

АГЕНЦИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКО ПРОГРАМИРАНЕ И РАЗВИТИЕ

ул. „Левски“ 1, София 1000, България

СЕРИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ПРЕЗ 1992 г.: ИНСТРУМЕНТИ И РЕЗУЛТАТИ

Камен Генев

Април 1993 г.

ISBN 954-567-003-7

© *Агенция за икономическо програмиране и развитие*

© *Камен Генев*

с/о Jusautor, Sofia 1992

Съдържание

УВОД	1
ИНСТРУМЕНТИ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА	5
Директни инструменти	5
Индиректни инструменти	8
ЗАОБИКАЛЯНЕ НА РЕСТРИКЦИИТЕ	14
РЕЗУЛТАТИ ОТ ПРОВЕЖДАНАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА	17
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	25

УВОД

Централното планиране в бившите социалистически страни се основаваше върху балансиране на система от натурални показатели. Основоположниците на икономическата теория на социализма запазиха класическата дихотомия между реален и монетарен слой, като заместиха механизма на „невидимата ръка“, при който стойностните пропорции играят ролята на обратна връзка в контура на общественото производство, с „видимата ръка“ на планиращия център, където монетарните пропорции играят чисто техническа роля*.

В условията на полумонетаризирана икономика икономическите агенти бяха поставени пред различни по обхват и строгост ограничения:

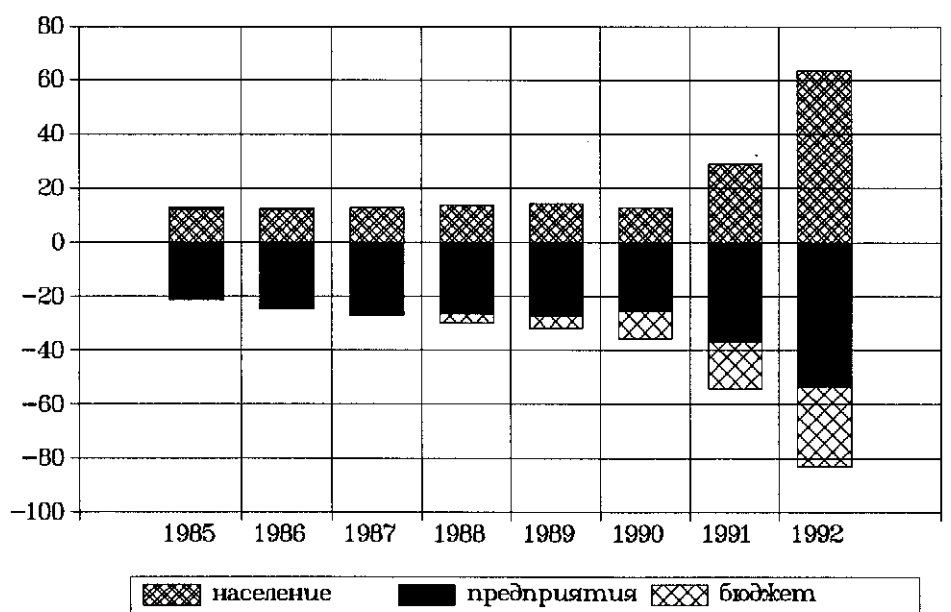
(*) Предприятията сами определяха потребностите си от кредитни ресурси и след известни корекции от страна на плановия орган получаваха необходимите им средства. Този механизъм създаде условия за икономически необосновано разрастване на кредита и на практика предприятията функционираха при „меки бюджетни ограничения“;

(**) Бюджетът формално приключваше всяка година без дефицит, поради безотказното кредитиране от Централната банка чрез емисия на пари, или чрез прехвърляне на принудително замразените в ДСК средства на населението. Немонетаризираният дефицит увеличаваше паричната маса и при по-бавния растеж на цените водеше до недостиг, съпроводен с разгръщане на инфлационен потенциал;

* Вж. Антонов, В. Теоретични основи на инфлацията при социализма, Икономика, приложение, №6, 1990, с.18.

(***) Населението бе поставено пред двустранни ограничения. От една страна - фиксираната работна заплата, а от друга - централно определените цени и растящия недостиг в т.нар. стоков фонд. В резултат на тези „твърди бюджетни ограничения“ до края на 1989 г. домакинствата натрупаха над 20 млрд. лв. под формата на спестявания в ДСК.

Разлика между предоставени депозити
и получени кредити



Източник: БНБ, АИП

Провежданата парична политика като компонент на икономическата реформа, започнала от февруари 1991 г. преследваше две главни цели: да установи равновесие на паричния пазар, като съкрати изключително високото парично търсене до икономически обоснования размер на паричното предлагане; да противодейства на инфлационния натиск, породен от освобождаването на цените, допълнителните ценови шокове и твърде жизнените инфлационни очаквания на производители и потребители.

В началния етап на икономическата реформа необходимите мероприятия се провеждаха твърдо и последователно и резултатите бяха забележителни - рязък спад на инфлацията, повишаване на търсенето на местна валута, заместване на глада за стоки с глад за пари. Паричната маса и кредита се свиха през 1991 г. в реално изражение съответно с 62% и 59%. Натрупаната свръхликвидност в икономиката бе ликвидирана, което чувствително отслаби инфлационния натиск.

Въпреки постигнатото финансово оздравяване на икономиката, обаче все по-силно се открояваше неадекватната реакция на старите стопански структури. Наслагването на мерките на макроикономическата политика върху наследената икономическа структура доведе до драстична дестабилизация във финансовото състояние на държавните фирми. То е очевиден симптом, че структурната реформа е крайно закъсняла. В тези условия паричната политика, като основен инструмент на стабилизацията е силно подкопана и практически се обезсмисля.

Между държавните, редица от частните фирми, банковата система и бюджета се формираха устойчиви взаимни зависимости, които почиват върху широко разпространена неплатежоспособност, върху възможността губещи предприятия да получават кредити от банковата система за поддържане на текущите разходи и върху непрекъснатото увеличаване на несъбираеми задължения към банковата и небанковата система (доставчици, бюджет). Всички те позволяват на стопанските субекти да функционират в условия на „меки бюджетни ограничения“ и в крайна сметка насочват спестяванията на населението към неплатежоспособни длъжници.

Така, на фона на относителната стабилизация на някои макроикономически параметри, ситуацията на микроравнище се характеризира с неустойчивост на връзките, с хронична платежна криза, с неспазване на данъчните задължения, с многообразни форми на заобикаляне на паричните рестрикции. Всичко това са симптоми на финансова криза, която в крайна сметка отразява структурната неадекватност на българската икономика. Микроикономическото поведение в подобна финансова среда е много далече от поведението на действителни пазарни субекти. □

ИНСТРУМЕНТИ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

В условията на активна инфлация и незатихнали инфлационни очаквания политиката на БНБ бе в посока на намаляване на паричното търсене чрез съкращаване на паричното предлагане.

За да се определи очаквания обем на търсенето на пари се използват следните уравнения:

$$Y_e = \pi_e Y_r$$

$$M_d = Y_e / v_e,$$

където: Y_e е очаквания БВП, Y_r - БВП в реално изражение, π_e - очакваната инфлация, v_e - очакваната скорост на обращение на парите и M_d - обема на паричното предлагане. След това се предвиждат изменения в нетните чуждестранни активи (NFA) и на базата на предположението $M_d = M_s$ (M_s - обема на паричното търсене) и на балансовото равенство:

$$M_s \equiv NFA + NDA$$

се определя контролна сума за нетните вътрешни активи (NDA).

БНБ извършва желаните промени в NDA и широките пари чрез подходящ набор от инструменти на паричната политика, като същевременно в различни периоди променя съотношението между тях*.

Директни инструменти

Основен инструмент за директен контрол върху кредитната експанзия за неправителствения сектор и през 1992 г. останаха **кредитните тавани**, определяни поотделно за всяка

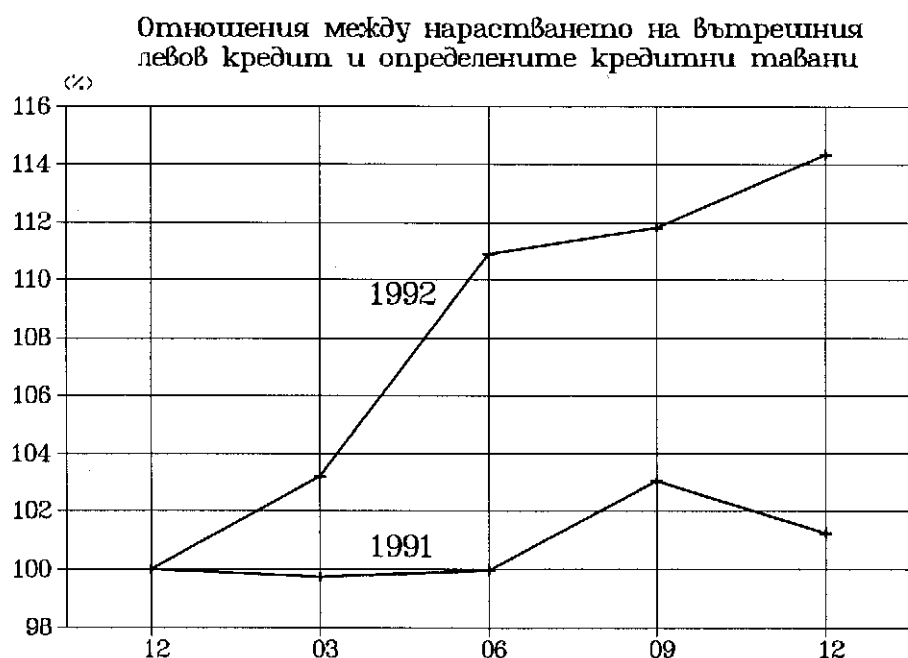
* Инструментите на паричната политика са по-подробно изложени от Л.Филипов в „Инструменти на паричната политика на БНБ“, Банков преглед, №4, 1992г., 14-20 стр.

търговска банка. Отначало те се определяха тримесечно, а от април 1992 г. - на месечна база.

Разпределението по търговски банки става на база относителния им дял в общия кредит към края на предходната година. От юни 1992 г. индивидуалните кредитни тавани отразяват и промените в относителния дял на привлечените средства от неправителствения сектор в общите пасиви на търговските банки. На базата на осреднения им относителен дял за предходните три месеца и съответен коефициент таваните на всяка банка се изменят в рамките на 2 процентни пункта, а от четвъртото тримесечие - без ограничения.

От юли 1992 г. съществува възможност банките да продават и купуват, на организиран от БНБ търг, 50% от неусвоената част на кредитните тавани. Продадените на търга тавани влизат постоянно и се отразяват в базата на кредитните тавани на търговските банки, които ги спечелят. Това решение принуждава търговските банки, които поради недостатъците на действащия механизъм постоянно имат свободни левови средства да купуват ежемесечно от едни и същи банки таван при много висока цена, което оказва влияние върху тяхната рентабилност. За подобряване на системата на разпределение на кредитните ресурси от 1 октомври 1992 г. месечните увеличения на кредитните тавани се дават по нов начин: (i) увеличение в размер на 1% на търговските банки, които от началото на годината отчитат постоянен излишък от кредитен таван; (ii) остатъкът от свободния таван се разпределя равномерно на останалите търговски банки, които поради недостатъци в определянето на базата за формиране на кредитните ограничения имат недостиг на таван.

През цялата година отношението между нарастването на вътрешния левов кредит за стопанския сектор и предварително зададените кредитни тавани бележеше **постоянно увеличение**, като за I, II, III и IV тримесечие стойностите му бяха съответно: 103.2%, 107.2%, 111.6% и 114.3%. Това показва, че през цялата година те не са представлявали особено ефективен инструмент за контрол върху вътрешните активи.



Източник: БНБ

Основните причини за тази тенденция са:

- Силното нарастване на относителния дял на просрочените вземания на търговските банки в общия левов кредит. Банките начисляват по тези кредити лихви, които увеличават общия остатък и ограничават отпускането на нови кредити за реалния сектор.
- Увеличените обеми на междубанковия паричен пазар, които инжектират свръхликвидност в търговските банки;
- Недостатъчно ефективния контрол и санкции при надвишаване на тези ограничители.

Индиректни инструменти

През 1992 г. БНБ продължи да прилага основните си инструменти за въздействие върху паричното предлагане. Политиката на рефинансиране и на валутния пазар има за резултат промяна на банковите резерви на търговските банки (т.нар. „пари на централната банка“), а ограничението върху кредита посредством кредитните тавани повлия върху „депозитните пари“ на търговските банки и върху паричния мултипликатор.

1) Рефинансирането на търговските банки през първото тримесечие на 1992г. посредством отпускането на ломбардни кредити в размер на 4202.7 млн.лева бе причина за вливане на допълнителни ликвидни средства, търсеци вложение в доходоносни активи. Основна причина за това беше залагането на емитираните от МФ облигации по преоформените в държавен дълг несъбираеми вземания на банките.

През II, III и IV тримесечие на годината политиката на рефинансиране имаше подчертано **рестриктивен характер**. Това се налагаше поради силното превишаване на определените кредитни тавани, което изложи на опасност антиинфлационните цели на БНБ. Централната банка предприе стъпки към ограничаване на рефинансирането на търговските банки, като намали сумите на търговете на междубанкови депозити и измести акцента от необезпеченото рефинансиране към рефинансиране чрез ломбардни и скontoви заеми. В края на I, II и III тримесечие сумата на фактическите остатъци на депозитите и заемите, предоставени от БНБ на търговските банки беше съответно: 21.208 млрд.лв., 19.046 млрд.лв. и 15.054 млрд.лв., а в края на декември - 14.137 млрд.лв. Следва да се има предвид, че възможностите на централната банка за съкращаване на

рефинансирането през 1993 година са ограничени от структурата на остатъците. Делът на чисто пазарните инструменти в общата сума е около 30%*. Такива инструменти на рефинансиране са само търговете на междубанкови депозити, предоставянето на ломбардни кредити и сконтирането на търговски ценни книжа. Другите остатъци (по мораториума, конверсията, за кредиторите на Ямболската търговска банка, както и голяма част от ломбардните кредити) са свързани с наследената структура на несъбираемите вземания в икономиката.

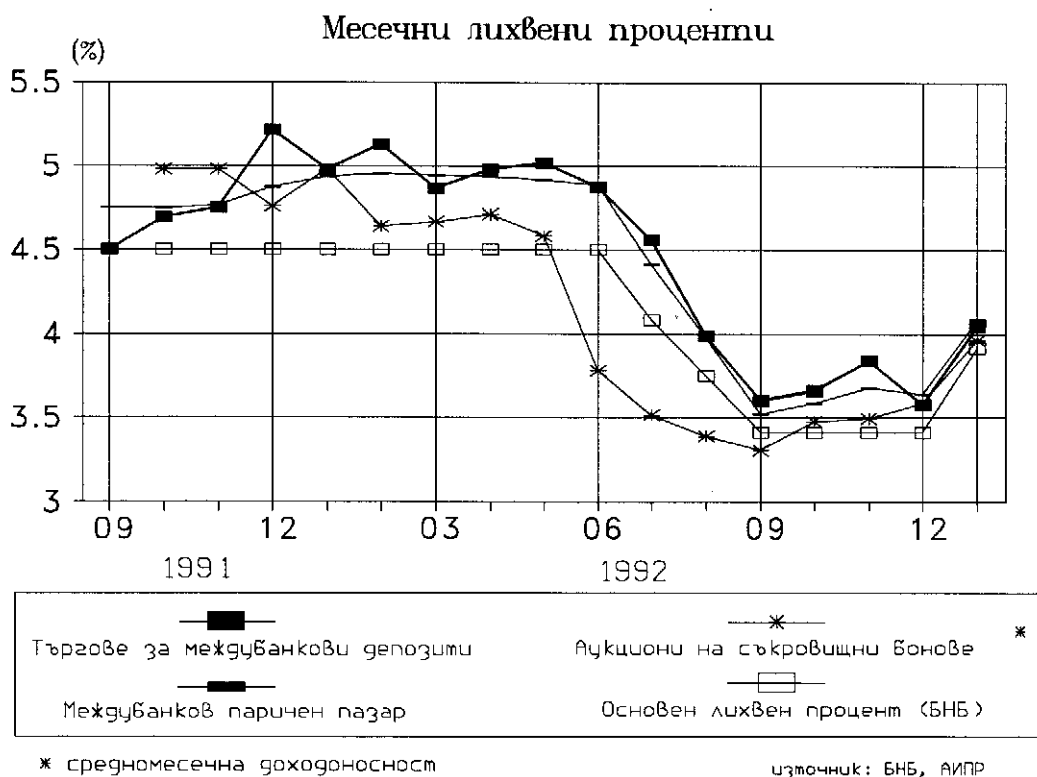
От началото на октомври БНБ въведе нова система за плащания (settlement). Банките имат право при извършване на плащания от разплащателните им сметки в БНБ да ползват овърдрафт до размера на внесените задължителни резерви. Във връзка с новата система БНБ започна да предоставя краткосрочни депозити до един месец на търговските банки с временно нарушена ликвидност. Усъвършенствването на разплащателната система ускори преводните операции и повиши качеството на предлаганите банкови услуги.

2) **Покупко-продажбата на валута от БНБ** е значително по-гъвкав инструмент от кредитните тавани, поради възможността ежедневно да се въздействува върху левовата парична маса. Нетният резултат от валутните операции на БНБ през годината е превишаване на купената над продадената валута, което доведе до увеличаване на левовата парична маса с близо 6 млрд. лева. Интервенционната политика на централната банка силно се активизира през второто и третото тримесечие, когато левовата равностойност на салдото между купена и продадена валута достигна съответно 3.428 млрд. лв. и 3.319

* Изключени са отпуснатите ломбардни кредити срещу облигации за преоформените в държавен дълг несъбираеми вземания на банките.

млрд.лв. В този период валутната политика бе ориентирана към плавно намаляване на номиналния курс лев/долар, което да не предизвика сътресения на пазара и същевременно да отговаря на общата тенденция в съотношението на продадената и купена валута. Тези мерки доведоха до увеличаване на валутните резерви (до 1.081 млрд. долара в края на август) и не противоречаха на провежданата парична политика, като се вписваха в цялостното отслабване на рестрикциите (намаляване на лихвения процент и повишаване на кредитните тавани). Същевременно увеличаването на левовия компонент на паричния агрегат M1 оказва определено проинфлационно въздействие.

3) През първото полугодие на 1992 БНБ разчиташе на **високите номинални лихвени проценти** за погасяване на инфлационните очаквания. Основният лихвен процент не се промени през целия период и остана 54% на годишна база. През юли, август и септември успоредно с корекциите върху кредитните ограничения и паричните агрегати БНБ започна да използва **по-гъвкаво лихвената политика** като основен инструмент за въздействие върху банковия сектор и оттук върху паричното предлагане. Стабилният номинален валутен курс, както и относително ниската инфлация й позволиха да манипулира лихвения процент. Намаляването му (съответно на 49%, 45% и 41%) имаше за резултат допълнително редуциране на вътрешния дълг на държавата и задълженията на някои предприятия, тъй като лихвените проценти по депозитите и кредитите, както и на търговете за междубанкови депозити и на междубанковия паричен пазар до голяма степен следваха движението на основния лихвен процент.



По-отрицателните реални лихвени проценти по депозитите, сезонните елементи в търсенето на налични пари и увеличения темп на инфлация през IV тримесечие доведоха до чувствително подкопаване на натрупаната депозитна база. Следва да се отбележи, че абсолютното номинално намаление на депозитната база е предизвикано от динамиката на влоговете на фирмите. При населението се наблюдава единствено намаление в абсолютния нетен прираст на влоговете. С цел избягване на тази негативна тенденция в края на декември УС на БНБ взе решение за повишаване на основния лихвен процент с 6 пункта (от 41% на 47%).

За IV тримесечие реалното намаление на срочните депозити представлява 88.6% от общото намаление на широките пари (по цени и валутен курс от предходното тримесечие), като единствено безсрочните депозити отбелязаха реален ръст. Нарастването на по-ликвидните компоненти (при намаление на по-нисколиквидните) доведе до засилване на инфлационния натиск.

4) През 1992 г. продължи развитието на пазара на държавни ценни книжа. То се изрази в увеличените обеми и разнообразяването на матуритета на предлаганите съкровищни бонове (тримесечни, шестмесечни и деветмесечни). Успоредно с това голяма част от проблемите останаха нерешени. Определящото участие на ДСК, като основен купувач очевидно е изгодно за бюджета, тъй като се осъществява по-евтино финансиране на дефицита. По този начин, обаче се отстраняват търговските банки, тъй като цената на кредитните им ресурси е значително по-висока от тази на ДСК. На аукционите през периода септември-декември се забеляза отслабване на интереса на търговските банки към търгуваните съкровищни бонове. Предложените големи количества и сравнително ниската доходоносност намалиха поръчките и от емисиите през IV тримесечие останаха нереализирани бонове с номинални стойности близки до предложените. Сигурността на дохода от държавните ценни книжа при относително ниската им отстъпка не е достатъчен стимул за евентуалните купувачи. Сравнението на пазарните лихвени проценти (претеглени с търгуваните обеми) показва, че от месец юни средномесечната доходоносност на съкровищните бонове е под основния лихвен процент. През последното тримесечие на 1992 г. (когато не се реализираха по-малките в сравнение с предходните месеци количества при по-изгодни отстъпки) се открие уязвимостта на пазара на държавни ценни книжа при оттеглянето на ДСК.

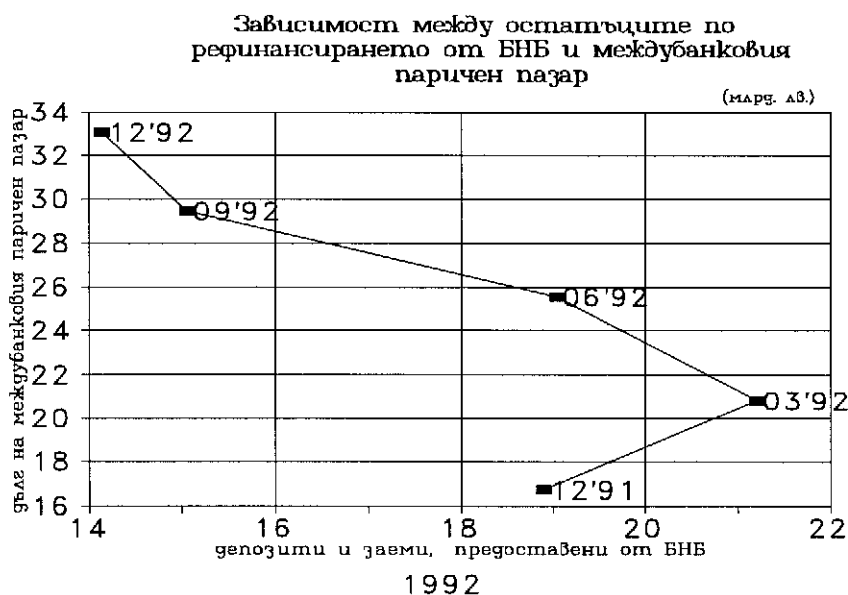
Липсата на вторичен пазар и ясен календар за предлаганите количества през годината оказва допълнително негативно въздействие върху търсенето. Освен за диверсификация на кредитните си портфейли търговските банки имат възможност

да използват закупените съкровищни бонове като залог срещу получаването на ломбардни кредити в размер до 70% от номиналната стойност по основния лихвен процент. Търговска банка, която със свободните си средства закупува съкровищни бонове и ги залага срещу ломбарден кредит, а получените средства предоставя на клиентите си под формата на заем, би следвало да получи доход, който е сравним с този, който би реализирала при пряко кредитиране. Това дава основание да се счита, че за да се поддържа силен интерес към съкровищните бонове (при така определения обезпечителен марж) е необходимо доходът на годишна база, който носят тези ценни книжа на 100 лева номинал да е приблизително равен на сумата от основния лихвен процент и една трета от средната надбавка над него по кредитите.

5) От началото на 1993 г. нов момент в развитието на паричния пазар са **операциите на „отворения пазар“** (покупка или продажба на държавни ценни книжа от централната банка, водещи до промяна в резервните пари), чрез които БНБ може динамично да регулира ликвидността на търговските банки. През януари бе осъществена една операция по обратното изкупуване на съкровищни бонове от 5 различни емисии. Създаването на вторичен пазар за държавните ценни книжа е силно затруднено от недостатъчно развития механизъм на аукционите. Ако политиката на Министерството на финансите по отношение на реализацията на съкровищните бонове се съгласува успешно с лихвената политика на БНБ може да се очаква оживление на пазара на държавни ценни книжа. Евентуални бъдещи затруднения са свързани с очаквания за промяна на основния лихвен процент, тъй като дохода от боновете е фиксиран. Ето защо може да се прогнозира, че търсенето на държавни ценни книжа с по-малък матуритет ще е по-силно. □

ЗАОБИКАЛЯНЕ НА РЕСТРИКЦИИТЕ

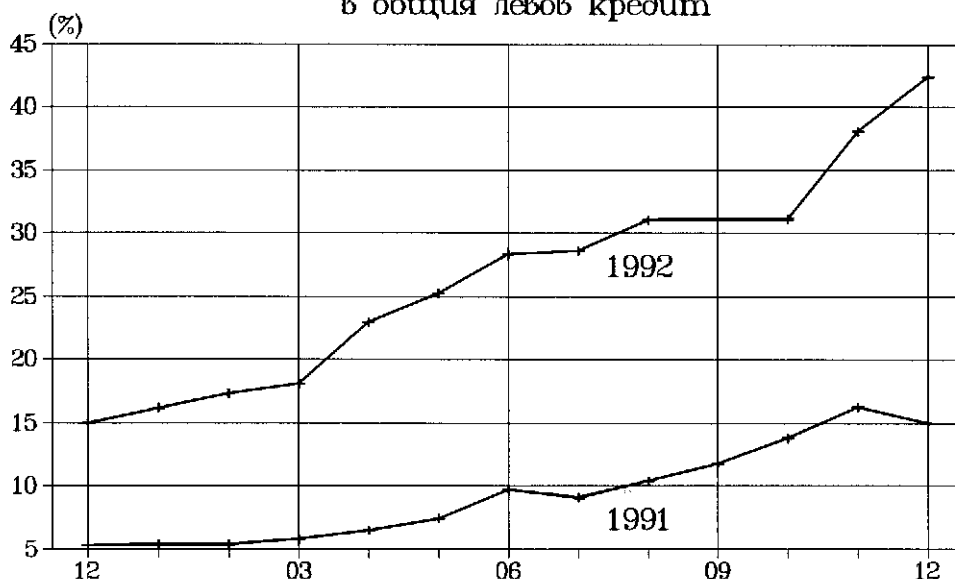
Въпреки желанието на БНБ да наложи контрол върху динамиката на монетарните агрегати и вътрешния кредит посредством кредитните тавани и свитото рефинансиране търговските банки и предприятията намираха начини да избягнат рестрикциите.



1) **Ограниченото рефинансиране от страна на БНБ през II, III и IV тримесечия пренасочи търговските банки към закупуване на кредитни ресурси на междубанковия паричен пазар.** Месечният обем на този пазар за декември беше с 5.579 млрд. лева по-голям от обема му през януари 1992г., а дългът по депозитите се увеличи за същия период с 15.064 млрд. лева. Гъвкавостта на този пазар, както и избягването на някои ограничения от страна на централната банка, привлича търговските банки да участвуват активно и по-динамично да регулират ликвидността си. Основен участник на междубанковия пазар бе ДСК, която разполага с над 70% от депозитите на населението и същевременно отпуска незначителен дял от кредита за нефинансовите предприятия. По

този начин ДСК има възможност да кредитира БНБ, бюджета и търговските банки. В края на 1992 година относителният ѝ дял в общия дълг по депозитите и кредитите на междубанковия паричен пазар достигна 73.9%.

Относителен дял на просрочените кредити
в общия левов кредит



Източник: БНБ, АИПР

2) Влошеното финансово състояние на държавните предприятия в реалния сектор и високите номинални лихвени проценти доведоха до нова вълна на несъбираеми кредити. През 1992г. общата сума на просрочените левови кредити нарасна с 25.593 млрд.лв., като над 90% от тях са в промишлеността. Относителният дял на просрочените кредити в общия левов кредит се увеличи драстично от 15% в края на 1991г. на 41.3% в края на 1992г. При липсата на реална алтернатива за приватизация и при продължаващото им кредитиране от търговските банки много предприятия натрупаха и продължават да трупат огромни несъбираеми и трудносъбираеми кредити именно по време на стабилизацията. Трябва същевременно да се отбележи, че освен на тежкото финансово състояние на предприятията, това развитие се дължи и на масовата практика за отпускане на необезпечени

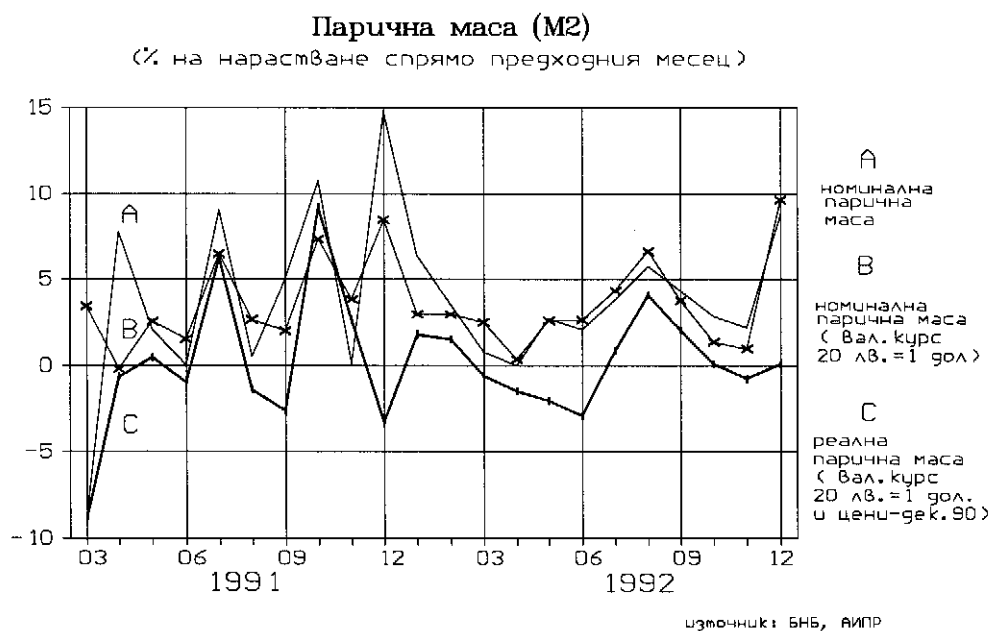
кредити на предприятията. Тя е израз на недостатъчен надзор и на силен натиск от страна на местни и частни интереси върху слабите регионални банки.

През IV тримесечие търговските банки бяха поставени пред сериозни ограничения при провеждане на кредитната си политика. От една страна ерозиралата депозитна база стесни възможностите за отпускане на нови кредити, а от друга, нарастващият относителен дял на несъбираемите и трудносъбираеми вземания в кредитните им портфейли ги принуди да поддържат голяма разлика между лихвените проценти по кредитите и депозитите. На месечна база средната стойност на тази разлика през тримесечието беше 1.39%. (Това представлява 24.57% на годишна база). Продължи тенденцията на нарастване на отношението ѝ към средния лихвен процент по депозитите: за IV тримесечие то е 48.8%, докато за I, II и III бе съответно 36.7%, 34.7% и 44%. Без съмнение това увеличава инфлационния натиск и отчасти обяснява разрива между индекса на цените на дребно и индекса на цените на производител. □

РЕЗУЛТАТИ ОТ ПРОВЕЖДАНАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Паричната политика беше основният инструмент на макроикономическата стабилизация през годината. Гъвкавото управление на паричната маса не позволи инфлацията да излезе от контрол и позволи възстановяване на доверието към лева. Въпреки умерено рестриктивната си политика обаче, БНБ допусна определено отпускане на паричните агрегати.

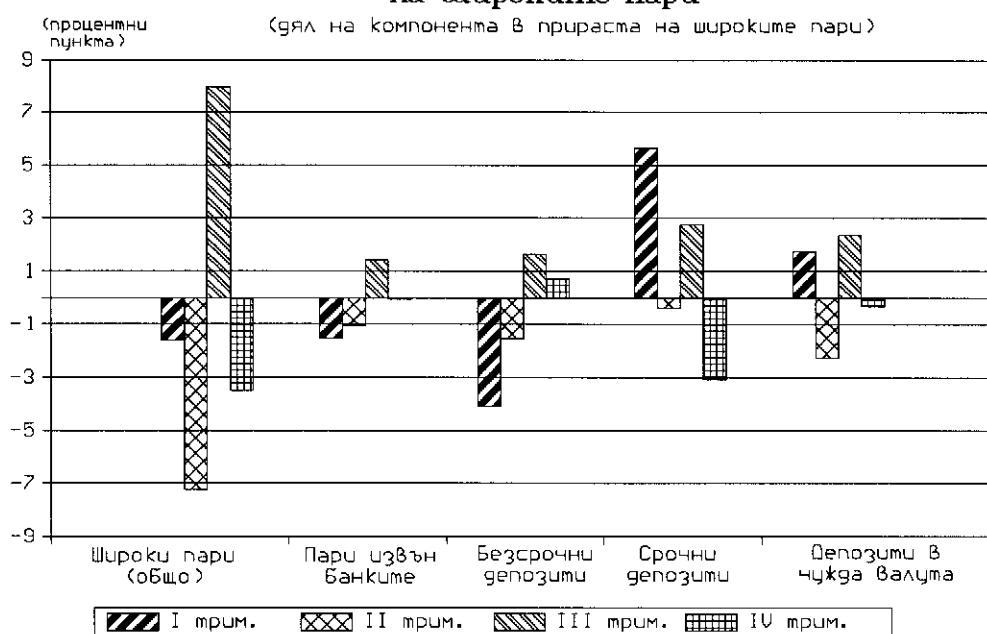
Динамиката на паричното предлагане през годината се характеризираше с увеличаване в номинално изражение на широките пари с 50.1% и паричният агрегат М2 с 51.9%* в резултат на по-бързото от очакваното увеличаване на вътрешния кредит и особено на кредита за правителството. Основен принос за това оказва увеличаването на квази-парите и по-специално на срочните левови депозити на населението.



* По предварителни данни от консолидирания банков отчет.

В структурата на широките пари делът на наличните пари и безсрочните депозити, т.е. М1 намаля от 24.1% на 22.7%, докато относителният дял на квази-парите, състоящи се от спестовни, срочни левови и всички валутни депозити се увеличи от 72.7% на 75.2%.

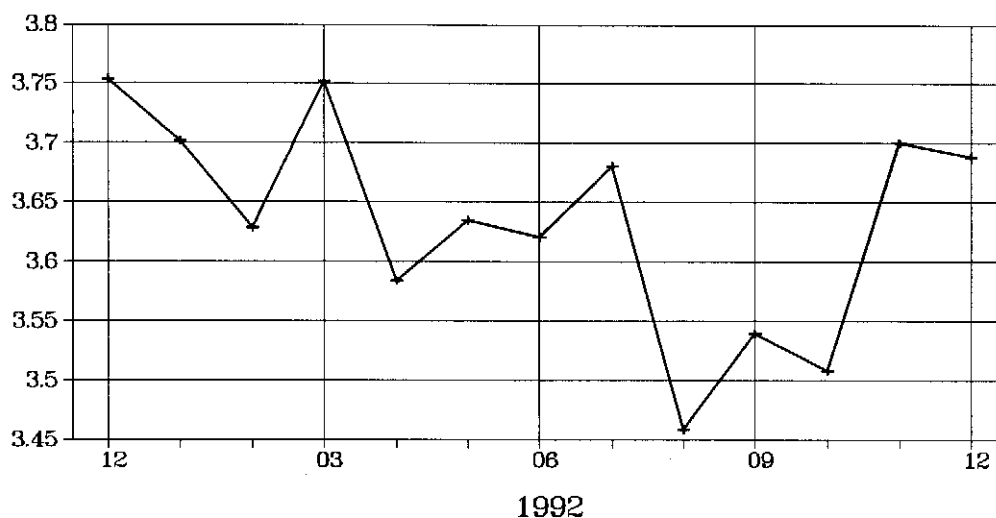
Принос на отделните компоненти в растежа на широките пари*



Динамиката на паричната маса през годината беше резултат на противоположното влияние на паричния мултипликатор и резервните пари. Изменението на паричния мултипликатор през 1992г. преминава през два ясно изразени периода. През първите девет месеца активната инфлация, високите номинални лихвени проценти, както и стабилният валутен курс стимулираха населението да прехвърля средствата си в срочни левови депозити. Това доведе до увеличаване на отношението между квази-парите и паричния агрегат М1. Като пряко следствие резервните пари нараснаха и съответно паричният мултипликатор имаше ясно изразена низходяща тенденция. Силен натиск в същата посока оказваше и постоянното увеличение на просрочените кредити.

Динамика на паричния мултипликатор

(широки пари / резервни пари)

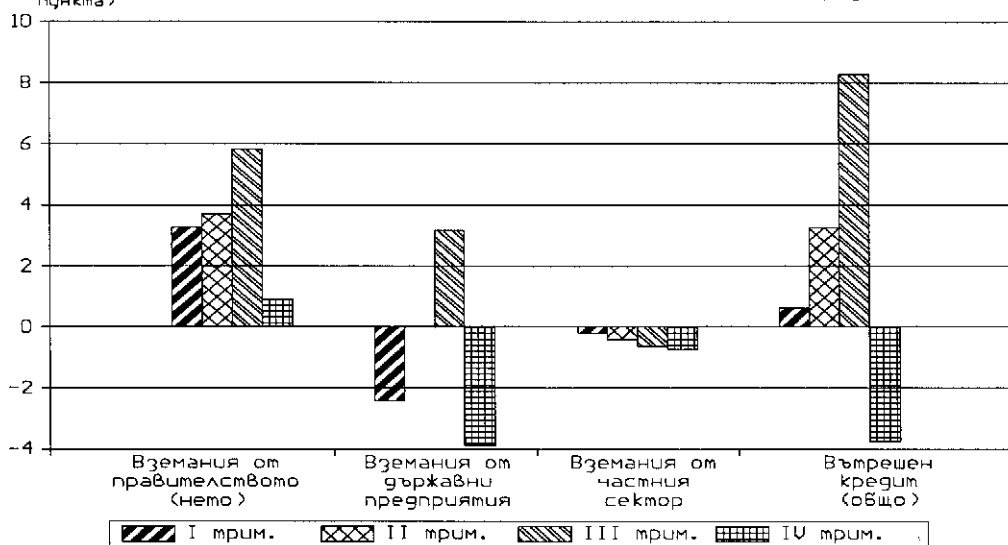


Източник: БНБ, АИПР

През последното тримесечие, вследствие на по-ниските лихвени проценти, изтеглените суми по срочните депозити превишиха внесените, което доведе до относително намаление на резервните пари. (През ноември те намаляха и номинално). Успоредно с това, начислените лихви по безсрочните депозити в края на годината увеличиха масата на широките пари. Тези фактори „обърнаха“ динамиката на мултипликатора, чиито стойности се покачиха до равнището си от началото на годината.

Принос на отделните компоненти в растежа на вътрешния кредит*

(процентни пункта) (дял на компонента в прираста на вътрешния кредит)



* Цени и Валутен курс от края на предходното тримесечие

Източник: БНБ, АИПР

Структурата на прираста на вътрешния кредит показва, че през цялата година основен принос за неговия растеж са имали вземанията от правителството. В края на 1991г. относителният дял на нефинансовите предприятия в сумата на общия кредит беше 82.2%, а делът им в левовия кредит възлизаше на 68.3%. В резултат на силното нарастване на вземанията от правителството и динамиката на валутния курс, в края на 1992 г. тези стойности намаляха съответно на 72.1% и 59.6%. Тенденцията на относително намаляване на вземанията от реалния сектор (въпреки спада и увеличената сума на просрочените кредити) може да се оцени като негативна, тъй като тя не води до рационално разпределение на ресурсите. Очевидно, за да бъде ефективна рестриктивната политика на БНБ кредитите за правителствения сектор следва да бъдат по-строго контролирани, като не се позволи разгръщането на широк „ефект на изтласкване“ (crowding out) на неправителствения сектор във вътрешния кредит.

В края на 1992 г. отношението между кредита за неправителствения сектор и брутният вътрешен продукт* достигна 76.8%. Това представлява намаление от 11.3 пункта спрямо 1991 г. Измененията се дължат както на наблюдаваното пренасочване на кредита към правителството, така и на стабилния номинален валутен курс през годината.

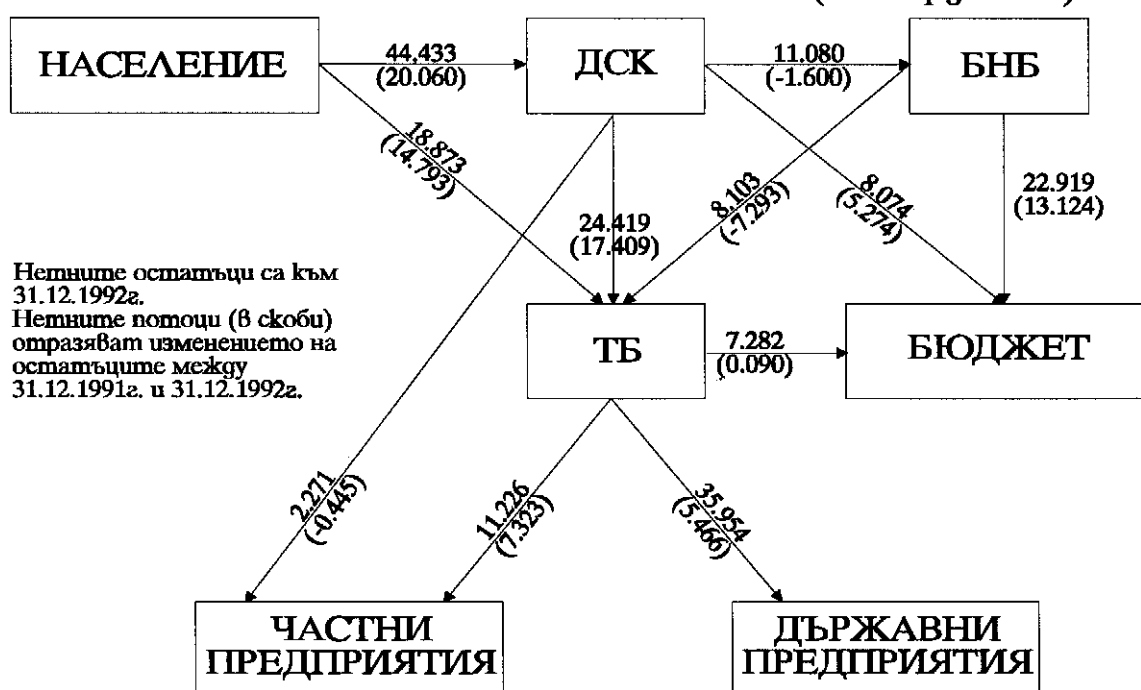
Остатъците по левовия кредит за стопанска дейност в края на 1992 г. възлязоха на 82.854 млрд. лв., като от тях на обществения сектор се падат 69.357 млрд. лв. (83.7%), а останалите 13.497 млрд. лв. (16.3%) са кредити за частния сектор. Структурата на левовия кредит показва увеличаване на относителния дял на частния сектор с над 4 пункта (от около 12% в началото на 1992 г. до 16.3% в края).

* По предварителни данни на НСИ, БВП за 1992 г. възлиза на 195 млрд. лв.

Една от основните цели на стабилизационната политика беше поддържането на високи номинални (и по възможност положителни реални) лихвени проценти. При относително ниските доходи, тези лихви рязко свиха търсенето на кредити от населението и то остана нетен кредитор на икономиката. Поради това, че предоставя незначителен дял от кредитите на предприятията, ДСК разполага със значителен обем свободни кредитни ресурси, чиято цена е с около един пункт по-ниска от основния лихвен процент на месечна база. Това й дава възможност да разпределя спестяванията на населението под формата на депозити, кредити и закупуване на държавни ценни книжа между БНБ, търговските банки и бюджета.

**НЕТНИ ОСТАТЪЦИ И ПОТОЦИ НА ЛЕВОВИТЕ
КРЕДИТИ И ДЕПОЗИТИ**

(милиарда лева)



На горната схема са представени структурата и посоката на кредитните потоци в икономиката*. Те ясно показват, че нетен кредитор е населението, което захранва ДСК и търговските банки.

Тук следва да се отбележи, че поради характера на използваната информация, понятието „население“ има твърде неясен характер. То включва:

(*) домакинствата: През 1992г. стабилният номинален валутен курс и нарасналото доверие към лева, както и липсата на алтернатива за доходоносни вложения накара домакинствата систематично да увеличават сметките си в търговските банки и ДСК. В същото време високите номинални лихвени проценти и относително ниските доходи на домакинствата бяха сериозно препятствие пред търсенето на кредити. При условията на ДСК за отпускане на заеми, разликата между месечните вноски по кредит със срок на издължаване 5 и 20 години при годишен лихвен процент 50% е 9.4%, а при лихвен процент 45% - 12.3%. Потенциалните клиенти трябва да разполагат с доход, значително по-висок от средния за страната, а освен това сравнителните преимущества на дългосрочния кредит до голяма степен са обезличени;

(**) частните фирми: Редица собственици на частни фирми предпочитат да депозират част от свободните си левови средства на лични сметки под формата на срочни влогове. Една от причините за това е разликата между лихвените проценти за физически и юридически лица;

(***) обратният приток на валута в страната: Същественният лихвен диференциал между левовите и валутни депозити привлече

* На схемата са посочени само кредитните потоци. Това означава, че не са включени останалите парични вземания и задължения между институционалните сектори - данъци, субсидии.

значителни по обем средства през годината. Този поток обяснява до известна степен и стабилния номинален валутен курс.

Останалите институционални сектори (държавата и предприятията) са нетни длъжници и основни получатели на кредитните потоци. Очевидно е, че всяко „отдръпване“ от спестяванията ще означава подкопаване на базата, върху която се крепи финансирането на бюджетния дефицит. Оттук и силно стеснените възможности за съкращаване на лихвените проценти. През първите девет месеца на годината 88.4% от прираста на остатъците по краткосрочните кредити е отивал към губещи предприятия, а 70.3% към предприятия с нарушена ликвидност. В същото време платежоспособните фирми намаляват кредитните си остатъци. Продължаващото кредитиране на безперспективни предприятия е крайно непродуктивен трансфер на спестяванията на населението.

Динамиката на просрочените кредити предопредели и осезателната промяна в разпределението на кредита между държавния и частния сектор. В края на 1992 г. относителния дял на частния сектор в левовия кредит за оборотни средства достигна 17.5%* (8.1% в края на 1991 г.), а дялът му в кредитния поток през годината беше 45.5%. Същевременно просрочените кредити в частния сектор са 15.7%, срещу 30.1% в държавния.

При кредитите за капитални вложения дялът на частните фирми е незначителен (91.8% от кредитния остатък е за държавния сектор). В края на 1992 г. просрочените кредити за капитални вложения достигнаха 61.9%. Основната причина са просрочените лихви, които обясняват 69% от този остатък.

Ясно е, че при лавинообразното нарастване на необслужваемите задължения на голяма част от държавните фирми силно се увеличава риска на търговските банки при

* Изключени са кредитите от ДСК.

отпускането на нови кредити. Това обяснява от една страна наблюдавания „ефект на изтласкване“ на неправителствения кредит и от друга пренасочването на кредитни ресурси от държавните към частните фирми. □

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Резултатите от провежданата през 1992 г. парична политика не могат да се оценят еднозначно. Въпреки разнообразните и усъвършенствани инструменти, резултатите до голяма степен се разминават с очакванията. Ефектът от рестрикциите бе неутрализиран чрез тяхното заобикаляне. Високоеластичната реакция на преждевременно намаления основен лихвен процент ограничава възможностите на БНБ да борави с този инструмент и създава предпоставки за превес на бюджетната над паричната политика през 1993 г.

Задълбочаващото се несъответствие между структурите на паричните и реални потоци в икономиката доведе до:

- нарастване на инфлационния потенциал;
- изместване на платежоспособните фирми от кредита поради тежките условия при отпускането му;
- разстройване на връзките между стопанските агенти, което е и една от причините за наблюдавания спад в реалния сектор.

Закъснението на структурната реформа превърна „лошите кредити“ в един от най-сериозните проблеми на стабилизацията. Преоформянето на несъбираемите вземания само по себе си няма да доведе до решаване на проблема. Ако това не стане успоредно с реструктуриране на реалния сектор отново ще се възпроизведат нерационалните кредитни потоци, които до голяма степен заместват субсидиите и дотациите, отпускани в условията на централнопланирана икономика от бюджета. □

ИЗДАНИЯ НА АГЕНЦИЯТА ЗА ИКОНОМИЧЕСКО ПРОГРАМИРАНЕ И РАЗВИТИЕ

Серия "Анализи на икономическата политика"

1. Доклад за хода на стопанската реформа и задачите на икономическата политика до края на 1991 г. (юли 1991 г.)

2. Р. Аврамов (ред.) - Икономическата стабилизация в България през 1992 г. (юни 1992 г.)

Серия "Икономически изследвания"

1. М. Ненова - Изпълнение на бюджета през 1991 г. и изводи за бюджетната политика през 1992 г. (март 1992 г.)

2. М. Жечева, Р. Аврамов, В. Чавдаров - Инфлацията и лихвеният процент през 1991 г. (март 1992 г.)

3. Ст. Бързашки - Заетостта и безработицата в процеса на стабилизация (март 1992 г.)

4. Н. Георгиев, Н. Господинов - Паричната политика: механизми и резултати (март 1992 г.)

5. Р. Инджова - Приватизацията в България (юли 1992г.)

6. М. Жечева, Н. Милева - Ценовият контрол и инфлацията в България през 1991-1992 година (ноември 1992г.)

7. К. Генов - Паричната политика през 1992г.: инструменти и резултати (април 1993г.)

8. М. Ненова - Регулиране на работната заплата: опитът на България през 1991 - 1992г. (април 1993г.)

Серия "Конюнктурни обзори"

1. "В годината на желязната овца" - конюнктурен обзор на българското стопанство за 1991 г. (декември 1991г.)

2. Годишен доклад за състоянието на българската икономика през 1992 г. (декември 1992 г.)

3. Месечни конюнктурни обзори (от октомври 1991г.)

4. Тримесечни конюнктурни обзори (от I тримесечие на 1992 г.)