към по-голяма отвореност.

Пазарните очаквания за бъдещия валутен курс са тези, които определят поведението на икономическите агенти. Ако има риск за бъдещото ниво на курса, това ще окаже влияние върху лихвените нива, по които се финансират местните фирми и върху инвестициите в страната – чужди и местни. Това от своя страна ще намали растежа на БВП и ще затрудни икономическото развитие. Освен това при всяка международна финансова криза българските фирми ще бъдат отрязани от външно финансиране, защото ще има очаквания, че кризата може да се пренесе и в България и да накара правителството да отмени правилото на паричния съвет. На практика това може да доведе до сбъждане на очакванията, защото, ако липсва силна подкрепа за паричния съвет по време на некризисни периоди, такава въобще не може да има при кризисни. Трудните моменти могат да бъдат толерирани само ако Българската народна банка и правилото на паричния съвет се радват на сериозна обществена подкрепа. Очевидно е, че Българската народна банка трябва да изгради силна политика за връзки с обществеността, чрез която да генерира подкрепа за правилото на паричния съвет, защото е ясно, че това правило е благоприятно за всички икономически агенти, но не всеки е наясно с това и трябва да се полагат усилия да му се обясни по разбираем за него начин. Това предполага Българската народна банка да има различен подход към различните целеви групи – академични среди, медии, политици, неправителствени организации и обществото като цяло.

“Една централна банка е прозрачна когато предоставя по всяко време достатъчна информация на публиката, за да може тя да разбере паричния режим, да провери дали действията на банката отговарят на него и да си състави мнение за нейното представяне.”²⁷ В България при наличието на паричен съвет има автоматично правило, което определя действията на Българската народна банка и премахва дискрецията на монетарната политика, което много улеснява комуникацията с обществото, доколкото не се налага да се обяснява ежедневната политика. Българската народна банка обаче трябва да разкрива информация за баланса си и за управлението на външните резерви, за да може да се следи дали се изпълняват изискванията на паричния съвет и дали Българската народна банка управлява благоразумно активите си. При

²⁷ Blinder et al, 2001, page 8

управлението на активите Българска народна банка трябва ясно да определи и защити целите, които иска да постигне, и начините, по които смята да направи това, за да може след това да има база, въз основа на която да се правят оценки за представянето ѝ. По този начин се засилва позицията на Българската народна банка, тъй като няма да може да се отправят незаслужени критики към нея от най-разнообразни посоки. Ще има дискусии за целите при управление на резервите и Българската народна банка ще ги защитава на база на принципите на паричния съвет и ще има дискусии за успеха при постигане на целите, което ще зависи от представянето на съответните отдели в Българската народна банка. Няма да има възможност да се пренебрегват целите на Българската народна банка при управление на резервите и да се критикува представянето ѝ на база на имплицитното допускане, че целта ѝ е да прави спекулативни печалби, за да увеличава резерва.

Българската народна банка трябва да прави публична всяка информация, с която разполага, освен ако няма много сериозни причини, за да я пази в тайна. Интернет сайтът на банката позволява това да се върши на дневна база при минимални разходи, които обаче я правят кредитен източник на информация, но не само за някои привилегировани, а за всички, които се интересуват. Би било добре Българската народна банка да публикува своите модели и прогнози за икономиката, ако има такива, защото няма причина да не го прави. Публикуването на прогноза за инфлацията например ще даде възможност очакванията на икономическите агенти да са по-прецизни, което е важно за ценообразуването и определянето на заплатите, които ако се правят въз основа на погрешни очаквания, може да доведе до необходимостта от болезнено приспособяване *ex post*. Много по-безболезнено и ефективно е когато очакванията са по-реалистични *ex ante*.

Комуникацията с обществото е в сърцето на отчетността и отговорността. Българската народна банка трябва да общува с различните групи в обществото.

1. Граждани и медии

Българската народна банка трябва да има редовни контакти с медиите и да отговаря на всичките им въпроси. Обикновено централните банки издават и различни брошури и обяснения на дейността си и на промени в нея, предназначени за медиите и за широката публика, което е добра практика. Българската народна банка трябва да се стреми да обясни какво представлява паричният съвет, как действа, какво може да постигне той, какво може да постигне традиционната централна банка и какво не могат да постигнат нито паричен съвет, нито централна банка. Съответно трябва да се обясни, че не може да има "безплатен обяд" (*free lunch*) и единственото, което паричният режим може да постигне е ценова стабилност.

2. Академични среди

Българската народна банка трябва да предоставя данни, информация и анализи, за да избегне дебати, породени от неграмотност по отношение на базовите характеристики на паричния режим. Това става чрез публикуване на изследванията на икономистите на банката, които могат да се превърнат във важно средство за повишаване нивото на икономическото образование и грамотност сред преподавателите и студентите. Служителите и ръководителите на Българската народна банка трябва да четат често лекции в университетите за да обясняват не само паричния съвет, но и по-широко дефинирани въпроси, свързани с икономическото развитие и икономическите показатели и влиянието на паричния съвет върху тях. Когато общото мнение е, че е лошо да има

дефицит по търговския баланс например, за Българската народна банка е жизненоважно да убеди хората, че това не е така и търсенето на излишък по търговския баланс на всяка цена не е удачно. Ако тя не може да направи това, има опасност с времето да има сблъсък между две цели на обществото – паричен съвет и положителен търговски баланс, което поставя под заплаха съществуването на валутния борд.

В много страни централните банки имат специална политика към учениците и студентите. Публикуват се и се разпространяват безплатно обяснения за дейностите на банката на разбираем език, създават се интерактивни средства за запознаване с банката, игри /Нова Зеландия/, тестове /Хонг Конг/, с които се привлича интересът към монетарната област. Важни са и публикациите на банката, които трябва да са възможно най-лесно достъпни за желаещите да ги използват. Задължително всички тези неща се публикуват и на интернет страницата на банката. Българската народна банка има много да работи по този въпрос.

3. Правителство и парламент

Българската народна банка трябва да има редовни отчети пред парламента, който се явява представител на гражданите. Това е добра възможност за Българската народна банка да представи вижданията си за паричния съвет и правителствената политика, ако тя застрашава по някакъв начин съществуването на правилото за парична стабилност. Това е особено важно да се направи предварително, за да стане ясно, че ако има някакви икономически проблеми, те не са резултат от паричния съвет, а от действията на правителството.

Българската народна банка трябва да спазва независимостта си от правителството, но трябва да общува с него и да споделя експертното си становище по развитието на икономиката и намеренията на правителството, за да се опита да избегне действия, несъвместими с паричния режим.

4. Неправителствени организации

Българската народна банка трябва да има много интензивни контакти с неправителствени организации, синдикати, работодателски асоциации, организациите на търговските банки, застрахователите, финансовите посредници. Това включва както срещи на ниво експерти и дискусии между тях, така и речи и лекции на управителя и на членовете на управителния съвет на Българската народна банка. Разбира се, всички тези речи и лекции трябва да са на разположение на медиите и широката публика чрез интернет сайта на банката. Всички решения на Българската народна банка трябва да са предварително обсъдени със засегнатите лица и експерти и трябва максимално да отразяват и тяхното мнение. След окончателното решение е необходимо да се направи и задълбочено обяснение на причините, поради които е предпочетено едно решение пред друго и след време, ако се окаже, че аргументацията на банката е била погрешна, тя трябва да промени решението си. Това включва и всички наредби на Българската народна банка – нужно е регулярно изследване на въпроса доколко целите, които се цели да се постигнат с тях, са постигнати и на каква цена и дали ползите от съществуването им надвишават разходите.

3. Заключение

Съществуването на законов монопол в монетарната област води до много проблеми. Някои от тях могат да се премахнат само с премахване на монопола и допускане на конкуренция в сферата на парите. Други като неефективността,

прекалената регулация и надзор, липсата на прозрачност и отговорност съществуват пак заради наличието на монопол, но съществуването на монопол не е оправдание за присъствието им, доколкото те могат да се решат чрез някои реформи в Българската народна банка. Някои от реформите могат да се осъществят от самата банка, а за други са нужни промени в закони, което е трудно за осъществяване. Пред Българска народна банка стои предизвикателството да даде на другите публични институции положителен пример за ефективност, прозрачност и отговорност.

4. Използвана и допълнителна литература по темата

Ангелов, Георги, Димитър Чобанов, 2002, "Икономическата свобода в България", списание Икономическа мисъл, година XLVII, книжка 6

Ангелов, Георги, 2001, "Възникване на централните банки", <http://www.geocities.com/liberalsbg/papers/dp4.doc>

Българска народна банка, 2002, "Организационна структура", [http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/vPages/H_Structure/\\$FILE/str202b.pdf](http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/vPages/H_Structure/$FILE/str202b.pdf)

Заимов, Мартин, Калин Христов, 2002, "Паричната политика и икономиката: петте години на българския паричен съвет", <http://www.mediapool.bg/site/business/2002/07/01/pp05.doc>

Йонкова, Асенка, съставител, 1999, "Банковата система в условията на паричен съвет", Институт за пазарна икономика, <http://ime-bg.org/>

Неновски, Николай, 2001, "Свободните пари", Академично издателство "Професор Марин Дринов", София, <http://www.geocities.com/liberalsbg/free.html>

Неновски, Николай, Калин Христов, Борис Петров, 2001, "От лев към евро – кой е най-добрият път", Сиела, София, www.europeaninstitute.net/files/Euro_book.zip

Неновски, Николай, Калин Христов, 1999, "Критерии за оценка на системния риск при валутен съвет", в "Банковата система в условията на паричен съвет", Съставител: Асенка Йонкова, Институт за пазарна икономика, 1999, <http://ime-bg.org/>

Смит, Вера, 1996, "Происхождение Централных Банков", Институт Национальной Модели Экономики (Vera Smith, 1936, "The Rationale of Central Banking"), http://www.libertarium.ru/libertarium/l_lib_banks0

Хайек, Фридрих, 1945, Използването на знанието в обществото, http://easibulgaria.org/docs/what_to_know/Hayek.doc

Bastiat, Frederic, 1845, "The Balance of Trade", Economic Sophisms, <http://www.econlib.org/library/Bastiat/basSoph.html>

Bauer, Peter, 1998, "B. R. Shenoy: Stature and Impact", Cato Journal, Volume 18, Number 1, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

Blinder, Alan, Charles Goodhart, Philipp Hildebrand, David Lipton, Charles Wyplosz, 2001, "How Do Central Banks Talk?", Geneva Report on the World Economy 3, <http://www.cepr.org>

Brash, Donald, 1997, "Banking soundness and the role of the market", An address by Dr Donald T Brash, Governor of the Reserve Bank of New Zealand, to the IMF Conference on Banking soundness and Monetary Policy in a world of global capital markets, Washington D.C., 30 January 1997, <http://www.rbnz.govt.nz>

Brash, Donald, 1996a, "Reducing Inflation in New Zealand: Some Practical Issues", in Achieving Price Stability, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 29-31, 1996, www.kc.frb.org

Brash, Donald, 1996b, "A new approach to banking supervision", An address by Dr Donald T Brash, Governor of the Reserve Bank of New Zealand, to the Centre for the Study of Financial Innovation, London, 5 June 1996, <http://www.rbnz.govt.nz>

Cavallo, Domingo, 1996, "Lessons From the Stabilization Process in Argentina, 1990-1996", in *Achieving Price Stability*, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 29-31, www.kc.frb.org

Clement, Douglas, 2002, "Interview with Gary Becker", *The Region*, June 2002, <http://minneapolisfed.org/>

Duisenberg, Willem F., "Economic and Monetary Union in Europe - the Challenges Ahead", in *New Challenges for Monetary Policy*, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 26-28, 1999, <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/SYMMAIN.HTM>

Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann, 1999, "Exchange Rates and Financial Fragility", in *New Challenges for Monetary Policy*, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 26-28, 1999, <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/SYMMAIN.HTM>

Fischer, Stanley, 1996, "Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?", in *Achieving Price Stability*, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 29-31, 1996, <http://www.kc.frb.org/>

Fischer, Stanley, 1993, "The Role of Macroeconomic Factors in Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 32, no. 3, NBER Working Paper No. 4565, <http://www.nber.org/>

Friedman, Milton, 1968, "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review*, 1968, No. 1

Friedman, Milton, Anna Schwartz, 1986, "Has Government any Role in Money?", *Journal of Monetary Economics* 17

Friedman, Milton, Rose Friedman, 1990, "Free to Choose", New York

Gelfond, Robert, 2001, "Toward Free-Market Money", *Cato Journal*, Volume 21 Number 2, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

George, Edward, 2002, "Monetary Challenges", Speech Given Before the Royal Society for the Encouragement of Arts, Manufactures and Commerce, Birmingham, on 11 April 2002, <http://www.bankofengland.co.uk/speeches/speech167.htm>

Greenspan, Alan, 2001, "Monetary Policy in the Face of Uncertainty", *Cato Journal*, Volume 21 Number 2, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

Greenspan, Alan, 1997, "The Globalization Of Finance", *Cato Journal*, Volume 17, Number 3, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

Hanke, Steve and Matt Sekerke, 2003, "St Helena's forgotten currency board", *Central Banking Journal*, Volume XIII, Number 3

Hanke, Steve, 2002, "A shroud of secrecy", forthcoming in "Central Banking"

Hanke, Steve H. and Michael I. Morgenstern. 2001. "What's Wrong With Central Bank Websites?" *Central Banking*, Volume XI, Number 3, February pp72-75, <http://www.centralbanking.co.uk/publications/journals/cbj.htm>

Hanke, Steve, 2001, "A Dollarization/Free Banking Blueprint for Argentina", <http://users.erols.com/kurrency/hanke.pdf>

Hanke, Steve, 1999, "Monetary Stability For Economics In Transition", *Zagreb Journal of Economics* 3

Hanke, Steve, Kurt Schuler, 2001, "How to Dollarize in Argentina Now", <http://www.erols.com/kurrency/argdec01.pdf>

Hanke, Steve, Kurt Schuler, 1994, "Currency Boards for Developing Countries: A Handbook", <http://users.erols.com/kurrency/icegrev.htm>

Hayek, Friedrich, 1979, "Toward a Free Market Monetary System", Journal of Libertarian Studies, Vol. 3 Num. 1, <http://www.mises.org/jlsdisplay.asp>

Hayek, Friedrich, 1970, "Can We Still Avoid Inflation?", www.mises.org/tradcycl/avoidinf.asp

Hayek, Friedrich, 1945, "The Use of Knowledge in Society", F. A. Hayek, American Economic Review, XXXV, 4, www.econlib.org/library/Essays/hykKnw1.html

Hristov, Kalin, 2001, "FEER and Currency Boards: Evidence from 90's.", Unpublished Manuscript, Bulgarian National Bank, Presented at the Centre for Central Banking Studies (Bank of England) Conference on Exchange Rates, November 26, 2001, p. 25, <http://geocities.com/euroize/Paper.doc>

Jordan, Jerry, 1996, "Governments and Money", Cato Journal, vol. 15, Nos. 2-3, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

King, Mervyn, 1999, "Challenges for Monetary Policy: New and Old", in New Challenges for Monetary Policy, a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 26-28, 1999, www.kc.frb.org

Matthews, Ken, 2003, "The legal history of money in New Zealand", Reserve Bank of New Zealand Bulletin, vol. 66, no.1

Meltzer, Allan H., 2000, "Monetary Policy in the New Global Economy: The Case of Japan", Cato Journal, Volume 20, Number 1, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

Mishkin, Frederic, 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", Journal of Monetary Economics, Vol. 43, no. 3, NBER Working Paper No 7044, <http://www.nber.org/>

Mises, Ludwig von, 1949, "Human Action. A Treatise on Economics", <http://www.mises.org/humanaction.asp>

Mises, Ludwig von, 1933, "Senior's Lectures on Monetary Problems", Economic Journal, vol. 43, issue 171

Mises, Ludwig von, 1932, "The Great German Inflation, *Economica*", vol. 0, Issue 36

Mises, Ludwig von, 1909, "The Foreign Exchange Policy of the Austro-Hungarian Bank", Economic Journal, vol. 19, issue 74

Nenovsky, Nikolay, 2002, "Extreme Monetary Regime Change. Evidence from Currency Board Introduction in Bulgaria", Paper presented at the International Conference "Institutional and Organizational Dynamics in the Post-Socialist Transformation" on January 25 – 26, 2002, Amiens, France, January 24th - 25th 2002, forthcoming in Journal of Economic Issues.

Nenovsky, Nikolay, Kalin Hristov, 2002, "The New Currency Boards And Discretion: Empirical Evidence From Bulgaria", Economic Systems 26 (2002) 55–72

Oppers, Stefan, 2002, "The Austrian Theory of Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy?", IMF Working Paper No. 02/2, <http://www.imf.org/>

Reserve Bank of New Zealand, 1996, "New disclosure regime for banks", Information release, <http://www.rbnz.govt.nz>

Rothbard, Murray, (1962), "Man, Economy and State. A Treatise on Economic Principles", 2001, Ludwig von Mises Institute

Sanchez, Manuel, 2002, "The Need for Monetary Reform in Mexico", Cato Journal, Volume 22, Number 2, http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html

Schuler, Kurt, 1999, "The Importance of Being Orthodox", Paper presented at Hong Kong Baptist University International Workshop on Currency Boards, 9 October 1999, <http://users.erols.com/kurrency/hkbu.htm>

Selgin, George, Lawrence White, 1996, "In Defense of Fiduciary Media", Review of Austrian Economics, vol. 9, no. 2, <http://www.mises.org/raedisplay.asp>

Svensson, Lars E.O., 1999, "How Should Monetary Policy Be Conducted in an Era of Price Stability?", in New Challenges for Monetary Policy, a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 26-28, 1999, <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/SYMMAIN.HTM>