

## АКТИВИТЕ НА БНБ В УСЛОВИЯТА НА ФИНАНСОВАТА КРИЗА

Проф. д-р Чавдар Николов

При анализа на подстатията “депозити на нерезиденти –пасиви”, слагаема в статията “други инвестиции – пасиви” на платежния баланс за периода 2000-2007 година се натъкваме на редица интересни и многозначителни факти, които изискват подробен анализ и адекватно тълкуване.

Общата сума на нарастването по подстатията “депозити на нерезиденти –пасиви” за 2000-2007 година достига 3,920 милиарда евро или 28,8 % от цялото нарастване по статията “други инвестиции – пасиви”<sup>1</sup>. Ето как са се развивали депозитите на нерезиденти у нас по години през разглеждания период.

Графика № 1



Особеността в контекста, която ясно се вижда и на горната графика, е, че от посочените 3,920 милиарда евро депозити на нерезиденти 51,8 % (2,029 милиарда) идват у нас само през 2007 година. А тези 2,029 милиарда евро съставляват цели 64,1 % от “плюса” по общия баланс за 2007 година.

Ако същият този актив по общия баланс (3,164 милиарда евро) го сравним със сумата по статията “други инвестиции – пасиви” за 2007 г.,

<sup>1</sup> Приведените в статията данни и направените изчисления се базират на информация, почерпена от сайта на БНБ – [bnb.bg](http://bnb.bg), статистика.

а именно 5,254 милиарда евро, то последната е 1,75 по-голяма. Изводът, който може да се направи на това място, е, че за конкретната година плусът по общият баланс се е получил в резултат на заемане на средства от различни задгранични източници, съществена част от които са депозитите на нерезиденти.

За целия период 2000-2007 година активът по общия баланс възлиза сума сумарум на 8,894 милиарда евро, което е равно на 65,2 % от общата сума по статията “други инвестиции – пасиви”. От 8,894 милиарда евро “плюс” по платежния баланс като увеличение на резервите на БНБ са влезли 8,437 милиарда евро.

От въпросните 8,437 милиарда евро нарастване резервите на БНБ за периода 2000-2007 година депозитите на нерезиденти съставляват цели 46,5 %. Влезлите у нас само през 2007 година депозити на нерезиденти от своя страна се равняват на 24 % от цялото нарастване на резервите на БНБ за осемте анализирани години.

В контекста могат да бъдат направени още изчисления за изясняване на общата картина. Депозитите на нерезиденти в българската банкова система са по същността си задължения, пасиви на нашите търговски банки към чужбина. С това разбиране вече можем да получим друг, но есенциално аналогичен, поглед върху развитието на външната задлъжнялост на финансовия сектор на България за периода 2000-2007 година. Последната е отразена на Графика № 2 като сума от кредитите, получени от чужбина от българските търговски банки, и нарастването на депозитите на нерезиденти в тях.

Графика № 2



Съвкупно показаната по-горе задлъжнялост възлиза за периода 2000-2007 г. на 5,511 милиарда евро. По този начин новонарупаните общи задгранични задължения на търговските банки за визирания

период имат дял от 40,4 % от пасивите по статията “други инвестиции – пасиви” на платежния баланс. Това вече класира финансовия сектор на второ място по външна задлъжнялост за 2000-2007 г. Да си припомним, че на първо място за същия период е нефинансовият сектор, чиято външната задлъжнялост има нарастване от 7,753 милиарда евро, равно на дял от 56,9 % от общото нарастване по статията “други инвестиции – пасиви”.

Съпоставката на общия “плюс” по баланса с развитието на общата външна задлъжнялост на търговските банки, разбрана като сума от получените от тях кредити и приетите от тях депозити на нерезиденти, може да се види на графиката по-долу.

Графика № 3



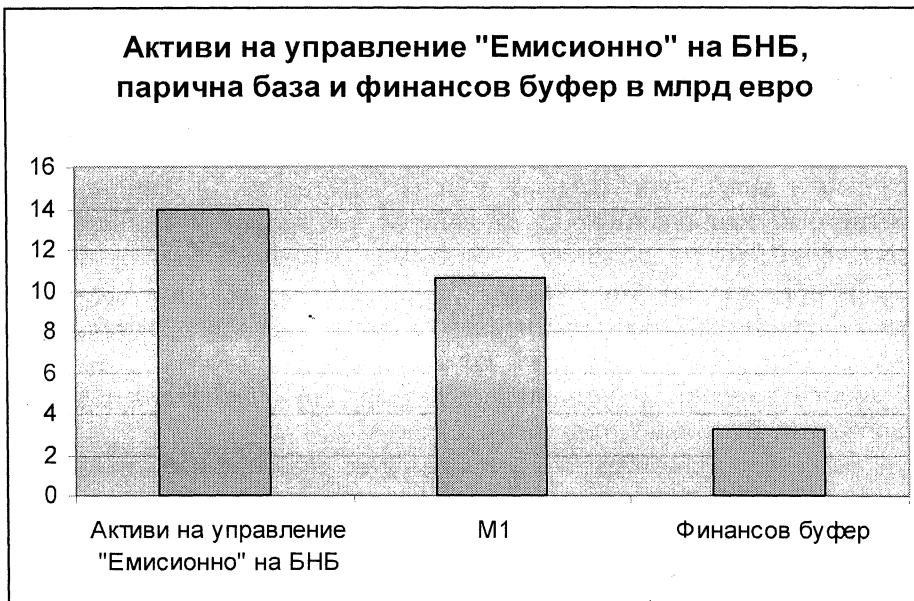
През 2007 година растежът на външните задължения на българските търговски банки е равен на 70,4 % от реализирания “плюс” по платежния баланс. През 2006 г. аналогичният показател е 47,8 %.

За целия период, както споменахме, нарастването на задлъжнялостта на банковия ни сектор е равно на 5,511 милиарда евро. Така то възлиза на 62 % от реализирания актив по платежния баланс за периода 2000-2007 година и на 65,3 % от нарастването на резервите на БНБ. Казано с други думи, 65,3 % от нарастването на резервите на БНБ за анализирания осем години са резултат от нарастването на общото външно задлъжняване на българските търговски банки.

Предварителните изводи, които се налагат дотук от приведените изчисления и наблюдения, като че ли отиват в посока на наличието на известен риск за финансовата стабилност у нас, доколкото увеличаването на резервите на БНБ за периода 2000-2007 г. се дължи изключително на новото задлъжняване на финансовия и нефинансовия сектор. Допълнително безпокойство в контекста буди интензивното нарастване през 2007 на депозитите на нерезиденти, които естествено не са най-добрият инструмент за осигуряване на финансова стабилност в държавата.

Подобни “предпазливи” възгледи за макрофинансовата ситуация в България явно се изповядват на правителствено ниво. При наличие на активи на управление “Емисионно” на БНБ, възлезли към август 2008 година на 13,915 милиарда евро, парите в обращение (M1) са равни на 10,646 милиарда евро. Тоест 3,269 милиарда евро са оставени за резерв. (Вж. Графика № 4)

Графика № 4



За сравнение – задълженията на Централната банка към правителството и бюджетните организации в пасивите на визираното управление възлизат на 5,041 милиарда евро.

Следователно 3,269 милиарда лева са средства, изтеглени от вътрешното парично обращение в България под формата най-вече на бюджетен излишък и съответен депозит на правителството в БНБ. Тази твърде голяма сума не работи за българската икономика, а естествено е

консервативно вложена в чуждестранни ценни книжа, сиреч е инвестирана зад граница.

Почти точното съвпадение между посочената по-горе сума на нарастването на депозитите на нерезиденти у нас от 3,920 милиарда евро и “буферът” от 3,269 милиарда евро не би могло да бъде случайно. В казуса е налице, както ще видим, презастраховка на правителството от евентуално масирано изтегляне на депозитите на нерезиденти от нашата банкова система в условията на криза или инцидентно възникнала паника.

Дали обаче такава презастраховка е оправдана в условията на валутния борд, който се явява една саморегулираща се система, е доста съмнително. Дори визираните депозити на нерезиденти да се приемат за високорискова експозиция в резервите на БНБ и в един момент по различни причини да решат да напуснат страната, то подобно действие автоматично би намалило парите в обращение – т.е. ще намалее количеството левове, ще се свие паричната база.

В случай, че БНБ все пак се възползва от откритата се възможност и в съответствие с принципите на антицикличното регулиране снабди търговските банки с допълнителния финансов ресурс от кръгло 3 милиарда евро, това решително би се отразило в посока намаляване на лихвите и резултатно би смекчило остротата на настъпващата криза. Ако тогава в един момент депозитите на нерезиденти започнат да изтичат, това естествено не би било добре за развитието на националното ни стопанство, но просто би ни върнало в парично-финансовата ситуация, в която сме в момента.

Значително по-лош вариант би се случил, ако при сегашната ситуация депозитите на нерезиденти стартират своето напускане на страната. Без реакция на БНБ това би свило паричната маса по отношение на днешното ѝ състояние, би затруднило финансовия пазар и допълнително би задълбочило кризата.

Естествено в контекста би могъл да се разиграе и трети мислим вариант, при който БНБ, следейки на напускането на България от страна на депозитите на нерезиденти, своевременно съумява да захрани икономиката с пари в количество, възстановяващо статуквото.

От трите варианта най-подходящ все пак изглежда първият, защото при него се създават най-добрите условия за преодоляването на задаващата се финансова и икономическа криза у нас. А въпросните благоприятстващи условия предполагат в най-малка степен възможността за изтегляне от страната на депозитите на нерезиденти. Поддържането на паричен “буфер” от 3.269 милиарда евро, равняващ се на 23 % от активите на БНБ, изглежда като твърде голям лукс в условията на нарастваща заплахата от рецесия у нас. Уроците от

“голямата депресия” са еднозначни – най-голямата грешка в условията на криза е да се ограничава финансовият ресурс на икономиката.

В кризисната икономика, както вече подчертахме, трябва да “влязат” пари, така, както понастоящем се прави и от САЩ, и от Европейския съюз. Повтаряме мнението си, че увеличаването на бюджетния излишък от 3 на 3,5 % от БВП, каквото бе първоначално декларираното правителствено намерение, би се насочило срещу темповете на стопански растеж. Такова решение определено е лишено от здрава регулативна логика в очертаващата се у нас обстановка. Не изтеглянето, а инжектирането на финансов ресурс в икономиката е подходящото поведение на държавните органи в обстановка на очертаващ се сериозен кризисен катаклизъм.

Финансовото подпомагане на банките естествено означава снижаване на лихвите, което от своя страна би се отразило добре и на бизнеса, и на обикновения потребител. С други думи, смислената намеса на държавата в икономическия живот в условията на криза притежава както чисто икономически, така и непренебрежими социални измерения.

На практика понастоящем се очертават два основни начина на употребата на връщането на въпросните “буферни” 3,269 милиарда в паричното обращение на България, сиреч – в националния стопански оборот.

Първият е намаляването наполовина на процента на задължителните минимални банкови резерви, които доста време бяха на изключително високото равнище от 12 % и достигнаха крупната сума от 3,205 милиарда евро. Такова действие от страна на Централната банка би освободило за търговските банки свеж ресурс от 1,6 милиарда евро.

Другият начин е част от финансовия “буфер” да бъде предоставена като средно- и дългосрочен заем от БНБ на търговските банки.

Като най-удачна в момента изглежда комбинацията от двата метода, което ще рече по двете горепосочени линии в паричното обращение на страната постепенно да се вляят по 1,6 милиарда евро, или заедно 3,2 милиарда. При евентуално ударно нарастване на търсенето с 1/3, на колкото се равнява стойността на досегашния буфер, естествено може да се получи инфлационна вълна. Затова Централната банка би следвало строго да кондиционира както намалението на минималните задължителни резерви, така и отпускането на кредити на търговските банки като постави условието въпросните средства да отидат за изграждането главно на пътнотранспортната и прочие инфраструктура на България. А строежът на инфраструктурата се явява процес сам по себе си постепенен и поэтапен, погледнат включително от

финансова гледна точка. По този именно начин се намаляват рисковете от инфлационни шокове, предизвикани от допълнителното инжектиране на пари в икономиката.