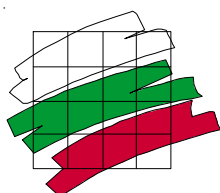


СЕРИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

ЕСЕ ЗА ФИНАНСОВАТА КРИЗА

Цветан Манчев



**АГЕНЦИЯ ЗА ИКОНОМИЧЕСКИ
АНАЛИЗИ И ПРОГНОЗИ**

ул. „Аксаков“ 31, София 1000, България

© Агенция за икономически анализи и прогнози 2005

София 1000, ул. „Аксаков“ 31

тел.: 9859 56 01, 981 65 97

факс: 981 33 58, 980 93 22

e-mail: aeaf@aeaf.minfin.bg

www.aeaf.minfin.bg

Свободното използване на тази публикация е допустимо по реда и при условията на Чл. 24 от Закона за авторското право и сродните му права.

ISBN 567-053-3

Цветан Манчев е доктор по финанси от Софийски университет "Св. Климент Охридски". Представените мнения и оценки са лични и по никакъв начин не бива да бъдат свързвани с институциите, където авторът е работил или работи.

Авторът изказва искрената си благодарност на проф. д-р ик. н. Георги Петров, ст. н.с. II ст. д-р Румен Аврамов, д-р Мариела Ненова, д-р Здравко Балъзов, ст. н.с. II ст. д-р Таня Хубенова, д-р Красен Станчев и проф. д-р ик. н. Методи Христов за конструктивните мнения, бележки и препоръки към изследването. Специални благодарности и на целия екип на Изпълнителната агенция за икономически анализи и прогнози, без чиято помощ настоящето изследване едва ли би достигнало до читателите.

Изводите, интерпретациите и позициите изложени в това икономическо изследване принадлежат изцяло на автора и не могат по никакъв начин да бъдат приписани на Агенцията за икономически анализи и прогнози.

Съдържание

Индекс на включените таблици	2
Индекс на включените графики	3
Използвани съкращения	4
Въведение	5
I. Теоретични основи	6
I.1. Теоретични модели	6
I.2. Дефиниция за финансова криза	10
I.3. Практически подходи за оценка на степента на финансова нестабилност	13
II. Източници на финансова нестабилност и кризи	15
III. Финансовата нестабилност в България през първата половина на 90-те години	20
III.1. Наследени източници на финансова нестабилност от централно планираната икономика	20
III.2. Финансовата либерализация от 1991 г.	23
III.3. Законова и счетоводна рамка за реструктуриране на финансовата система до 1996 г.	25
III.4. Институционалната рамка за реструктуриране на финансовата система	29
III.5. Информационна рамка	31
III.6. Финансова политика	32
III.7. Банково регулиране и надзор	43
III.8. Платежна система	45
III.9. Обобщение на източниците на финансова нестабилност в България през първата половина на 90-те години на XX век през призмата на теорията	47
IV. Финансовата криза от 1996 г.	53
IV.1. Банкова криза или висока финансова нестабилност?	53
IV.2. Трансмисионен механизъм на финансовата криза	65
IV.3. Модел на финансовата криза в България	75
V. Финансовата криза в България през призмата на теоретичните модели	82
V.1. Характеристики от традиционните модели на кризата	82
V.2. Характеристики от съвременните модели за трансмисия на кризата.	84
Заключителни бележки	88

Индекс на включените таблици

Таблици:

Таблица III.1: Избрани макроикономически показатели в някои страни с централно планирана икономика от Централна и Източна Европа в началото на 90-те години	20
Таблица III.2: Банковите системи в Централна и Източна Европа в началото на 90-години	22
Таблица III.7: Търговските банки в България.....	30
Таблица III.8: Бюджетни приходи и разходи и дефицит	32
Таблица III.11: Промени в задължителния процент на резервите (ЗПР) на търговските банки в България през 1990-1999 г.	36
Таблица IV.1: Степен на финансова нестабилност в България.....	54
Таблица IV.3: Балансова печалба и загуба на търговските банки	57
Таблица IV.4: Показатели за състоянието на кредитния портфейл на банките	59
Таблица IV.6: Динамика на лихвените проценти.....	73
Таблица IV.8: Дикий-Фулър тест за степен на интеграция	77
Таблица IV.9: Оценки за параметрите на модела при използване на метод за коригиране на грешките с една стъпка	79
Таблица IV.10: Дългосрочни коефициенти за кредита за нефинансовия сектор	79
Таблица IV.11: Резултати от тест на Грейнджър.....	80

Текстови таблици:

Таблица III.3: Основни елементи на финансовата либерализация през 1991 г.	24
Таблица III.4: По-важни елементи на общото законодателство, засягащи функционирането на финансовата система и финансовите пазари до 1996 г.....	25
Таблица III.5: По-важни елементи на финансовото законодателство, засягащи функционирането на финансовата система и финансовите пазари до 1996 г.....	27
Таблица III.6: Преструктуриране на държавните банки преди създаването на БКК-АД.	29
Таблица III.9: Централизирано управление на лоши кредити 1991-1993 г.	34
Таблица III.10: Рефинансиране на Стопанска банка и Минералбанк.....	35
Таблица III.12: Банкови регулации 1991-1995 г.	43
Таблица IV.2: Решение на УС на БНБ от 23.09.1996 г.....	55
Таблица IV.5: Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност	63
Таблица IV.7: Условия за либерализация на лихвените проценти на развиващите се пазари	74

Индекс на включените графики

Графика III.1: Доходност на държавните ценни книжа	33
Графика III.2: Рефинансиране на търговските банки.....	37
Графика III.3: Съотношение рефинансиране на търговските банки/депозитна база за страните от ЦИЕ..	38
Графика III.4: Валутна субституция	39
Графика III.5: Междубанков паричен пазар (задължения в края на месеца).....	40
Графика III.6: Месечно изменение на паричните агрегати и месечна инфлация	41
Графика III.7: Структура на паричното предлагане.....	42
Графика III.8: Непокрит лихвен паритет (1992-1996).....	42
Графика IV.1: Дял на банките с мажоритарно държавно участие в банковите активи	58
Графика IV.2: Дял на петте най-големи банки в банковите активи	58
Графика IV.3: Структура на междубанковия пазар според срока на сделките	61
Графика IV.4: Отклонения в търговията на междубанковия пазар от средномесечния обем	61
Графика IV.5: Поведение на спестителите.....	62
Графика IV.6: Съотношение на вътрешния кредит от банки към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.....	66
Графика IV.7: Съотношение на банков кредит на публичния сектор към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.....	66
Графика IV.8: Структура на вътрешния кредит	67
Графика IV.9: Съотношение на банков кредит на частния сектор към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.....	67
Графика IV.10: Динамика на банковия кредит за нефинансовия сектор (декември 1990=100)	68
Графика IV.11: Месечно изменение на левовия компонент на МЗ, банковия кредит за нефинансовия сектор и кредитните тавани.....	69
Графика IV.12: Банковия кредит за нефинансовия сектор, спестовни и срочни депозити.....	69
Графика IV.13: Банков кредит за нефинансовия сектор във валута, валутни резерви и валутен курс	70
Графика IV.14: Банков кредит за частния сектор и развитието на банковата реформа в страните в преход.....	71
Графика IV.15: Спред между лихвените проценти по банков заем и депозит за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.....	75

Използвани съкращения

АД – Акционерно дружество

АИАП – Агенция за икономически анализи и прогнози

АИПР – Агенция за икономическо програмиране и развитие

АП – Агенция за приватизация

АЧИ – Агенция за чуждестранни инвестиции

БДСК – Банка ДСК

БКК – Банкова консолидационна компания

БМР – Банка за международни разплащания (Базел)

БНБ – Българска народна банка

ДСК – Държавна спестовна каса

ДЦК – Държавни ценни книжа

ЕАД – Еднолично акционерно дружество

ЗБ – Закон за банките

ЗБКД – Закон за банките и кредитното дело

ЗГВБ – Закон за гарантиране на влоговете в банките

ЗДБ – Закон за държавния бюджет

ЗДЗВСТБ – Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, за които БНБ е поискала от съда откриване на производство по несъстоятелност

ЗУНК – Закон за уреждане на необслужваните кредити, отпуснати от търговските банки до 31.12.1990 г.

МВФ – Международен валутен фонд

МС – Министерски съвет

МФ – Министерство на финансите

ОББ – Обединена българска банка

ОИСР – Организация за икономическо сътрудничество и развитие

ОЛП – Основен лихвен процент

ТБ – Търговска банка

ФГВБ – Фонд за гарантиране на влоговете в банките

ЦИЕ – Централна и Източна Европа

ЗМР – задължителни минимални резерви

ЗПР – задължителен процент по резервите

Въведение

Най-общата цел на предлаганото изследване е да обобщи и анализира финансовата практика в България през първата половина на 90-те години на XX век през призмата на широко възприетите от международната финансова общност теоретични концепции за финансовите кризи и източниците на финансова нестабилност. Използването като критерии при анализа на широко възприетите от международната финансова общност теоретични концепции е предпоставка за обективни и лишени от популизъм изводи за финансовата практика у нас през разглеждания период. Последното е изключително важна предпоставка за адекватната оценка и осмисляне на трудностите, сътресенията и предизвикателствата в процеса на изграждане на съвременната финансова система у нас.

Финансовите кризи предизвикват широк обществен интерес след сътресенията на финансовите пазари в индустриалните страни през втората половина на XIX и началото на XX век. След Голямата депресия в световната икономика от 1929-1933 г. теоретиците окончателно отхвърлят дотогавашното теоретично разбиране, че кредитните споразумения и тези за емисия и търговия на дълг са обикновени сделки, каквито са сделките с всяка една стока в пазарната икономика. С това се откриват нови хоризонти за научните изследвания и финансовата политика, свързани с явлението “финансова криза” и реструктурирането на нестабилни финансови системи.

Известните сега подходи за изучаване на финансовите кризи представят различни източници на финансова нестабилност, които предизвикват отклонение в поведението на участниците на финансовите пазари от описаното в стандартната икономическа теория и традиционната практика на пазарната икономика. Международната финансова практика многократно доказва, че няма финансова система без проблеми, както няма човек с имунитет срещу всички болести. Докато съществуват заемните пари ще има и финансови кризи. Потвърди го и периодът на преход от централно планирана към пазарна икономика в България през 90-те години на XX век.

Изследването е структурирано в четири части. В първата част се разглеждат теоретично известните механизми, чрез които се пренася финансовата нестабилност и се стига до финансова криза, както и някои от най-често използваните дефиниции на понятието “финансова криза”. Предлагат се и три практически подхода за оценка на степента на финансова нестабилност. Във втората част се обобщават най-важните и често срещани източници на финансова нестабилност и финансови кризи в страните с развиващи се пазари. Систематизацията на теорията и международната практика в тези две части създава опорните точки за анализа на финансовата практика в България през първата половина на 90-те години.

Третата част представя авторското разбиране за процеса на финансова либерализация в България в периода 1990-1995 г., когато се осъществява първоначалния преход от централно планирана към пазарна икономика. В тази част се извеждат основните характеристики на законодателната, счетоводна, институционална и информационна рамка на прехода в България, като се акцентира преди всичко върху предпоставките за увеличаване на финансовата нестабилност. Тази част може да не бъде обект на внимание на читатели, които считат, че познават добре процесите във финансовия сектор през разглеждания период или имат и “собствена” теория по въпроса.

В четвъртата част на основата на дефинициите за финансова криза се тества степента на финансова нестабилност в България през 1996 г. Анализиран е трансмисионният механизъм на финансовата криза и на тази основа е разработен модел за изучаване на източниците на финансовата нестабилност в България, който е тестван чрез съвременни иконометрични подходи.

В заключителните бележки отново са представени най-важните изводи от изследването. ●

I. Теоретични основи

I.1. Теоретични модели

Много икономисти, привърженици на различни теоретични школи, изясняват спецификата на протичане на процесите на дестабилизация на финансовата система, т.е. описват “трансмисионните механизми на финансовата криза”. Първите опити за завършено теоретично обобщение на феномена “финансова криза” и нейния трансмисионен механизъм датират от средата на XIX век и са свързани с работата на Жевонс (1884), Маркс (1894), Жюглар и Том (1915). Интересът към връзката между “финансовите кризи” и бизнес циклите расте в края на XIX век и първата половина на XX век, като най-значими са изследванията на икономистите от т. нар. “класическа школа за анализ на бизнес циклите” Веблен (1904), Митчъл (1913, 1941) и Ървин Фишер (1932, 1933). По-късно “монетаристите” Фридман и Шуорц (1963) предлагат втори теоретичен подход за обяснение на феномена “финансови кризи”. В литературата, посветена на финансовите кризи, тези два подхода сега се считат за “традиционни”, като в последните две десетилетия редица учени продължават да ги модифицират и разширяват¹.

Теоретиците от **школата на “бизнес циклите”** обясняват феномена на финансовата криза посредством вътрешно присъщи на цикличния характер на икономиката фактори, с които е свързана финансовата крехкост на нефинансовия сектор. В анализите си те акцентират на екстремните отклонения от тренда на показатели като (1) ликвидността в икономиката при някои от повратните точки на икономическия цикъл от подем към рецесия; (2) делът на фирмите, които се нуждаят от заеми, за да продължат да плащат по неизплатени стари дългове; (3) съотношението между финансирането чрез банков кредит и финансирането по друг начин и (4) размерът на краткосрочния дълг в общия размер на дълговете.

Финансовата крехкост на нефинансовия сектор може също да се увеличи при повишаване на лихвените проценти на финансовите пазари или прекалено оптимистични очаквания в периода на подем в икономиката. Това не означава обаче, че финансовите кризи възникват по време на “пик” в икономиката, но теоретиците от тази школа смятат, че кризите са резултат на вътрешно присъщи на цикличността на икономиката сили, които се появяват около тази фаза на икономическия цикъл. Без да анализират в дълбочина функционирането на кредитния пазар, теоретиците от тази школа разглеждат нечувствителните към промените на лихвените проценти компоненти на търсенето на кредит като фактор, допринасящ поне частично за повишаването на лихвените проценти. Според тях банките ограничават предлагането на кредит в определени периоди, но в същото време се стараят да задоволят търсенето му от страна на първокласните кредитополучатели чрез намаляване на свръхрезервите си, ограничаване на портфейлните си инвестиции или заеми от паричните пазари. Този стремеж обаче увеличава вероятността от финансова криза и дълбока рецесия, тъй като намалява устойчивостта на финансовата система и икономиката при шокове.

Според **монетаристите** кризите са ендогенни събития, а не екзогенни шокове, които са поставени от икономическата политика и структурата на банковата система. На практика те отъждествяват финансовата криза с *банковата паника*, която може да предизвика свиване на паричното предлагане или да усили допълнително негативния ефект върху икономиката от вече съществуващо свиване на паричното предлагане. Фридман и Шуорц (1963) стигат до извода, че четири от шестте по-големи свивания на паричното предлагане в периода 1867 – 1960 г. са свързани с основните сътресения на паричните пазари и банковата система в САЩ. Нито едно от пропаданията в паричното предлагане обаче не е съпроводено с банкови фалити след Голямата депре-

¹ Вж. Киндълбъргър (1978, 1985, 1991), Мински (1977, 1982), Уоунлоър (1980, 1985), Бернанке (1983, 1993), Тейлър и О'Конъл (1985), Майрън (1985), Уолфсън (1986), Шуорц (1986, 1987), Брунер и Мелцер (1988), Бернанке и Джеймс (1991).

сия от 1933 г. Затова монетаристите наричат сътресенията във финансовите системи след това *псевдо-финансови кризи* (Шуорц, 1986). Шуорц обаче признава също, че финансова криза може да има и без банкови фалити.

Кейгън (1965) подкрепя тезите, че паниката на финансовите пазари се причинява от фалити на основни банкови институции и намаляването на доверието в банките води до понижаване на паричното предлагане. На основата на изследвания за финансовата дейност в региона на Ню Йорк отпреди създаването на Федералната резервна система² през 1913 г., той оспорва връзката между цикличността в икономиката и финансовата криза. Според него финансовите кризи не са нито необходимо, нито достатъчно условие за рецесия. Те могат само да задълбочат рецесията чрез свиването на паричното предлагане.

Двата традиционни подхода за описание на финансовата криза не си противоречат. Те дори могат да бъдат съгласувани, ако приемем, че рестриктивната парична политика взривява кризата в икономика с финансово крехък нефинансов сектор. Прилика на традиционните модели е това, че свързват кризата с рязкото изместване на предпочитанията на икономическите агенти от дългови инструменти към налични пари³ и поне в частично припокриващите се препоръки към икономическата политика в частта ѝ за ролята на централната банка. Разбира се, полезно е да се акцентира и върху различията в двата модела, за да не се смята, че те изцяло се допълват. Основните са:

- Монетаристите допускат, че икономическите агенти *ex-ante* акуратно оценяват риска, докато теоретиците от школата на бизнес циклите по-скоро се съмняват в това, отдавайки го на еуфорията по време на икономически подем (вж. Мински, 1977, 1982; Киндъл-бъргър, 1978, 1988);
- Монетаристите не изключват проблема с “надуването и спукването на балона” при цените на активите като трансмисия на финансовата криза, но не винаги виждат връзката му с бизнес цикъла.

Различията между двете теоретични школи по отношение причините за финансовите кризи и модела, по който се осъществяват, предопределя и различията в препоръките им по отношение на икономическата политика за нейното разрешаване. Икономистите от школата на бизнес циклите смятат, че за преодоляване на финансова криза са необходими намеса на централната банка във функцията ѝ на кредитор от последна инстанция и/или банкови фалити. Монетаристите разглеждат стабилността на паричното предлагане, а оттам – и на ценовото равнище, като условие за предотвратяване на финансови кризи. Според тях създаването на системи за гарантиране на депозитите може в голяма степен да намали в голяма степен стремежа на депозиторите да превръщат депозитите си в налични пари.

Общественият интерес и интересът на учените към феномена “финансови кризи” се възражда след рязкото увеличаване на случаите на дестабилизация на финансовите системи в отделни страни, както и на световната финансова система в края на 70-те и началото на 80-те години. Оттогава понятието “финансова криза” се използва вече почти ежедневно от широката публика. Учените употребяват и множество други термини за прецизиране на дълбочината на финансовата нестабилност. През последните две десетилетия на XX век проблемът неизменно е във фокуса на вниманието и на международните финансови институции и световната финансова общност.

Много автори обобщават литературата по проблемите на финансовите кризи, но като най-стойностни се приемат анализите на Бордо (1985), Сандарараджан (1988), Дейвис (1995) и Гуп-

² Централната банка на САЩ.

³ Въпреки различията в терминологията и дефиницията за финансова криза.

та (1996). С развитието на финансовите пазари и тяхното глобализиране финансовата криза става трудно обяснима с традиционните модели. Флууд и Гербър (1982) предлагат теоретичен модел на финансовата криза, основаващ се на теорията на *рационалните очаквания*. Друг теоретичен модел възниква при изучаване на ролята на *неопределеността в икономиката* за възникване на финансови кризи. Важността на неопределеността се анализира от Мелцер (1982), но още Найт (1921) ѝ определя централна роля в анализите си. Стилглиц и Уейс (1981, 1983, 1986), Гутентаг и Херинг (1984а) и Менкю (1986) предлагат модели на финансовата криза, като акцентират върху ролята на *кредитното разпределение*. Макар и основаващи се в много отношения на традиционния подход на бизнес циклите и включващи в себе си някои от изводите на привържениците на “неопределеността”, моделите на финансовата криза, предложени от тези теоретици, се различават от всички предишни по своята степен на детайлизация, което дава основание на Дейвис (1995) да ги разглежда като самостоятелни теоретични направления.

Съвременни подходи за изясняване на трансмисионния механизъм на финансовата криза предлагат още Каломирис и Гортън (1991) и Мишкин (1991). Те правят опит за изглаждане на редица противоречия между двата традиционни подхода за обяснение на финансовите кризи и в същото време се основават на съвременното разбиране за същността на споразуменията за кредит/дълг като много сложен и комплексен договор. Моделите на Гутентаг и Херинг и на Мишкин извеждат на преден план значението на *структурата на финансовите пазари*. Мишкин подчертава значението на теоретични категории като *морален риск* и *несиметричност на информацията* в процеса на увеличаване на финансовата нестабилност до криза. Така при съвременния анализ на финансовите кризи се прилагат елементи от теорията за индустриалната организация.

С нарастване значението на пазарите на ценни книжа като средство за гарантиране на ликвидност в икономиката, през втората половина на 80-те години в много индустриални страни възникнаха сътресения във финансовите системи след провал на тези пазари. Това накара много теоретици да насочат вниманието си към изучаване на трансмисионните механизми на финансовата криза, произтичащи от функционирането на *вторичните пазари на ценни книжа*. Такива модели предлагат Даймънд и Дибвиг (1983), Глостен и Милгром (1985), Мадхавен (1990), Херинг (1992) и Бингам (1991а, 1992).

Съвременните теоретични модели на финансовата криза продължават да поддържат тезата, че явлението е вътрешно присъщо на финансовата система при определени шокове, които коренно изменят тренда на икономиката в сравнение с обичайния икономически цикъл. При анализа съвременните теоретици, както и предшествениците си, също се насочват към пазарите на кредит и дългове. Те обаче описват детайлно странното, нетипично поведение на участниците на кредитния пазар вследствие на шокове, водещо до *“спекулативни балони”* и *“масово теглене на депозити или бягство от длъжника”*. Това ги отличава от традиционните модели. Почти всички теоретици определят кредитния пазар и пазарите на дългове като поле за проява на “странното поведение”, като акцентират на резултата – рязката промяна на кредитните условия, предизвикваща ликвидни кризи. Някои от тях извеждат на преден план нечувствителността на търсенето на кредит от лихвените проценти при определени условия, а други – кредитното разпределение като израз на “перверзна” еластичност на предлагането на кредит в условията на свръхтърсене на кредит по време на “пик” в икономическия цикъл.

Мнозинството съвременни теоретици (с изключение на привържениците на обяснението на финансовите кризи с “рационалните очаквания”) са на мнение, че особено в случаи на надуване на “спекулативни балони” няма доказателства за “рационално” увеличаване на възвръщаемостта с цел да се стимулират несклонните към поемане на висок риск участници да останат на съответните пазари. В повечето изследвани случаи на финансова нестабилност балоните от спекулативно покачващи се цени на активите са ирационални, т.е. икономическите агенти са мотивирани да стоят на пазара, независимо от траекторията на възвръщаемостта от инвестициите, докато

последната не стане трайно отрицателна. Степента на ирационалност на агентите⁴ обаче трудно може да се моделира и провери. Само в случая с финансовата криза в САЩ от края на 80-те години теоретиците допускат, че има известни доказателства за рационалност на агентите, поради съществуването на гаранции върху депозитите и ниската степен на капиталова адекватност на финансовите институции. Негативното отношение на повечето теоретици към обяснението на финансовите кризи с рационалните очаквания няма за цел да наложи разбирането, че икономическите агенти не вземат под внимание цялата съществуваща на пазара информация. Те смятат, че в условията на неопределеност и несиметрична и непълна информация, дори рационални решения на икономическите агенти при управление на финансови ресурси може впоследствие да предизвикат финансова криза. Ирационалността при вземане на решения за управление на финансови ресурси също не бива да се пренебрегва.

Теоретиците от всички съвременни направления препоръчват активиране на различни елементи на икономическата политика на микро-, мезо- и макроравнище за намаляване на неопределеността, изясняване на правилата на пазарите, засилване на банковия надзор и увеличаване на прозрачността на информацията за дейността едновременно на кредиторите и кредитополучателите:

- Теоретиците от школата на “кредитното разпределение” достигат до извода, че психологическите и институционални фактори предизвикват “ограничения избор” и “моралния риск”. За преодоляването им те препоръчват директен контрол на капиталовата адекватност, заедно с допълнителен механизъм за ограничаване на риска на банковите активи. Фиксираните рискови тегла⁵ според тях са препоръчителни, но също толкова важно е банковият надзор да остава по всяко време бдителен към концентрацията на риск в банките. На основата на модела на финансовата криза чрез несиметричната информация и управленските разходи теоретиците също стигат до важността на високата капиталова адекватност на длъжниците като средство за недопускане на криза.
- Съвременните теоретици от различните направления се обединяват около препоръката да нарасне значението на стратегическото планиране в банките по отношение на клиентските групи с цел да се преодолее натиска на разходите, който ги кара да гледат предимно в краткосрочен аспект. Банките следва да се стремят да установят и поддържат дълготрайни взаимоотношения с кредитополучателите си. Така ще се увеличи информацията за кредитополучателите, като се намалят управленските разходи за събирането и анализа ѝ чрез създаването на кредитни регистри и ще се съхрани техния уникален опит, независимо от честите промени на състава на служителите им.
- Според съвременните теоретици банковите фалити са препоръчителни като средство за разрешаване на дългови проблеми, тъй като разходите са по-малки в сравнение с разходите при финансова криза.
- Някои теоретици⁶ предлагат радикални мерки за предотвратяване на финансовите кризи чрез законови ограничения за дейността на банките като финансови посредници. Това обаче не бива да става чрез директни инструменти като тавани върху лихвените проценти или кредитни тавани, защото те ще увеличат опасността от ограничаване на предлагането на кредит и “кредитно разпределение”⁷.

⁴ Изразена чрез убеждението на агентите, че техните загуби са резултат от промяната на фундаменталните икономически условия.

⁵ Определени със стандартите на БМР.

⁶ Например Гутентаг и Херинг (1984а).

⁷ Под кредитно разпределение (credit rationing) разбираме ситуация, при която банките кредитират избирателно инвестиционни проекти поради ограниченост на кредитния ресурс и не винаги изхождат само от икономически критерии.

Финансовата криза в страните с развиващи се пазари в много случаи се обяснява успешно чрез традиционния модел на икономистите от школата на бизнес циклите, поради относително по-ниската степен на развитие на финансовите пазари и честите, понякога и резки приспособявания на относителните цени, генериращи трайна макронестабилност и силни отклонения в траекторията при цикличното движение на икономиката. Някои от съвременните модели за обяснение на финансовите кризи, доразвиващи теорията за бизнес циклите също могат да се приложат за развиващите се пазари. Например Мишкин (1996) успешно обяснява Мексиканската криза (1994-1995) чрез *несиметричността на информацията*.

В страните с развиващи се пазари е трудно обяснението на финансовите кризи чрез рационалните очаквания, тъй като там съвременните финансови отношения са с кратка история, преобладаващата част от икономическите агенти са с ниска финансова култура и се предполага, че по-лесно влизат в “кръга на Блумер”⁸. Пазарите на ликвидност в развиващите се икономики, особено на първоначалния етап от финансовата либерализация са слабо развити, което често прави централната банка едновременно кредитор от първа и последна инстанция. Тази практика се утвърждава в дългосрочен аспект при наличието на меки бюджетни ограничения. Затова можем също да не отдаваме приоритетно значение на тази теория за финансовите кризи при развиващите се пазари.

1.2. Дефиниция за финансова криза

Разгледаните в 1.1. модели за трансмисия на финансовата нестабилност и описание на финансовите кризи се базират на различни дефиниции на самото понятие “финансова криза”. Веблен (1904) и Митчел (1941) дефинират понятието “финансова криза” като “процес на мащабно изписване на лоши кредити, отпуснати в период на подем”. Фишер (1933), Флууд и Гарбър (1981) и Мински (1982) посочват като основен белег на кризата “насилствено предизвикана продажба на активи”, което съдейства за ускорен спад в цените на активите. Горната група автори идентифицират като финансова криза един етап от процеса, характеризиращ се с неочаквано високо търсене на ликвидност за покриване на празнината между пазарната цена на активите и пасивите в портфейлите на финансовите институции. Този етап е свързан с увеличаване на загубите на засегнатите от лошите кредити институции.

Гутентаг и Херинг (1984а) твърдят, че финансовата криза е ситуация, при която обикновените кредитополучатели, ползвали безотказно кредит от пазара по време на подем, се подлагат на “кредитно (количествено) разпределение”, докато първокласните (безрисковите) кредитополучатели са принудени да плащат рискова премия и се подлагат на “**ценово разпределение**”. На пазара е налице ситуация на *бягство от дължника*⁹. *Бягството от дължника* може да засегне и самите банки.

В материали на Федералната резервна банка на Сан Франциско (САЩ, 1985) също се посочва, че причина за финансовата криза е *рязкото понижаване на цените на активите, придружено с “масово теглене на депозити”*, пораждащо неплатежеспособност на много банки. Тази дефиниция отразява по-високата степен на развитие на финансовите пазари, където освен лошите кредити, колебанията на пазарите на ценни книжа също са източници на нестабилност. Освен това, в дефиницията има и втори етап – *масово изтегляне на депозити*. На този етап финансовите институции вече са подложени на натиск и от страна на депозиторите като реакция на лавинообразното увеличаване на загубите в сектора от операции с активи. Този допълнителен натиск в кратко време и в особено големи размери на практика изважда финансовите институции от нормалните поведенчески отношения, описани в учебниците по финанси и банково дело.

⁸ Блумер (1951) описва социалната инфекция като процес на взаимно и непрекъснато стимулиране на хората към определено поведение. Така тя се превръща в епидемна зараза.

⁹ Бонд и Брайъл (1983а) разширяват анализа за бягство от дължника, като разграничават различни типове кредитополучатели и акцентират на кредитното разпределение като средство за контрол.

“Масовото изтегляне на депозити” и “бягството от длъжника” се явяват за много икономисти крайъгълен камък при определяне дали има финансова криза. Кориган (1990) обаче нарича масовото изтегляне на депозити “финансово разстройство”, което може само временно да затрудни финансовите институции. Той и много други икономисти са на мнение, че финансовите кризи на съвременния етап често протичат, без да се стига до масово теглене на депозити. Самият акт на масово теглене на депозити, според него, може да е следствие от различни фактори. Понятието “финансово разстройство” е по-близко до това, което Шуорц (1986) нарича “псевдофинансова криза” – намаляване на цените на акциите, недвижимото имущество и стоките, обезценка на националната валута, финансово разстройство на големи нефинансови фирми, поделение на местната държавна власт, финансовите институции или суверенни длъжници.

Според Кориган, Шуорц и други икономисти, докато “финансовото разстройство” нанася вреди предимно в рамките на финансовата система, то “финансовата криза” е свързана със значителни и ясно изразени негативни последици за реалната икономика: (1) намаляване темповете на икономически растеж или отрицателен растеж; (2) влошаване на платежния баланс; (3) загуба на чуждестранни резерви. Голдсмит (1982) също посочва рязкото понижаване на цените на активите, разбира се наред с влошаването на много други (или почти всички) финансови индикатори като белег на кризата. Според тези икономисти финансова криза е налице, едва когато са повлияни способностите на финансовите пазари да функционират ефективно, което пък има сериозен негативен ефект обратно върху реалната икономика. Международният валутен фонд (МВФ, 1998) определя такава ситуация като “системна финансова криза”. Според МВФ системната финансова криза е *банкова криза с такъв широк обхват, че ефектът ѝ излиза извън рамките на финансовата система и се отразява негативно и в голяма дълбочина върху цялата икономика на една държава*.

Горната дефиниция на МВФ е консистентна още с дефинициите за банкова криза на Бордо (1985), Каприо и Клингебиъл (1996а и б) и Ейкенгрийн и Росе (1998). Финансовата криза в смисъла, вложен от тези икономисти, е качествено нов етап, на който изострянето на проблемите във финансовата система е шок за реалната икономика. Негативният ефект върху реалната икономика в случая е многократно усилен в сравнение с разгледания от Веблен и Митчъл на етапа, когато се разрешават само проблеми с лошите кредити¹⁰.

Сандарараджан и Балиньо (1991), които също са експерти от МВФ, разглеждат финансовата криза като *ситуация, в която значителна група финансови институции имат пасиви, които превишават пазарната стойност на активите им. Това води до теглене на депозити и други резки изменения в структурата на портфейлите им, колапс на някои от финансовите институции и държавна интервенция*. Терминът “финансова криза” те употребяват, за да означат *процес, при който увеличаването дела на лошите кредити в портфейлите на финансовите институции, последвано от нарастване на техните загуби и намаляване на стойността на портфейлите, води до проблеми с ликвидността и затормозява функционирането на платежната система*. Такъв процес е следван от ликвидация на неплатежоспособните институции, сливания или реструктуриране. Тези събития обикновено са шок за икономиката и задълбочават появилия се вече спад в производството (или допълнително понижават темповете на растеж в сравнение с нормалния цикъл) и проблемите с платежния баланс на страните (МВФ, 1998).

Сандарараджан и Балиньо (1991) съветват термините “финансова криза” и “банкова криза” да се използват взаимозаменяемо за страни, където банковата система е доминираща при финансовото посредничество. МВФ (1998) също споделя това предложение. МВФ (1998) дефинира банковата криза като *ситуация, в която фактическите (или потенциални) тегления на депозити или банкови фалити карат банките да суспендират вътрешната конвертируемост на техните пасиви или ситуация, в която правителството е принудено да интервенира със зна-*

¹⁰ Хонохан (1997) твърди, че банкова криза може да протече и без да се стигне до общоикономическа криза. Като примери Хонохан изтъква Аржентина, Чили и Уругвай в периода 1979-1983 г., северноевропейските страни в периода 1987-1994 и Япония след 1992 г.

чителни ресурси, за да предотврати масовите тегления на депозити или банковите фалити, а оттам – и сътресенията в платежната система. Много други автори (Бордо (1985), Каприо и Клингбиъл (1996), Ейкенгрийн и А. Росе (1998) също споделят взаимозаменяемостта използване на понятията финансова и банкова криза.

Мишкин (1991) също се доближава до дефинициите на МВФ и Сандарараджан и Балиньо, макар да използва по-различна терминология. Според него финансовата криза е *нелинейно разрушаване на финансовите пазари, при което проблемите на ограничения избор на кредиторите и моралния риск, произтичащи от несиметричната информация, се задълбочават*. В резултат на това финансовите пазари губят способността си да насочват ресурсите към икономическите агенти, които предлагат инвестиционни проекти с най-висока ефективност и рецесията се задълбочава в сравнение с тази при нормалния икономически цикъл.

Бартоломю, Моте и Уейлън (1995) при опита си да разграничат системните от по-ограничените проблеми във финансовата система определят системния риск като *“вероятност за внезапна, обикновено неочаквана, загуба на доверие в значителна част от банките или финансовите институции с потенциален голям негативен ефект върху реалната икономика”*. Тази дефиниция оставя на централните банкери и анализаторите да преценяват кога такава вероятност е голяма или малка, като прилагат количествени показатели за размера на изтеглените депозити, степента на доларизация на депозитите и кредитите, влошаване качеството на активите на финансовите посредници и др.

Дефинирането на финансовата криза като “системна” наложи след 70-те години прилагането на системния подход при нейния анализ. Той различава четири фази на системната финансова криза¹¹ – (1) шок (вътрешен или външен), (2) кръгова реакция на Блумер¹², (3) самореализираща се динамика до достигане на критична точка и (4) прекъсване на процеса в критичната точка чрез нов социален договор между страните, водещ до формирането на нови институции. Неизменни атрибути на финансовата криза при този подход са масовото теглене на депозити и/или унификацията на поведението на банките по повод отпускането на кредити, изразяваща се практически в отказ от тази дейност. На основата на системния подход се препоръчва сключване на нов социален договор, чиято неразделна част да бъде: (1) ограничаването на неблагоприятния ефект от кризата върху основните макроикономически показатели и (2) реструктурирането на институциите, които са доказали неспособността си да осъществяват адекватна макроикономическа, и най-вече парична политика.

С прилагането на моделите за анализ на масовото поведение при анализа на финансовата криза се излиза от кръга на класическия икономически анализ и се преминава към анализ на поведенческата динамика при екстремални състояния. С тези модели още по-силно се акцентира върху различни елементи от поведението на агентите при отклонение на пазарите от “традиционните” модели, които класическата икономическа теория на пазарната икономика възприема. Моделите за анализ на масово поведение при финансова криза заимстват изключително от абстрактни модели (най-често вероятностни математически модели)¹³, което прави трудно практическото им тестване, без изводите да бъдат повлияни съществено от допусканията при моделирането. Независимо от това, анализът на финансовите кризи чрез прилагане на системния подход само съдейства за изясняване на понятието за финансова криза.

Според Камински и Рейнхарт (1996) и МВФ (1998) *системната финансова криза* може да бъде съпътствана и от *валутна криза* (криза на платежния баланс), а оттам – и/или *криза на обслуж-*

¹¹ Неновски, Христов, Петров (1999) предлагат обобщение на литературата за поведението на икономическите агенти при системна финансова криза и социално-психологическите мотиви, които стоят зад това поведение.

¹² Виж бележка №9.

¹³ Вж. например Чюанг (1984).

ване на външния дълг (дългова криза)¹⁴. Съществуването на причинно-следствена връзка между банковата и валутната криза Камински и Рейнхарт (1996) установяват, като изследват 25 банкови кризи и 71 валутни кризи в 20 страни от Европа, Азия, Латинска Америка и Средния Изток за периода 1970-1995 г. Анализът им показва, че е много по-вероятно банковите кризи да са причина за валутните кризи, отколкото обратното. За целия наблюдаван период в 56% от случаите банковите кризи са последвани от валутни кризи в следващите три години, а само в 12% от случаите валутните кризи са последвани от банкови кризи в рамките на тригодишен период. Чрез практически експеримент¹⁵ Камински и Рейнхарт доказват, че банковите кризи са много по-значими като индикатор за прогнозиране на валутните кризи, отколкото обратното.

1.3. Практически подходи за оценка на степента на финансова нестабилност

Разграничаването от страна на теоретиците на “финансовото разстройство” или “псевдофинансовата криза” от “системната финансова криза” има съвсем практическо значение при анализите. Продължителното финансово разстройство увеличава неефективното разпределение на ресурсите в икономиката, стимулира още по-голямото поемане на риск, което води до лавинообразно нарастване на загубите на финансовите посредници. Това увеличава вероятността от финансова криза при шок.

Прегледът на дефинициите за финансова криза в I.2. и моделите за трансмисия на финансовата нестабилност в I.1 показва, че те се различават в зависимост от специфичните видими проявления на финансовата нестабилност при конкретните случаи. Практическото идентифициране на степента на финансова нестабилност е много трудно (Канова, 1994). Използват се множество подходи, като иконометричните модели се налагат едва в по-съвременните изследвания. Най-широко използвани са три подхода за практическа оценка на степента на финансова нестабилност.

- Един практически подход за оценка степента на финансовата нестабилност и идентифицирането на финансовите кризи е намирането на граници в динамиката на някои ключови съотношения. Този подход прилагат Демергюч-Кунт и Детрагиаче (1997) при анализи на 546 случая на финансова нестабилност в индустриалните държави, развиващите се страни и възникващите пазари за периода 1980-1994 г. Те установяват, че финансова криза е налице, когато е изпълнено най-малко едно от следните условия: (1) съотношението проблемни кредити/БВП надхвърли 10%; (2) разходите по евентуалната операция за спасяване на банките надхвърлят 2% от БВП; (3) проблемите в банковата и платежна система са свързани с национализация на голяма част от засегнатите банки и (4) има сериозно изтегляне на депозити от банките, при което в отговор държавата предприема някои от следните мерки – замразяване на депозитите, банкова ваканция или пълна гаранция на всички депозити.
- Втори практически подход за дефиниране на системната финансова криза, който се споделя от икономистите, е анализът на терминологията, използвана от централните банки за характеризиране на финансовата нестабилност. Въпреки че този подход е доста субективен, може да се смята, че съвременните централни банки, поради уникалното си място и роля в икономиката, единствени имат: (1) най-навременна и подробна информация едновременно за състоянието на отделните банки, особено на кредитните им портфейли, както и на пазарите за ликвидност и международните финансови пазари и (2) средства за

¹⁴ Валутната криза се разглежда като спекулативна атака срещу националната валута, която води до нейната девалвация или рязка обезценка и кара централната банка да се намеси в нейна защита чрез продажба на валутни резерви и/или рязко покачване на лихвените проценти. Независимо от това дали намесата на централната банка е успешна или се стига до девалвация (обезценка), валутната криза е налице. Кризата с обслужване на външния дълг се разглежда като ситуация, при която дадена страна не може да обслужва външния си дълг, независимо дали той е държавен или на частни корпорации.

¹⁵ С PROBIT модел.

надеждна проверка на информацията си, посредством правомощията си да разработват методиката за нейното изготвяне и да контролират процеса по набирането и представянето ѝ от отделните банки и други финансови институции.

Липсата на единно мнение между теоретиците и практиците по въпроса къде е границата между финансовото разстройство и финансовата криза (т.е. кога проблемите във финансовата система излизат извън нейните рамки и засягат реалната икономика) се дължи преди всичко на уникалната роля на централната банка в съвременната пазарна икономика, включително и при предотвратяване или разрешаване на проблемите във финансовата система, за да не се стигне до криза. Централната банка в съвременната икономика е институцията, оправомощена да прецени дали всеки един проблем, който идентифицира във финансовата система, може да доведе до криза или не. Тя единствена разполага с информация за състоянието на всички банки, за да прецени вероятността от масово теглене на депозити. Наличието или отсъствието на подкрепа от страна на централната банка за търговските банки във функцията на кредитор от последна инстанция влияе върху вероятността: (1) да се стигне до масово изтегляне на депозити от банките и криза; (2) банките да поемат все по-висок риск, а оттам – и да понесат по-големи загуби. Наличието на неопределеност и възможност за бързо заразяване между банките предполага, че финансовото разстройство може да ескалира в криза, дори когато в началото само една или няколко финансови институции с малки по обем портфейли имат проблеми с платежоспособността си.

- Трети възможен практически подход за анализ на степента на финансова нестабилност е да се анализират комбинациите от взаимосвързани събития – затваряния, сливания или одържавяване на финансови институции, увеличаване на държавната подкрепа за една или повече финансови институции, масови тегления на депозити и други, заедно с динамиката на основните финансови условия в сравнение с тази при обикновения икономически цикъл. Към този подход изследователите обикновено се насочват при съществуване на информационни ограничения и регулярни данни за качеството на активите на банките.

Практиката на почти всички страни показва, че данните за динамиката на банковите депозити са публични и достъпни и не е трудно да се идентифицират *масовите тегления на депозити и бягства от длъжника*. Според повечето икономисти обаче, през последните десетилетия основните проблеми на финансовите институции не са в пасива на техните баланси. До масово изтегляне на депозити и финансова криза се стига, едва след като пазарът получи информация за влошаване качеството на финансовите активи в портфейлите на финансовите посредници. ●

II. Източници на финансова нестабилност и кризи

Изучаването на източниците на дестабилизация на финансовия сектор е основа както за развитие на теоретичните модели на финансова криза, така и за разработване и прилагане на икономическа политика за тяхното преодоляване. Най-популярното и широкообхватно изследване на факторите, причиняващи финансовите кризи, е на Киндълбъргър (1978). Той анализира причините за повечето от финансовите кризи от XIX век до 60-те години на XX век. По-късно Киндълбъргър (1988) прави и сравнителен анализ на причините за финансовите кризи през 30-те и 80-те години на XX век. Фридмън и Шуорц (1963) и Бордо (1996) също предлагат задълбочен анализ на факторите, допринесли за разстройството на финансовата система на САЩ¹⁶ за цяло столетие между средата на XIX век и средата на XX век. Уайт (1991), Бергер, Кашиъп и Скилизи (1995) систематизират причините за финансовите кризи в САЩ между 40-те и 90-те години.

Стойностен анализ на факторите, предизвикали финансова нестабилност в отделни държави или региони през последните три десетилетия на XX век, може да се намери в разработките на Диаз-Александро (1985), Дорнбуш и Рейносо (1989), Сандарараджан и Балиньо (1991), Шенг (1991), Каприо, Атиас и Хансън (1994), Канова (1994), Гутентаг (1994), Пероти (1993), Бартоломю, Моте и Уелън (1995), Рохас-Суарес и Уейсброд (1995), Дрийс и Пазарбазиоглу (1995), Шенг (1996), Мишкин (1996), Сакс, Торнъл и Веласко (1996), Пероти и Карар (1996), Александър, Дейвис, Ебрил и Линдгрин (ред. 1997).

Успешни опити да систематизират анализите за източниците на финансовата нестабилност правят Сандарараджан и Балиньо (1991), Гейвин и Хаусман (1995), Дейвис (1995), Каприо и Клингебиъл (1996), Голдстейн и Търнър (1996), Хонохан (1997), БМР (1997), Демергюч-Кунт и Детрагиаче (1997), Дзиобек и Пазарбазиоглу (1997), МВФ (1998). Общият извод във всички тези изследвания е, че финансовата нестабилност се увеличава под въздействието на множество и разнообразни фактори, чиито проявления са специфични в отделните страни, най-често поради различия в степента на развитие на финансовите пазари, законодателството, институционалната организация на икономиката и финансовата система. В цитираните изследвания се извеждат три основни групи източници на финансова нестабилност – макроикономически, секторни и микроикономически. Последните две групи се разглеждат от теоретичите неразделно една от друга. Проявлението на източниците в отделните страни може да се обясни най-често с комбинация от разгледаните теоретични модели, което доказва както валидността на моделите на финансова криза, така и съществуването на специфика при практическото проявление на финансова нестабилност в отделните случаи.

На основа на анализите на финансовите кризи, преди всичко в страните от Латинска Америка, Сандарараджан и Балиньо (1991) и Гейвин и Хаусман (1995) смятат, че финансовите кризи са резултат преди всичко от макроикономически фактори. Обратно, Хонохан (1997) твърди, че причините за кризите са предимно микроикономически и като епидемия за кратко време заразяват целия финансов сектор. Както Гейвин и Хаусман (1995), така и Хонохан (1997), не абсолютизират значението на отделните групи фактори. Затова и по-широко възприетото разбиране е това на Дейвис (1995), Голдстейн и Търнър (1996), Каприо и Клингебиъл (1996), БМР (1997), Демиргюч-Кунт и Детрагиаче (1997), Дзиобек и Пазарбазиоглу (1997) и МВФ (1998), че съчетанието между трите групи фактори е в основата на финансовата нестабилност и финансовите кризи.

Теоретичната дискусия за източниците на финансова нестабилност показва, че **финансовите кризи са ендегенни за икономиката при нейното циклично развитие**. Зад тях винаги се крие комплекс от макроикономически, секторни и специфични за отделни банки (микро) фактори. Проявите на конкретните комбинации от фактори в различните страни зависят от възприетата

¹⁶ Бордо за САЩ и Канада в периода 1870-1980.

институционална, макроикономическа и секторна политика, както и от правната, счетоводната и информационната рамка в процеса на финансова либерализация.

В индустриалните държави, където финансовите пазари са дълбоки, реструктурирането на финансовия сектор е част от действието на пазарните механизми. В тези страни правата на собственост, както и правомощията и ограниченията за политическа дейност и лобиране са законово строго определени и гарантирани. Държавата законодателно е делегирала правомощия за институционална намеса във финансовата система обикновено на централната банка и държавната институция, управляваща фондовете за задължително гарантиране на депозити.

В страните в преход и в развиващите се страни законодателните пропуски при дефиниране и защита на правата на собственост и високата степен на политическа намеса в икономиката и финансовия сектор са предпоставка за резки и чести колебания в размера и посоката на частните капиталови потоци, а оттам – и за финансови кризи в процеса на финансова либерализация. Финансовите пазари в тези страни са недостатъчно развити, за да се приспособяват без провали към честите шокове. Зачестилите финансови кризи през 90-те години засегнаха стабилността на световната финансова система. Правителствата на засегнатите от финансови кризи страни все по-често започнаха да търсят подкрепата на международните финансови институции за осъществяване на програми за реструктуриране след финансова криза¹⁷.

Основните източници на финансова нестабилност и кризи са:

1. Неподготвена финансова либерализация, изразяваща се в липса на адекватни правна, институционална, информационна и счетоводна рамка за процеса

Финансовата либерализация се разглежда от теоретичите като неизбежен ход за трайно преодоляване на икономическите и финансови неравновесия, за да се постигне дългосрочен икономически растеж както в индустриалните държави, така и в държавите с репресивни политически и финансови режими. Сама по себе си финансовата либерализация не е източник на финансова нестабилност, неопределеност при взимането на решения от агентите и финансови кризи. Свободният избор и конкуренцията са вътрешно присъщи за пазарните отношения, така че неопределеността е неразделна част от тях. Недостатъчната подготовка на процеса на финансова либерализация обаче може да я усили и да я превърне в източник на финансова нестабилност и криза.

Степента на подготовка на финансовата либерализация в дадена страна се измерва с нейната способност да създаде стимулираща прехода правна, счетоводна, институционална и информационна рамка, защото от тези решения зависи траекторията за развитие на финансовия сектор. Степента на подготовка на финансовата либерализация при страните с развиващи се пазари е от много по-важно значение в сравнение с индустриалните държави, тъй като там законодателството, правната система, счетоводната практика, информационната система на банките и институциите никога преди това не са работили в пазарни условия. Предпоставките за финансова нестабилност и криза се залагат в процеса на подготовка, преди самия старт на финансовата либерализация, защото в 72% от случаите на финансови кризи през последните 25 години те се наблюдават до 5 години след началото на финансовата либерализация¹⁸.

Счита се, че източниците на финансова нестабилност в индустриалните държави и развиващите се пазари са коренно различни само при стартирането на финансовата либерализация, т.е. в краткосрочен аспект, докато високата инфлация при страните с развиващи се пазари неутрализира евентуалните загуби от наследени лоши кредити в портфейлите на банките¹⁹. В централно

¹⁷ Вж. МВФ (1998).

¹⁸ Вж. Каприо и Клинебиъл (1996а).

¹⁹ Вж. Каприо и Клинебиъл (1996 а и б).

планираните икономически опасности от финансова нестабилност и финансова криза непосредствено след финансовата либерализация е относително по-голяма в сравнение с другите развиващи се пазари, поради отсъствието на опит в пазарната конкуренция, правна и счетоводна рамка²⁰. В тези страни въпросът дали макроикономическите или микроикономическите фактори са по-сериозен източник на финансова нестабилност остава спорен доста след финансовата либерализация. Повечето финансови сделки на тези пазари си остават с краткосрочни плаващи лихви, докато правната, счетоводна и институционална рамка започнат да създават стимули за пазарно поведение.

2. “Меките бюджетни ограничения”²¹

Меките бюджетни ограничения от самия старт на финансовата либерализация са бариера за по-нататъшна промяна в поведението на икономическите агенти. Така постепенно се стига и до разрушаване на стимулите за основните актьори на финансовите пазари – собствениците на банки, банковите мениджъри, банковия надзор и депозиторите – да ограничават поемането на риск и да работят за налагане на финансова дисциплина в икономиката. В условията на меки бюджетни ограничения държавата по социално–психологически, а оттам и политически причини не може да прекрати намесата в икономиката и доста след началото на финансовата либерализация продължава да бъде силно ангажирана в дейността на банковата система пряко като собственик или непряко – чрез упражняването на политически натиск. Това ограничава нейните възможности да предпазва икономиката и финансовата система от шокове, тъй като решенията ѝ в ролята на собственик в повечето случаи в неизбежен конфликт с действията ѝ като регулатор. Именно тези обективно заложили конфликти са източник на шокове. Те правят финансовата политика непоследователна и непредвидима с чисто променящи се правила – счетоводни, данъчни, регулативни.

Данъчната политика на държавата относително по-рядко е източник на финансова нестабилност – само в случаите, когато не е неутрална по отношение на данъчното облагане на финансовите институции и ги демотивира да работят като пазарни субекти или чрез бюджета се насърчават меките бюджетни ограничения.

В среда на меки бюджетни ограничения, банковите мениджъри нямат ориентири при разработване на стратегията за управление на банковите портфейли (Шенк, 1996). Това прави банките от тези страни много по-силно изложени на шокове като резки изменения в цените на активите, промяна в посоката на капиталовите потоци и цикличността в обема на кредита за нефинансовия сектор.

При меки бюджетни ограничения самите банкови мениджъри на развиващите се пазари не са способни или не са мотивирани да разработват стратегии за управление на портфейлите, въпреки че липсват твърди и неоспорими доказателства в литературата за подобно твърдение. Затова специфичните за отделните банки фактори като:

- Големи несъответствия в структурата на активите и пасивите по видове валути и матуритет;
- Недостатъчна диверсификация на портфейлите;
- Кредитиране на свързани лица;

²⁰ Вж. Торн (1990).

²¹ Понятието се използва често от Корнай (1992) и затова мнозина приписват на него авторството на този термин за означаване на икономическа среда, в която правителството продължава да финансира нискоефективни дейности и по този начин допълнително ограничава стимулите за тяхното реформиране.

- Престъпления, никога не трябва да бъдат игнорирани при анализа на източниците на финансова нестабилност, както в индустриалните, така и в развиващите се страни. Например, неспособността на търговските банки да управляват валутния риск в условията на повече или по-малко либерализиран пазар, липсата на контрол от банковия надзор върху управлението на валутния риск, в съчетание с трайното реално надценяване на националните валути през 70-те години, създават предпоставки при 56% от случаите финансовата криза да бъде последвана и от валутна криза²².

3. Несиметричност на информацията

Увеличената несиметричност в информацията (въобще мащабът на проблемите, свързани с ползването на финансова информация) и свързаните с нея морален риск и ограничен избор на кредитополучатели са много ясно изразен източник на финансова нестабилност в страните с развиващи се пазари. В такива страни обикновено отсъства стимулираща пазарните отношения правна, счетоводна, институционална и надзорна рамка, както и традиции във взаимоотношенията между банките и останалите икономически агенти, базирани на пазарните принципи. При повечето от бившите централно планирани икономики това поставя още от самото начало на прехода банките в зависимост от рефинансирането на централната банка и създава среда за съществуване и възпроизвеждане на “меки бюджетни ограничения”. Поставена под непрекъснат натиск да решава ликвидните проблеми в банковата система централната банка не може да прави последователна и независима парична политика. В условията на “меки бюджетни ограничения” възможностите на централната банка да предпазва финансовата система от външни шокове не само са силно ограничени, но и нейната парична политика се превръща в източник на шокове обикновено чрез свръхпредлагането на пари.

4. Реално надценяване на местната валута

Изборът на държавата на валутен режим – с фиксиран или плаващ курс – сам по себе си не може да бъде разглеждан като източник на финансова нестабилност, нито на първоначалния, нито на един по-късен етап на финансовата либерализация. Източник на финансова нестабилност във всички случаи обаче е продължителното реално надценяване на местната валута, което увеличава рехността на банковата система и податливостта ѝ на шокове²³.

5. Липса на адекватен банков надзор и регулации

Еуфорията за свободни, напълно либерални, пазарни отношения, следваща първоначалната икономическа и финансова либерализация, обикновено не е стимул за създаването и функционирането на адекватен банков надзор. Това произтича преди всичко от неразбирането на обществеността за ролята на тази институция. Съществуването на меки бюджетни ограничения, както разисквахме по-горе, също не създава стимули в държавата и самите надзорни органи за последователно и безпристрастно изпълнение на техните контролни функции. Намирането на оптимум в степента на регулиране на финансовите пазари в развиващите се страни и бившите страни с централно планирана икономика се оказва продължителен процес, поради липсата на опит и традиции в тази област.

6. Непоследователност в процеса на финансовата либерализация

Развиващите се пазари често възприемат разработените за индустриалните държави Базелски стандарти на един по-късен етап в процеса на финансова либерализация, когато в една или друга степен вече е налице финансово разстройство. На един такъв етап, опитът правилата за регу-

²² Вж. Камински и Рейнхарт (1996).

²³ Независимо че след 80-те години валутните режими с фиксиран курс често са смятани за източник на неблагоприятни външни шокове за банковата система (вж. например Гавин и Хаусман, 1995).

лиране на местните финансови пазари да са по-строги дори от заложените в “Базелските стандарти” се оказва връщане назад на процеса на финансова либерализация.

Той среща съпротива и от агентите, обзети от еуфорията на свободните пазарни отношения или такива, които спекулират с идеите на либерализма за постигане на собствени конюнктурни частни интереси. ●

III. Финансовата нестабилност в България през първата половина на 90-те години

III.1. Наследени източници на финансова нестабилност от централно планираната икономика

Централно планираната икономика завещава значителен брой източници на финансова нестабилност във всички страни от Централна и Източна Европа (Шенк, 1991). В стадия на нейното развитие, наблюдаван в страните от ЦИЕ и бившия Съветски съюз, вече трайно са се настанили меките бюджетни ограничения и реалното надценяване на националните валути. Тези потенциални източници на нестабилност обуславят съществуването на специфичната за централно планираната икономика институционална, правна, счетоводна и информационна рамка и на финансовата репресия за агентите. Видимите характеристики са:

- значителното свръхпредлагане на пари;
- високата задлъжнялост на нефинансовите обществени предприятия²⁴ към банките непосредствено преди финансовата либерализация;
- концентрацията на кредита за нефинансовия сектор в ограничен брой държавни банки
- недостигът на конвертируема валута, което предполага сериозни диспропорции в банковите баланси. Остротата на тези проблеми обаче е различна за различните страни (таблица III.1).

Значителното **свръхпредлагане на пари** непосредствено преди старта на реформите предполага последващ силен инфлационен натиск върху икономиката. Сравнителният анализ между бившите страни с централно планирана икономика в Централна и Източна Европа показва, че в България, Полша и Румъния свръхпредлагането на пари е значително по-голямо в сравнение с Унгария и Чехословакия. Това обяснява до голяма степен и по-рязкото повишаване на инфлацията у нас, в Полша и в Румъния при старта на реформите през 1991 г.

Таблица III.1:

Избрани макроикономически показатели в някои страни с централно планирана икономика от Централна и Източна Европа в началото на 90-те години

	Унгария	Полша	Чехословакия	България	Румъния
1. БВП*					
– 1990 г.	2079.5	59152	811.3	45.4	857.9
– 1991 г.	2308.4	82527	977.8	135	2203.9
2. Инфлация (%)					
– в края на 1990 г.	33.4	250	16.6	64	150.1
– юни 1991 г.	36	79.9	71.3	554.6	224.9
3. Широки пари*					
– в края на 1990 г.	913	198004	550.7	49.6	518.3
– в края на 1991 г.	1170.6	287180	697.7	111.6	1789.8
4. Банков кредит за нефинансовия сектор*					
– в края на 1990 г.	974.5	1018242	725.2	53.8	683.9
– в края на 1991 г.	991.7	191753	833.9	114.3	1375.2
5. Реален лихвен процент (%)					
– в края на 1990 г.	1.9	-44.4	-32.6	-35.5	-96.8

²⁴ Държавни и кооперативни.

– III тримес. 1991 г.	8.1	15.6	2.3	-21.2	-31.7
6. Широки пари/БВП (%)					
– 1990 г.	38.9	229.3	68.1	102.4	54.1
– 1991 г.	45.1	294	63.8	59.7	52.4
7. Банков кредит за нефинансовия сектор/БВП (%)					
– в края на 1990 г.	25.8	15.6	60.5	78.8	38.6
– юни 1991 г.	24	18.4	62.4	47.8	44.6
8. Лоши кредити/Банков кредит за нефинансовия сектор (%)	50	40	55	44.2	36.6
9. Разходи за изчистване на лошите кредити (в % от БВП)	5.4	6.5	5.6	17.7	22.9

* Забележка: В млрд. на съответната парична единица.

Източник: IMF, International Financial Statistics; Thorne (1993); БНБ и изчисления на автора.

Високата степен на задлъжнялост на предприятията към банките непосредствено преди либерализацията е друг проблем с по-висока тежест у нас в сравнение с другите страни от ЦИЕ. Това са **”скрити” загуби в държавните банки** при плановата икономика поради ценовите диспропорции и неефективността от гледна точка на задаващите се нови пазарни условия на планоно отпуснатите кредити. В края на 1990 г., непосредствено преди началото на реформата в България, съотношението банков кредит за нефинансовите обществени предприятия/БВП е 78.8%, като шест месеца по-късно спадна до 47.8%, докато в Полша това съотношение е съответно 15.6 и 18.4%, а в Унгария – 25.8 и 24%. Тези различия могат да се обяснят с факта, че финансовата либерализация и банковата реформа в Полша и Унгария са започнали преди началото на политическите промени.

Съотношението на банковите кредити за нефинансовите обществени предприятия към БВП остава относително по-високо в България в сравнение с икономиките от Централна Европа, дори след старта на ценовата либерализация и инфлационния шок през февруари 1991 г. Следователно у нас само до известна степен е валидна тезата на Каприо и Клингебиъл (1996б), че инфлационният шок на старта на финансовата либерализация в повечето развиващи се страни изчиства банковите портфейли от проблемни кредити и по-късно в процеса на финансова либерализация не е източник на финансова нестабилност.

Високото съотношение банков кредити за нефинансови обществени предприятия/БВП предполага значителни разходи за изчистването на банковите портфейли преди либерализацията на лихвения процент. Според Торн (1993) евентуалните разходи на бюджета за изчистване на банковите портфейли в средата на 1991 г. у нас са 17.7% от БВП и само в Румъния те са по-високи – 22.9% от БВП, докато за Унгария, Полша и Чехословакия те са под 7% от БВП. Потенциалните несъбираеми кредити в портфейлите на търговските банки през 1991 г. у нас са 44.2% от всички заеми, отпуснати от банките, което предполагаше на този проблем да се отдаде приоритетно значение при разработването на стратегията на реформите, за да се избегне банковата криза и да се осигурят предпоставки за ефективното превръщане на спестяванията в инвестиции с цел постигане на дългосрочен икономически растеж.

Концентрацията на банковия кредит в държавните банки у нас е значително по-висока в сравнение с останалите бивши страни с централно планирана икономика. В пет най-големи държавни търговски банки у нас в края на 1990 г. са съсредоточени над 60% от общия размер на кредитите за нефинансовия сектор. Ресурсите за тяхната дейност се осигурявани при централно планираната икономика от БНБ, която, освен емисионен институт, до края на 1990 г. е и разпределител на депозитите на населението, набирани от ДСК. Непосредствено преди началото на реформата в края на 1990 г. около 70% от набраните от ДСК ресурси се използват от държавните търговски банки за кредитиране на нефинансовия сектор. Друг източник на ресурси за тези

търговски банки са чуждестранните заеми, отпуснати на България, които в голямата си част също са записани като ресурс в техните баланси.

Недостигът на конвертируема валута в България е очевиден (таблица III.2). В пасивите на държавните банки голяма част са задължения към нерезиденти (чуждестранни пасиви). В активите на техните баланси количеството чуждестранни активи (в т.ч. резервите в конвертируема валута) е малко. Съотношението чуждестранни активи/чуждестранни пасиви в балансите на търговските банки е ниско – едва 19.2% в края на 1991 г., а съотношението на депозитите на резиденти в чуждестранна валута към всички депозити е едно от най-високите – 48.7%. Тези неравновесия са съпътствани и от мораториум върху плащанията по външния дълг, който допълнително ограничава интереса към България от страна на чуждестранния капитал.

Таблица III.2:

Банковите системи в Централна и Източна Европа в началото на 90-те години

	Унгария	Полша	Чехословакия	България	Румъния
1. Начало на политическите реформи	1989 г.	IV.1989	XI.1989	XI.1989	XII.1989
2. Начало на реформите в банковия сектор	I.1987	I.1989	I.1990	I.1990	XII.1990
3. Брой частни банки или банки с чуждестранно участие в началото на реформата в банковата система	2	5	0	0	2
4. Чуждестранни активи/чуждестранни пасиви, в края на 91г.	29.2	273.6	128.7	19.2	80.9
5. Депозити на резиденти в конвертируема (%)					
Валута/Общо депозити в края на 1991 г.(%)	16.1	25.9	16.6	48.7	13.5

* Забележка: В края на 1991 г. в България външният дълг все още се води като дълг на търговските банки и е записан като чуждестранен пасив в техните баланси.

Източник: IMF, *International Financial Statistics*, Thorne (1993) и изчисления на автора.

Анализът по-горе показва, че непосредствено преди старта на финансовата либерализация и прехода към пазарна икономика в България в края на 1990 г. източниците на финансова нестабилност са доста по-дълбоки в сравнение с другите страни от Централна и Източна Европа. Този извод се споделя в много изследвания²⁵.

Въпреки че БНБ и повечето автори не използват термина “финансова криза” за характеризиране състоянието на финансовата система, непосредствено преди старта на финансовата либерализация в България са налице доказателства за нейното съществуване. Ако използваме дефиницията за финансова криза на Демергюч-Кунт и Детрагиаче (1997) през 1990 г. в България наред с безспорната дългова криза е налице и финансова криза. Съотношението проблемни кредити/БВП (34.8%) далеч надхвърля определените като “финансова криза” 10%. Наред с това разходите за изчистване на лошите кредити (17.7% според Торн, 1993) също са много над границата от 2%, над която Демергюч-Кунт и Детрагиаче определят дадена ситуация като финансова криза.

Единствено Румъния от бившите страни с централно планирана икономика в Централна и Източна Европа е сравнима по степен на финансова нестабилност с България непосредствено преди началото на прехода към пазарна икономика. Само в Русия, може би, проблемът едновременно с концентрацията на кредита и държавния дълг в държавните банки е по-тежък в сравнение с този в двете страни. За Русия Пероти (1994) твърди, че е екстремен случай в това отношение при старта на финансовата либерализация в бившите страни с централно планирана икономика.

²⁵ Вж. например Христов (1992), Торн (1993), БНБ (1991), АИПР (1991а и 1991б), ОИСР (1992), както и изявленията на членовете на мисиите на МВФ, Световна банка и други международни институции в ежедневната преса.

Съществуването на абсолютен държавен монопол върху банковата система и валутно-финансовите сделки, 100%-та държавна гаранция върху депозитите на населението в ДСК, както и отсъствието на финансови пазари са вероятните фактори в края на 1990 г. в България да не се наблюдава характерното при повечето финансови кризи изтегляне на депозити от банките. Действащото повече от 40 години “планово задоволяване на потребностите от пари” на икономическите агенти, водещо до значително свръхпредлагане на пари, и дефицитът на стоковите пазари²⁶, нехарактерен дори за много от развиващите се страни, са другите причини ситуацията в края на 1990 г. да не се окачествява като “финансова криза” и да не може да бъде описана с някои от разгледаните теоретични модели на финансовата криза в пазарната икономика.

Всички анализи на ситуацията в България в края на 1990 г. обаче използват термини “икономическа криза”, “икономически колапс”, “крах на централно планираната икономика”²⁷ и други, за да подчертават високата степен на финансова нестабилност. Каприо и Клингебиъл (1996а) дори отбелязват, че България не е излизала от състоянието на финансова криза от началото на 90-те години. Това показва, че макар ситуацията непосредствено преди началото на прехода към пазарна икономика да не се вписва напълно в разгледаните в I модели на финансова криза, тя предполага разработване на подходяща стратегия и адекватна подготовка на процеса на финансова либерализация, за да бъдат отстранени източниците на висока финансова нестабилност.

III.2. Финансовата либерализация от 1991 г.

За сърцевина на финансовата либерализация в България се смятат:

- прекратяването на администрирането от държавата на лихвените проценти по депозитите и кредитите (5.01.1991 г.);
- отмяната на държавния монопол върху външната търговия и търговията с валута, съпътствано с преминаването към режим на плаващ валутен курс (8.02.1991 г.);
- широкомащабното оттегляне на държавата при определянето на цените на стоките и услугите (1.02 1991 г.). И трите акта на правителството са подготвени в много кратки срокове, напълно в традицията на тоталитарната държава са оповестени едва след приемането им и не са били обект на сериозен предварителен анализ и обществен дебат, за да се генерира обществена и политическа подкрепа (таблица III.3).

Финансовата либерализация в България се осъществява предимно под външен натиск. Тя е основно изискване на МВФ, който се явява единствен възможен източник на така необходимото външно финансиране за последното недемократично избрано българско правителство в края на 1990 г. Според Аврамов (1994) това води до “узряване на неизбежни решения, съответстващи изцяло на парадигмата на МВФ”. Както се подчертава в много изследвания²⁸, историята на икономическата политика на България от началото на 1991 г. става история на взаимоотношенията с МВФ.

²⁶ Корнай (1992) предлага теоретичен анализ на причините за него в страните с централно планирана икономика.

²⁷ Вж. например Световна банка (1991), АИПР (1991а и б), БНБ (1991), както и материалите в периодичния печат, например вестник “168 часа”, 1990.

²⁸ Вж. например Аврамов (1991 и 1994); АИПР (1991а и 1991б), Милър и Петранов (1996), Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997), ОИСР (1992, 1997, 1999), Джонс и Милър ред. (1998), БНБ, Годишни отчети за 1990-1999 г., Световна банка (1991, 1992, 1993, 1994) и др.

Таблица III.3:

Основни елементи на финансовата либерализация през 1991 г.

Либерализация на лихвените проценти. Дни преди началото на процеса на мащабна ценова либерализация през януари 1991 г. правителството (ПМС № 5/1991 г.) делегира правото на БНБ да определя основен лихвен процент, който дотогава е определян с правителствени постановления. Чак по-късно през ноември същата година БНБ приема (първоначално временна) Тарифа за лихвите, таксите и комисионите, които БНБ прилага по левовите си операции в страната. Чрез нея промените в лихвените проценти по прилаганите от БНБ инструменти на паричната политика се обвързват с основния лихвен процент.

Либерализация на валутния и външнотърговски режим и преминаване към плаващ валутен курс²⁹. През 1990 г. социалистическото правителство само модифицира системата на множествени административно определяни валутни курсове. С цел постепенно сближаване курсовете на черния пазар и официалните курсове от април 1990 г. започват да се организират търгове на валута с участието на държавните търговски банки.

През февруари 1991 г. служебното правителство либерализира условията за сделки с чуждестранна валута на територията на страната, като позволява на физически лица да притежават такава валута и да имат депозити, деноминирани в чуждестранна валута (ПМС № 15/8.02.1991 г.). Транзакциите по текущата сметка на платежния баланс остават ограничени от държавата чак до 1998 г., а тези по капиталовата сметка и след това. Правомощията да упражнява разрешителен режим по тези транзакции са делегирани на БНБ. Както Христов и Михайлов (1995) твърдят обаче, отсъствието на механизми за ефективен контрол върху транзакциите не изключва значителна капиталова мобилност, особено на спекулативен капитал.

Правителството възприема режим на плаващ валутен курс на лева спрямо основните конвертируеми валути. Същевременно то упълномощава БНБ да наблюдава и регулира валутния пазар, като всекидневно котира централен курс на лева към основните чуждестранни валути на базата на средно претеглената стойност на пазарните курсове по сделките на търговските банки на вътрешния валутен пазар в съответните валути. На 19.02.1991 г. БНБ обявява първата котировка за централния валутен курс (фиксинг на БНБ) от 28.25 лева за един американския долар. Тя надхвърля значително съществуващата в края на 1990 г. административно определена цена от 2.84 лева за един долар.

При провеждането на паричната политика на БНБ са позволени намеси на вътрешния валутен пазар, за да се предотвратят силни колебания във валутния курс на лева. Това става и една от малкото официално обявени, измерими и трайно преследвани цели на паричната политика на БНБ³⁰, която е в изпълнение и на законово постановената по-късно основна задача на банката. Последващата икономическа практика показва, че обществото е особено чувствително към постигането на тази цел от централната банка.

Ценова либерализация. На 1 февруари 1991 г. са освободени от държавно администриране цените на всички стоки и услуги с изключение на 14 основни хранителни стоки, както и цените на някои стоки и услуги с универсално икономическо приложение – горивата, електро- и топлоенергия, телефонни, телеграфни и пощенски услуги. Последните са административно увеличени, без да е ясна отправната точка за евентуалните им пазарни равнища и момента на достигането им. Цените на стоките с универсално приложение и контролираните цени се администратират през целия период до 1996 г., въпреки първоначалните правителствени анонси, че те ще бъдат напълно освободени до края на 1991 г. (БНБ, 1992).

Динамиката на т. нар. “14 контролирани цени” не корелира с тренда на инфлацията (Жечева, Аврамов, Чавдаров, 1992). Цените на стоките и услугите с универсално приложение още от старта на финансовата либерализация започват да се използват като важен инструмент на ценовата и социалната политика на държавата, без да се търси обективна основа при определянето им. Без да се спазва предварителната програма за постепенното им покачване (дори когато е налице такава), държавата административно приспособява тези цени към достигнатото вече общо ценово равнище в периодите, когато макроикономическите неравновесия се задълбочат или при натиск на международните институции за затягане на фискалната политика. Така още в началото на финансовата либерализация България влиза в т. нар. “модел на инфлация на разходите” (Аврамов, 1992), което не позволява поддържането на трайна макроикономическата стабилност.

Източник: БНБ, Годишен отчет – различни издания; АИПР, Серия "Конюнктурни обзори" – различни издания.

Както твърди Хайндс (1990), стратегията на прехода към пазарна икономика за страните от Централна и Източна Европа е формулирана през 1989 – 1990 г. с подкрепата на международните финансови институции, главно МВФ, при разработването и осъществяването на полската стабилизационна програма. Основните елементи на тази стратегия – финансова стабилизация и промяна на институциите, се възприемат и в България с подписването на първото “стенд-бай”

²⁹ За описание на либерализацията на валутния режим в България 1990-1995 г. вж. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).
³⁰ Вж. БНБ, Годишен отчет (1991) и всички останали издания до 1997.

споразуменіе с МВФ³¹. Въпросът за последователността в стабилизационните мерки и институционалните промени в България обаче остава неразрешен, защото “всичко трябва да се предприеме веднага”³² в условията на политическа нестабилност³³.

III.3. Законова и счетоводна рамка за реструктуриране на финансовата система до 1996 г.

III.3.1. Законова рамка.

Направените през втората половина на 1990 г. принципни изменения в Конституцията на Република България възстановяват свободата на различните форми на собственост и по този начин създават предпоставки за отпадането на държавния монопол в различни области, в т. ч. и във финансовата система. До края на годината обаче дейността на всички икономически агенти (вкл. финансовите посредници) се регулира все още от актове, разработени и прилагани при централно планираната икономика. Подготовката и приемането на ново финансово законодателство започва едва след като вече е осъществена финансова либерализация.

След март 1991 г. Народното събрание последователно приема Закон за счетоводството, Закон за статистиката, Търговски закон, Закон за чуждестранните инвестиции. Таблица III.4 съдържа резюме на по-важните промени в общото законодателство и ефекти от него, които непряко засягат дейността на финансовата система.

Таблица III.4:

По-важни елементи и ефекти на общото законодателство, засягащи функционирането на финансовата система и финансовите пазари до 1996 г.

Чуждестранни инвестиции. През 1992 г. приетият предходната година закон, регулиращ чуждестранните инвестиции в България се заменя с нов – Закон за стопанската дейност на чуждестранните лица и закрила на чуждестранните инвестиции, който след това от своя страна се променя многократно, вкл. и по отношение на заложените основни принципи. Наложеният през 1990 г. мораториум върху плащанията по външния дълг обаче е съществена бариера пред чуждестранните инвестиции. Затова преките инвестиции са в ограничени размери в сравнение с останалите страни в Централна и Източна Европа³⁴ и се постигат с цената на сериозни политически и икономически преференции³⁵. Преките чуждестранни инвестиции на човек от населението в България до 1996 г. са няколко пъти по-малко от тези в бившите централно планирани икономики на страните от Централна Европа. Както показват изследванията (ЕБВР, 1998), нашата страна е измежду тези, при които преките чуждестранни инвестиции са с особена важност за успеха на прехода към пазарна икономика.

Външен дълг. През март 1994 г. след повече от три години преговори правителството, излъчено с мандат на третата политическа сила в Народното събрание ДПС, и консултативният комитет на банките-кредитори се договарят за схеми за редуциране и обслужване на българския външен дълг³⁶. Обект на сделката са всички задължения на Българска външнотърговска банка в конвертируема валута, както и външни задължения, гарантирани от банката до мораториума от 29 март 1990 г. Първата схема включва обратно изкупуване на максимум 20% от дълга при фиксирана цена (25.1875 цента за долар), финансирано от МВФ и Световната банка. Тази схема позволява на България да изкупи обратно около 13% от външния си дълг. За останалата част от дълга се използва втора схема – емисия на три вида брейди облигации през юли 1994 г. Облигациите с намалени лихвени плащания (FLIRBs) се емитират със срок на падеж 2012 г. Лихвените плащания по тях са два пъти годишно, като до 2002 г. са с фиксирана лихва, а след това лихвените плащания са обвързани с шестмесечния LIBOR плюс фиксирана надбавка. Сконтовите облигации (DISCs) са със срок на падеж 2024 г., когато се изплащат еднократно. Плащанията са с купон, носещ доход, свързан с шестмесечния LIBOR плюс надбавка, която има два компонента – фиксиран и зависещ от динамиката на българския БВП. Третият

³¹ Всички правителства след това също декларират, че се придържат към тези принципи.

³² Вж. Аврамов (1994), с. 6.

³³ В периода 1990-1996 г. в България управляват 7 правителства, като 3 пъти се провеждат парламентарни избори.

³⁴ Вж. Business Central Europe, статистическо приложение, различни издания.

³⁵ При преглед на материали от българската преса може да се установи, че при приватизацията на по-значими за икономиката предприятия държавата е използвала главно три начина за стимулиране на инвеститорите: (1) изчистване на наследените дългове чрез редуциране на първоначалната цена или поемането им като държавни; (2) преференциално данъчно облагане на бъдещите печалби и (3) приемане на плащания с дългови инструменти или разсрочването на плащания.

³⁶ За подробности по сделката вж. Александров (1995).

вид облигации (IABs) са емитирани срещу просрочените лихви по външния дълг до 1990 г. и са със срок на падеж 2011 г. Плащанията по тях започват през юли 2001 г. и носят на притежателите им доход, свързан с шестмесечния LIBOR плюс фиксирана надбавка. И трите вида облигации са търгуеми на международните пазари. След промени в законодателството, от 1995 г. те могат да се използват и като средство за плащане при приватизационни сделки.

Преструктурирането на собствеността и гарантиране правата на собственост. Промяната на собствеността в България се осъществява чрез законодателни промени в три направления – реституция, приватизация, концесии. Започва се с реституцията, като в началото на 1991 г. е приет Закон за собствеността и ползването на земеделските земи, а в края на годината – Закон за възстановяване собствеността върху одържавени недвижими имоти. Законът за собствеността и ползването на земеделските земи предвижда много сложна процедура за връщане на селскостопанските земи. Затова през 1992 г. и след това са направени множество поправки, които обаче не стимулират особено процеса на изясняване на правата на собственост върху земеделските земи, като до септември 1996 г. е безспорна собствеността едва на 18% от тях (НСИ, Статистически справочник, 1997). Законът за възстановяване собствеността върху одържавени недвижими имоти действа относително много по-успешно и според НСИ към септември 1996 г. по 90% от постъпилите заявления има яснота по отношение правата на собственост на градски имоти.

В политическия дебат около реституцията възникват обаче сериозни правни неясноти по въпроса за правата на собственост и това отложи приемането на Закона за приватизация на държавните и общински предприятия за 1993 г. Прилагането на самия закон се натъкна на неясноти, свързани с изключителното право на държавата да ползва земята и природните ресурси, експлоатирани от бившите държавни предприятия. За отстраняването им се стигна до приемането на самостоятелен Закон за концесиите, но чак през 1995 г. Съдебните спорове за правото на собственост и имуществените права остават обаче честа практика, а до 1996 г. гражданско-процесуалното и наказателното законодателство в тази област в по-голямата си част са наследство от централно планираната икономика (Ганев, 1999).

Въпреки декларациите на различните правителства за ускоряване на приватизацията³⁷ и мащабната институционална организация на този процес в периода 1991-1996 г., касовата приватизация на значителна част от средните и големи предприятия не се състоя (АП, 1997). Едва през 1996 г. бе направен опит за осъществяване на програма за масова приватизация³⁸, която дотогава не се разглежда като приоритетен инструмент. Първият и най-успешен търг от масовата приватизация, в сравнение с последвалите го, е проведен едва през октомври 1996 г.

В края на 1992 г. частният сектор в икономиката по експертни оценки е между 15 и 25% от БВП (и до 1996 г. остава под 50%). В същото време, в бившите централно планирани икономики от Централна Европа още след 1992 г. той вече е над 50% (ЕБВР, Годишен преглед, 1992).

Закони за държавния бюджет и данъчни закони. Законът за държавния бюджет за 1991 г., както и тези през следващите години – до 1997 г. включително – се приемат с огромно закъснение след началото на финансовата година. Често пъти фактическата динамика на заложените в тях показатели налага коригирането им още в процеса на одобряването им³⁹. В данъчното законодателство за облагане, включително на финансовите институции, се правят множество промени след 1991 г., често пъти без предварително да са обсъдени със съответните браншови общности и без да са изследвани съответните еластичности (Петров, Добрев, 1999). Показателни примери в това отношение са облагането до 1993 г. на ДСК с данък печалба с 10 пункта по-висок от този на останалите банки и изискванията за авансово внасяне на данък печалба от държавните банки през целия период 1991-1996 г. Данъчното законодателство използва и административни форми за скрито облагане на банките, като например облагане на част от провизиите по кредити.

Независимо от направените промени в данъчното законодателство, за дълъг период от време (до 1995 г.) продължава да се разчита предимно на приходите от преки данъци, което прави тази част на бюджета силно зависима от конкретната макроикономическа и бизнес конюнктура (Ненова, Мичева, Манчев, Михайлов, 1997).

Източник: БНБ, Банкови нормативни актове; ОИСП (1997); ЕБВР (1992, 1998); Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

Финансовото законодателство закъснява и се приема доста след първоначалната финансова либерализация. Таблица III.5 съдържа резюме на по-важните закони и ефекти от тях, които пряко засягат дейността на финансовата система. Приемането на някои основни закони за дейността на финансовата система и пазари при пазарната икономика се отлагат многократно. До началото на 1996 г. така и не се подготвя и приема законодателство в областта на гарантирането на влогове, банковата и фирмена несъстоятелност. Одитът на банките от независими одиторски фирми става задължителен едва през 1996 г. При нарушения на финансовото законодателство се прилагат наказателно-правни мерки, наследени от централно планираната икономика, където казусът за несъстоятелност въобще не е разработван по идеологически причини. По този начин допълнително се затормозява регулирането на и без това крехките пазарни отношения.

³⁷ Избраното в самия край на 1992 г. с мандат на една от по-малките политически сили (Движение за права и свободи) правителство дори стана известно като “правителство на приватизацията” при встъпването си в длъжност.

³⁸ По подобие на чешката от 1991-1992 г.

³⁹ Вж. БНБ, Годишен отчет (1990-1997), ОИСП (1997).

Таблица III.5:

По-важни елементи на финансовото законодателство, засягащи функционирането на финансовата система и финансовите пазари до 1996 г.

Закон за БНБ. Съгласно Закона (юни 1991 г.), БНБ формално се обособява като независима от правителството централна банка. Основна нейна задача става поддържането на вътрешната и външната стабилност на националната валута. За изпълнението на тази задача тя получава значителни правомощия, най-важни от които са правото да разработва и провежда национална парична и кредитна политика и правото да установява и поддържа международен (валутен) резерв. В закона ясно са определени взаимоотношенията на БНБ с държавата и търговските банки. Ръководството на банката се отчита пряко на парламента и има точно определен мандат. Не се предвиждат възможности за предсрочно прекратяване на правомощията на членовете на УС по политически причини. Това позволява на БНБ в периода 1991-1996 г. формално да разработва и провежда в голяма степен самостоятелна парична политика и политика по отношение на структурата на финансовата система чрез лицензионния режим.

Липсата на собствени валутни резерви обаче ограничава избора на валутен режим и възможностите за въздействие на БНБ при изборния от правителството през 1991 г. (ПМС 15/8.02.1991 г.) режим на плаващ валутен курс.

Банковият надзор дълго време след появата на ЗБНБ се основава на правилата за финансов контрол от централно планираната икономика. Под натиск от международните финансови институции едва след средата на 1992 г. и през 1993 г. се появява основната част от банковите регулации. Това, наред с отсъствието на подготвен персонал, ограничава ползването на банковия надзор като инструмент за налагане на разумните принципи при упражняване на банкова дейност и за контрол по спазване решенията на БНБ в областта на паричната политика⁴⁰.

Със **Закона за държавния бюджет** обаче Народното събрание на няколко пъти в периода 1991-1996 г. заставя БНБ да отпусне кредити на правителството в желаните от него срокове и размери, без това да е консистентно с паричната политика на банката (БНБ, 1992, 1993, 1994, 1995, 1996). Поправка в Закона за БНБ от април 1996 г. засилва зависимостта на централната банка от правителството, като дава възможност на Народното събрание да отстранява управителя на банката и управителния съвет с квалифицирано мнозинство от 3/5 (ОИСП, 1997; БНБ, 1999а). Множество изследвания⁴¹ подчертават, че фактически централната банка остава зависима от правителството през целия период.

Закон за банките и кредитното дело. Законът (март 1992) регламентира банковите сделки и банковата тайна, най-общите правила за учредяване и управление на банките, правилата за тяхното лицензиране и надзор, както и правила за водене на банковата отчетност, за взаимоотношенията на банките с техните клиенти и за някои специфични изисквания при осъществяване на банкови сделки. Той в голяма степен съответства на европейската банкова практика. На банките се позволява да управляват инвестиционни портфейли, а изискванията за капиталовата адекватност и големите и вътрешни кредити съответстват на препоръките на БМР. Едва с приемането на Закона за банките и кредитното дело през 1992 г. се създават условия БНБ да започне да упражнява и банков надзор.

От 1992 г. се налага практика на чести промени в законодателната рамка, засягаща най-важните правила за функциониране на икономиката, финансовата система и финансовите пазари в условия на преход към пазарна икономика. В областта на банковото законодателство на 2 пъти до началото на 1996 г. се правят поправки с по-сериозен ефект върху банковата дейност. През 1992 г. няколко месеца след приемането на Закона за банките и кредитното дело се правят и първите поправки в него, а през следващата 1993 г. се приема Закон за изменение на Закона за банките и кредитното дело, в който се удължава с още една година срокът за набиране на основния капитал на държавните банки. Едва с тези промени се премахва законово и възможността за размяна на пакети от акции между финансовите институции, с което значителен брой банки изкуствено поддържат дотогава своя капитал и капиталова адекватност в рамките на нормативно определената от БНБ за получаване на лицензия. Засилването на изискванията и късите срокове за изпълнението им при липса на капиталова мобилност и значителни местни капитали подкопава допълнително доверието в сектора и увеличава системния риск.

Закон за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г (ЗУНК). Съгласно ЗУНК (декември 1993 г.) като държавен дълг трябва да се поемат всички необслужвани повече от 180 дни кредити, отпуснати до края на 1990 г. и лихвите по тях. На основание на ЗУНК лошите кредити, договорени преди 31.12.1990 г. и начислените по тях лихви до 30.06.1993 г. от държавните търговски банки, бяха заменени с 25-годишни държавни дългосрочни облигации (ЗУНК-облигации) с 5-годишен гратисен период, носещи лихва 1/3 от основния лихвен процент през първата и втората година от емисията, 1/2 от основния лихвен процент през третата и четвъртата година, 2/3 от основния лихвен процент през петата и шестата година, а от седмата до 25-та година включително – лихвен процент, равен на основния. Изплащането на главницата става след настъпване на срока на падеж на облигациите, а изплащането на лихвите – два пъти годишно (на първи април и първи октомври) до падежа на облигациите. Общата сума на емисията на деноминирани в лева облигации е 32 млрд. лв. в купюри по 1000 лв. Емитирани бяха и ЗУНК-облигации, деноминирани в американски долари на стойност 1.8 млрд. щ. д. в купюри по 100 долара. Тези облигации са със същия срок до падежа и гратисен период, както и левовите, лихвеният им процент е равен на 6-месечния LIBOR⁴² за съответния период, а

⁴⁰ За подробности вж. III.7.

⁴¹ Вж. например Марков (1994), Христов (1998).

⁴² LIBOR (London Interbank Offered Rate) – лихвен процент на предлаганите парични средства на Лондонския междубанков пазар.

лихвите по тях се изплащат два пъти годишно (на първи юли и първи януари). В закона е предвидено лихвите, начислени след 30 юни 1993 г. по необслужваните кредити, договорени до 31.12.1990 г., да бъдат отписвани за сметка на намалението на провизиите на банките. Законът позволява емитираните ЗУНК-облигации да бъдат използвани като залог за рефинансиране на търговските банки от БНБ, както и за участие в приватизацията. Липсата на други алтернативи на практика изиграва ролята на катализатор на нова вълна за емисия на пари, тъй като ликвидните затруднения на получилите ЗУНК банки заплашват интензитета на платежната система⁴³.

Поради правителствената криза в края на 1993 г. не се извършва необходимата техническа подготовка за осъществяването на самата операция. Фактическото преоформяне на кредитите се осъществява едва през второто тримесечие на 1994 г. за деноминирани в лева кредити и в началото на третото тримесечие за деноминирани в чуждестранна валута⁴⁴. Тогава, в съответствие със ЗУНК, МС приема поднормативни актове: Наредба за реда и условията за придобиване, обслужване и изплащане на държавни дългосрочни облигации (ПМС № 33/14.02.1994 г.), Критерии за Програмата за финансово оздравяване (ПМС № 45/01.03.1994 г.), Наредба за реда за участие в приватизацията на притежателите на държавни дългосрочни облигации, емитирани по реда на ЗУНК (ПМС № 221/22.11.1995 г.). В тарифата за лихвите, таксите и комисионите, прилагани от БНБ по операциите в страната и Наредба № 6 също са внесени допълнения, за да стане възможно рефинансирането на търговските банки срещу ЗУНК-облигациите.

Закон за ценните книжа, фондовите борси и инвестиционните дружества. Законът (декември 1995 г.) регламентира публичната емисия на ценни книжа в България и редът за оповестяване, емитиране, регистриране и контрол на движението на ценните книжа. Създава се Комисия по ценните книжа и фондовите борси като орган за регулиране и контрол в тази област, която започва да действа през 1996 г.

Източник: БНБ, Банкови нормативни актове; ОИСП (1997); ЕБВР (1992).

III.3.2 Счетоводна рамка.

Разработването на адекватна на пазарната икономика нормативна уредба за банковото счетоводство изостава значително във времето, независимо че Закон за счетоводството в България е приет още през 1991 г. Той изисква да се създадат нови правила за счетоводната практика на банките, особено в организацията на банковото счетоводство и междубанковите плащания. Заложените в закона изисквания по отношение на банковото счетоводство създават основа за налагането на принципите на националните сметки и международните счетоводни стандарти, но внедряването им се забавя значително.

До май 1995 г., когато влиза в сила *Национален сметкоплан на банките*, банковото счетоводство се основава на методиката от централно планираната икономика. Последната по няколко пъти годишно се модифицира от БНБ под натиск на международните институции. В периода 1991-1995 г. търговските банки работят по 4 наръчника (сметкоплана), разработени още при централно планираната икономика⁴⁵. Това затруднява изключително изготвянето на единни консолидирани отчети на банковата система, а оттам и формулирането на адекватна парична и надзорна политика. През целия период до въвеждането на Националния сметкоплан на банките БНБ единствена е оправомощена да внася промени в сметкопланите на банките, но унификация така и не се постига. Измененията са честа практика⁴⁶, но в повечето случаи се правят, след като настъпят видими отклонения в динамиката на някои от показателите в консолидирания паричен отчет на банковата система, които не могат да бъдат обяснени при финансовия анализ с нищо друго, различно от методологически особености на отчетността.

Новосъздаваните счетоводни стандарти за банките, за чието разработване отговорност носи Министерство на финансите, не винаги са съобразени с препоръките на БНБ и международната

⁴³ За подробности вж. III.6.2.

⁴⁴ В другите страни от Централна и Източна Европа с централно планирана икономика процесът по уреждане на наследените, но неиздължени кредити на държавни предприятия към банките беше осъществен почти веднага след началото на реформите към пазарна икономика. В бившата Чехословакия този процес беше завършен още през 1991 г. с приватизацията на голяма част от предприятията и банките. Законът за финансово реструктуриране на предприятията и банките в Полша действа от март 1992 г. В Унгария и Румъния мерките за решаване на проблемите с лошите кредити в банковите портфейли и рекапитализацията на търговските банки ефективно се осъществяват от края на 1991 г. с правителствени мерки, без да е прилаган закон за реструктуриране.

⁴⁵ Съответно от Булбанк, ДСК и два от БНБ - (1) за нейните бивши клонове, обособени от 1990 г. като самостоятелни банки и (2) за създадените през 80-те години специализирани отраслови банки.

⁴⁶ Има периоди, в които в банковите сметкоплани се правят изменения няколко пъти месечно, което предизвиква дори публична реакция от страна на банковите мениджъри. Вж. ежедневната преса, например март-юни 1991 г., март-април 1992 и др.

практика за представяне на банкова информация. Недостатъчната координация между централната банка и финансовото министерство при разработването на подзаконовите счетоводни норми се изразява в честата им подмяна и множество уточнения и допълнения с разяснителни писма.

Сравнителният анализ на резултатите от дейността на българските банки с тези в други страни е обективно невъзможен за разглеждания период. Прилаганите до средата на 1995 г. счетоводни стандарти се различават от международните норми за представяне на банкова информация и съдействат за изкривяване на анализите за състоянието на отделните банки и банковата система най-малко в две направления:

- Всички банкови активи се записват и водят по стойността на придобиване и не отчитат промените в пазарните цени, дори където съществуват такива (например ДЦК, вкл. ЗУНК облигации, повечето чуждестранни активи на банките);
- Стойността на активите не отчита промените в качеството на кредитните портфейли. Заделените провизии от банките счетоводно се отчитат в стойността на банковия капитал, което не позволява формирането на показателите за капиталовата база и капиталова адекватност в съответствие с международните счетоводни стандарти.

Вторият проблем е преодолян едва през втората половина на 1995 г., а първият остава трудно разрешим и след 1996 г., поради отсъствието на развити пазари за повечето банкови активи.

III.4. Институционалната рамка за реструктуриране на финансовата система

Институционалната рамка за реструктуриране на финансовата система става по-ясна едва в края на 1991 г., когато правителството на СДС създава БКК – АД с цел управление, консолидация и приватизация на държавните банки. Дотогава реструктурирането на финансовата система е доста хаотично (таблица III.6). БКК се създава под натиск на международните финансови институции и по това време е единствената държавна агенция в Централна и Източна Европа за управление на държавното участие в банките. По-късно подобни агенции в региона се създават в бившите Югославски републики – Хърватска, Словения и Македония, но нито една страна от Централна Европа не използва модела.

Таблица III.6:

Реструктуриране на банковия сектор преди създаването на БКК-АД

След преобразуването през 1990 г. на бившите клонове на БНБ в еднолични акционерни дружества, за кратко БНБ обявява разпродажба на акционерното си участие в тях, без публично да оповестява критерии за купувачите им. Като купувачи се допускат първоначално само държавни фирми, а за много кратък период през последното тримесечие на годината и частни фирми. Продажбата на акциите обаче се извършва по номинална стойност. В началото на 1991 г. БНБ преустановява продажбата на акциите си в държавните банки и в началото на 1992 г. ги заменя с акции на БКК по номинал. В резултат на това БКК-АД от самото начало се изправя и пред проблема да се съобразява с дребни частни акционери при формулиране на политиката си.

Дяловото участие на закритите през 1990 г. производствени обединения в търговските банки в размер на около 1 млрд. лв. (по цени от 1989 г.) се предоставя с правителствено постановление на Министерство на финансите. С него в края на 1991 г. министерството става най-големият акционер в БКК. Задълженията по банкови кредити на обединенията също се прехвърлят и разпределят административно от отрасловите министерства на новообособяваните като еднолични акционерни дружества държавни фирми.

ДСК не се преобразува в търговска банка. Тя продължава да работи по Закона за ДСК от 1967 г. чак до 1998 г., като неин едноличен собственик остава държавата, която не прехвърля отговорността за управлението на банката на БКК през целия разглеждан период.

Държавната Българска външнотърговска банка, по-късно Булбанк-АД, се преобразува заедно с останалите банки в акционерно дружество. Своите акции, както и акционерното си участие в други банки, през 1992 г. Булбанк-АД транс-

формира в акции на БКК. Така търговска банка, част от сектора, може да оказва влияние върху държавната политика в сектора още от самото начало на неговото реструктуриране.

Първата частна търговска банка се появява в средата на 1990 г., без да има ясна законова основа и това изправя БНБ пред необходимостта да направи компромис за нейното лицензиране. Последното отваря възможност и други частни институции да поискат подобно третиране и да лобират срещу приемане на законодателно регулиране на бизнеса. В горната среда чуждестранни банки не проявяват интерес за влизане в бизнеса чак до 1993 г., когато се появява първия клон на чужда банка в България след повече от 45 години отсъствие.

Източник: БНБ, Годишен отчет – различни издания; Милър и Петранов (1995).

При създаването на БКК правителството е притежател на около 48% от акционерния капитал на БКК, чиято стойност е над 1.8 млрд. лв. (по цени 1991). БНБ (около 40%) и Българската външнотърговска банка (около 10%) също стават акционери в БКК⁴⁷. Никой от тримата основни акционери на БКК обаче не държи контролния пакет от акциите на компанията и не поема ангажимент за разработването на стратегия за постигане на целите на компанията, заложили в устава.

Осъщественият от БКК консолидационни проекти до 1996 г. са дадени в таблица III.7. Принципи на консолидацията (ако има такива) не са ясни за широката публика. Дори ограничената информация за финансовите резултати на малките банки-участници в консолидационните проекти за вливане показва, че най-вероятно е търсено решение за справяне с тяхната неплатежоспособност. Държавата продължава да доминира сектора през целия разглеждан период, като държи над 70% от капитала и активите в банковата система. Липсата на счетоводна рамка (вж. III.3.2.) затруднява управлението и контрола и създава предпоставки мениджърите да осъществяват различна политика от тази на собственика, често в свой собствен интерес.

Таблица III.7:
Търговските банки в България

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
1. Общ брой (в края на съотв. год.)	70	78	59	41	45	47
в т.ч.: - чуждестранни	0	0	0	1	3	5
- частни	2	10	14	18	25	29
2. Лицензирани банки през съотв. год.	61	8	2	7	10	4
3. Консолидирани банки през съотв. год.	0	0	22	29	9	3
4. Създадени нови групировки от консолидираните банки	0	0	1	4	3	1

Източник: БНБ.

Първият по-значим резултат от дейността на БКК до края на 1996 г. е консолидацията в края на 1992 г. на около половината от бившите клонове на БНБ в една банка – Обединена българска банка (ОББ). Повечето от останалите банки – бивши клонове на БНБ, действали при централно планираната икономика банки, през следващите две години са консолидирани чрез вливане в някоя от специализираните секторни държавни банки. През 1994 – 1995 г. вече консолидационни проекти се осъществяват и между секторни държавни банки. От бившите клонове на БНБ извън консолидационните проекти до 1996 г. остават само три банки, в които БНБ е продала още през 1990 г. голяма част от акционерното си участие на малки частни инвеститори. До 1997 г. БКК не приватизира нито една държавна банка.

Според изявления на ръководството на БКК и отчетите на БНБ, приватизацията на държавните банки трябва да започне през 1994 г., без първоначално да е предвиден краен срок за съществуването на компанията⁴⁸. Едва през 1995 г. избраното малко преди това от Народното събрание социалистическо правителство придобива контролния пакет от акции на БКК-АД чрез безвъзмездно прехвърляне на дела на Булбанк. Тогава се осъществяват и персонални промени в мени-

⁴⁷ Незначителни дялове (общо около 2% по изявления на ръководството на консолидационната компания в пресата) в БКК държат още няколко "специализирани държавни банки", общини, общински фирми и частни лица, придобили акции от бившите клонове на БНБ през 1990 г.

⁴⁸ Вж. БНБ, Годишен отчет за 1992, с. 115 и БНБ, Годишен отчет за 1993, с. 107.

джмънта на някои от държавните банки. Дотогава държавните банки, с малки изключения, продължават да се ръководят от мениджърските екипи, управлявали ги при централно планираната икономика.

III.5. Информационна рамка

Отсъствието на традиции в обществото при ползването на икономическа и финансова информация в резултат на централно планираната икономика предполага ниско търсене на такава информация, както и непознаване на нейния смисъл. В горните условия държавните институции възприемат различен подход при нейното предлагане. **БНБ** единствена възприема подход на възможно по-голяма публичност на информацията. В резултат на това, още през 1991 г. се появяват регулярни информационни издания – месечен бюлетин, полугодишни и годишни отчети. Наред с анализите на икономическата динамика, те съдържат широк спектър от макроикономическа и финансова информация. Бързо се постига напредък в стандартизиране на паричната и бюджетна статистика с международните изисквания (Аврамов, 1994). Надеждността на информацията обаче остава съмнителна предвид счетоводната рамка (вж. пак III.3.2.)

Значително по-бавен е напредъкът на БНБ по отношение създаването на информация за платежния баланс, динамиката на външния дълг, резултатите от дейността на търговските банки и другите финансови посредници, качеството на портфейлите и степента на риск. До 1994 г. тази информация е нерегулярна, периодичността ѝ е неопределена, а неколнократната ревизия на вече оповестени данни е правило, вместо изключение, което почти изключва възможностите за сравнителни анализи. След това периодичността на горната информация в най-добрия случай е тримесечна. Агрегирана информация за небанковите финансови институции БНБ публикува спорадично.

НСИ променя информационната си политика значително по-бавно от БНБ, въпреки че Закон за статистиката е приет още през 1991 г. Едва през 1992 г. НСИ започва да публикува текуща статистическа информация с месечна периодичност⁴⁹. “Текущата стопанска конюнктура” на НСИ не съдържа информация за развитието на всички икономически сектори, в т.ч. няма информация за банковия сектор. Данните се публикуват в кумулативен вид, без динамични редове. Информацията е преди всичко за държавния сектор и поради това в рамките на разглеждания период тя стеснява, вместо да разширява обхвата си. Текуща информация за развитието на частния сектор се появява едва след 1993 г. Традиционните издания на НСИ “Статистически справочник” и “Статистически годишник” съдържат в повечето случаи само годишни данни и се появяват нерегулярно. В тях има само вече известна банкова информация, публикувана от БНБ. Често пъти информацията в тях за едни и същи показатели се различава по методически причини.

Информацията на НСИ за дефлаторите по сектори, оценките за отделните елементи на БВП остава непълна през целия период, поради честите промени в методиката и проблемите със счетоводна информация. Непълна е и финансовата статистика, което не позволява да се формират оценки за задлъжнялостта на предприятията⁵⁰. Тези недостатъци правят информацията практически неизползваема при правене на прогнози или осъществяване на икономическа политика през целия разглеждан период.

Останалите **държавни институции** не залагат на политика за регулярно предоставяне на икономическа и финансова информация. През целия разглеждан период например липсва информация за дейността на БКК. Разчита се преди всичко на изявления на висши държавни служители

⁴⁹ Дотогава единствено информацията за динамиката на потребителските цени се появява регулярно.

⁵⁰ През целия разглеждан период между информацията на БНБ и НСИ за задлъжнялостта на нефинансовите предприятия към банките съществуват сериозни различия. Често годишните данни се разминават в пъти.

ли по определени проблеми в медиите или на икономически форуми. МФ използва като информационен източник само списание “Бюджет”, което е с месечна периодичност, но без ясно структуриран график за появата му. То съдържа преди всичко често сменящите се инструкции и регулации на министерството, докато финансовите отчети за бюджета са спорадични и трудно съпоставими помежду си. Затова и информационната политика по отношение на реструктурирането на финансовата система и икономиката е обект на критика в множество анализи⁵¹.

Отделните банки също не залагат на прозрачността на информацията в периода 1991-1995 г. При значителните различия в банковите сметкоплани и несъответствието на националните счетоводни стандарти на препоръчителната международна счетоводна практика на банките, възможностите за съпоставимост дори на публичната банкова информация са ограничени. Мениджърите често използват пропуските в счетоводната методология, за да манипулират информацията както за обществеността, така и за централната банка. Самата централна банка признава подобна тенденция при отчетността по наредбите за банков надзор (БНБ, 1994).

III.6. Финансова политика

III.6.1. Фискална политика и финансиране на бюджетния дефицит.

През 1991-1996 г. държавата разчита предимно на приходите от преки данъци (таблица III.8), както и при централно планираната икономика. Първостепенна цел при определянето на данъчните ставки е максимизирането на приходите. Последното се подчертава в множество изследвания⁵² и се отразява върху стратегията и инструментите на фискалната политика спрямо банките. Честите актуализации на Законите за бюджета (таблица III.4) показват, че при реализацията си фискалната политика се е разминавала с предварително поставените цели. Според някои анализи⁵³, реструктурирането на бюджетния сектор в съответствие с препоръчителната международна практика не започва чак до 1996 г.

Таблица III.8:
Бюджетни приходи, разходи и дефицит

(в процент към БВП)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Приходи – общо	52.4	39.5	38.4	33.7	36.6	34.2	33.2	38.3	41.3	42.5
Преки данъци	32.9	28.5	25.1	20.3	19.9	18.3	15.7	18.7	18.3	18.4
в т.ч. от финансови институции		6.2	3.9	0.3	0.1	0.4	0.7	0.5	0.6	0.3
Косвени данъци	12.5	8.4	8.1	10.3	13.0	11.9	10.4	10.4	13.7	12.6
в т.ч. от финансови институции		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Разходи – общо	59.4	43.7	43.9	45.1	42.7	40.7	43.6	39.5	40.3	43.5
Текущи разходи без лихви	54.2	37.2	37.4	35.7	29.8	25.3	22.5	27.5	31.2	33.3
Инвестиции	3.1	2.2	2.8	1.9	1.5	1.2	0.7	2.7	4.3	4.7
Субсидии за държавни предприятия	14.9	4.0	1.8	2.2	1.3	1.1	0.8	2.3	2.1	1.7
Лихви										
Вътрешни	0.7	6.0	4.8	8.3	11.7	11.4	17.0	5.5	1.2	9.0
Външни	4.6	0.4	1.6	11.0	1.2	2.8	2.7	3.0	3.2	3.0
Първично салдо*	-1.7	2.4	0.9	-2.0	6.8	7.7	9.3	7.3	5.5	3.0
Вътрешно салдо*	-2.4	-3.7	-3.9	-10.4	-4.9	-3.7	-7.7	1.8	4.2	2.1
Касово салдо*	-7.0	-4.1	-5.6	-11.4	-6.1	-6.5	-10.4	-1.2	1.0	-1.0
Обща потребност от кредит на правителството	8.6	7.5	12.4	24.9	19.4	15.2	22.2	16.3	19.1	22.8

⁵¹ Вж. например АИПР (1992), ОИСР (1992 и 1997), ЕБВР (1992 и 1998).

⁵² Ненова-Амар (1994); Ненова, Манчев (1996); Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997); Потър (1997); ОИСР (1997) и др.

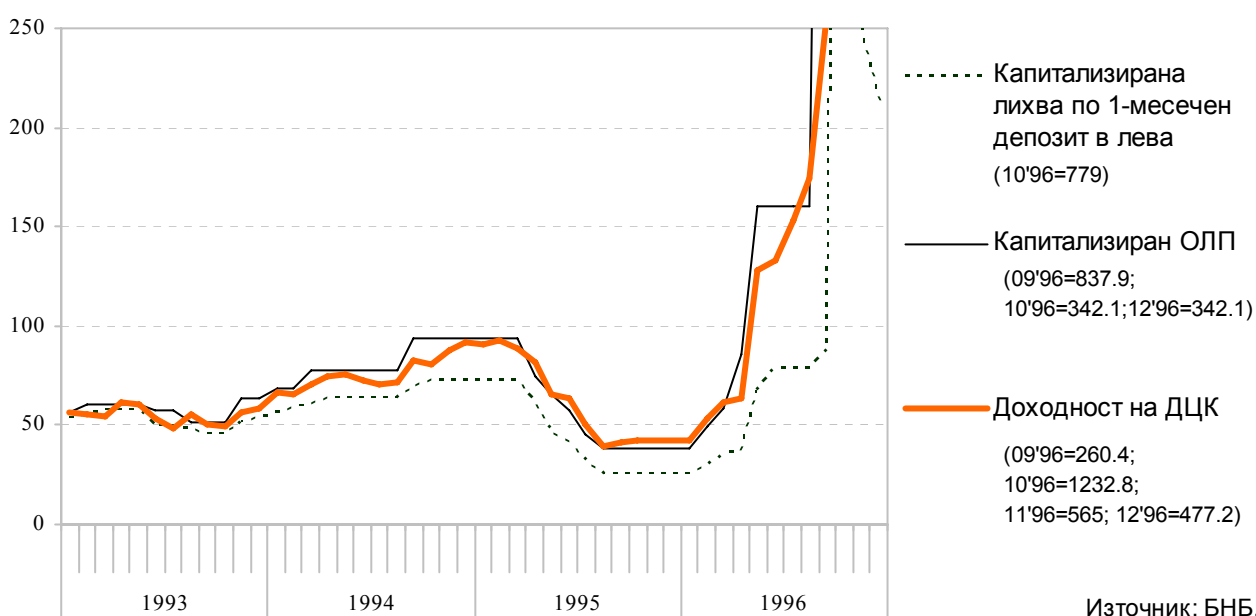
⁵³ Ненова, Манчев (1996); Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

Банково финансиране на бюджетния дефицит (нето)		5.0	6.0	12.7	6.3	7.0	13.2	-2.4	-0.4	-2.6
в т.ч. от БНБ		2.8	5.4	3.4	-0.8	-0.5	6.4	3.1	0.8	1.3

Източник: МФ, БНБ, АИПР.

Данъчното законодателство, независимо от множеството промени в него до 1996 г., може да се счита за неутрално към банките по време на първоначалния преход (вж. табл. III.3). Банките се използват като основен източник за финансиране на бюджетния дефицит през целия период на прехода до 1996 г. (табл. III.8.). Независимо от стремежа да се ангажират останалите сектори на икономиката във финансирането на бюджетния дефицит, максималната стойност на това финансиране е 10%, постигната при това едва през първата половина на 1996 г. (Ненова, Мичева, Манчев, Михайлов, 1997).

Графика III.1: Доходност на държавните ценни книжа



Поради неравномерното разпределение на потребностите от финансиране на бюджетния дефицит по месеци, в определени моменти в периода 1990-1996 г. правителството използва натиск и дори БНБ изкупува непроданите на банките емисии от ДЦК (БНБ, 1997). Това е заместител на практиката при централно планираната икономика за пряко кредитиране на бюджета от БНБ. Ниската ликвидност на държавния дълг, чийто най-големи държатели са централната банка и банковата система, с нарастване на обемите му поражда траен натиск от страна на правителствата върху БНБ за понижаване на ОЛП⁵⁴ (граф. III.1).

Противоречието между интересите на правителството, от една страна, и централната банка и търговските банки, от друга страна, по отношение на доходността на ДЦК за финансиране на растящия бюджетен дефицит не се решава на пазарен принцип в периода 1991-1996 г. Държавата принуждава ДСК⁵⁵ да инвестира изключително в ДЦК, което прави неравнопоставен достъпа на останалите търговски банки до първичния пазар на ДЦК. Те купуват ограничени количества, само за да подобрят структурата на портфейлите си или да ги използват като залог за рефинансиране от БНБ. По такъв начин доходността на ДЦК се поддържа около величината на ОЛП,

⁵⁴ Вж.: БНБ, Годишни отчети за 1991-1997 г.; АИПР, Годишни доклади за 1991-1994 г.; периодичен печат при всички дебати около законите за бюджета между 1991 и 1997 г.

⁵⁵ Същото се отнася и за Държавния застрахователен институт (ДЗИ).

определян от БНБ. В периоди на понижаване на ликвидността на паричните пазари, банките и ДСК масово прибегват до ликвидиране на инвестициите си в ДЦК и отказват покупки на новите емисии, с което заплашват ликвидността на бюджета и разстройват паричната политика на БНБ (Ненова, Мичева, Манчев, Михайлов, 1997). ОИСР (1997) твърдят, че прякото кредитиране на бюджета от централната банка и автоматичното рефинансиране от БНБ на банките-купувачи на ДЦК имат един и същ негативен ефект върху паричната политика.

III.6.2. Управление на наследените проблемни кредити.

При финансовата либерализация държавата подценява проблема с изплащането на банковите кредити, предоставени до края на 1990 г. Често сменящите се правителства през 1989-1991 г. не се отнасят сериозно към проблема. Предоставяната от индивидуалните банки информация на БНБ и министерствата за проблемните кредити е непълна, не може да бъде обобщена и агрегирана по внушаващ доверие начин, тъй като все още централната банка не бе създавала критерии за класификация на кредитите. Често за отлагане на проблема се използва като аргумент и тезата на Каприо и Клингебиъл (1996а), че след високата инфлация при първоначалната финансова либерализация бремето на натрупаните лоши кредити намалява и става незначително. Мениджърите на държавните банки също не предприемат адекватни действия за създаване на ефективни звена за управление на тези кредити, изчаквайки стратегическо решение от собственика. От интервюта на банкови мениджъри личи, че в случаи, когато се засегнат личните им интереси, дори открито рекетират държавата за отписване на лошите кредити.

Таблица III.9:

Централизирано управление на лоши кредити 1991 – 1993 г.

След финансовата либерализация от януари-февруари 1991 г. служебното правителство дори негласно подкрепя държавните предприятия, които налагат мораториум върху изплащането на банковите си кредити, отпуснати до края на 1990 г. Формалната причина за този акт на предприятията е, че ползваните от производствените обединения банкови кредити преди реструктурирането им са разпределяни субективно между подчинените им подразделения. Новообособените самостоятелни фирми след реструктурирането през 1990 г. пък не винаги са пълни наследници на активите и пасивите на едно и също подразделение.

Под натиска на търговските банки обаче служебното правителство симулира опит за уреждане на част от необслужваните кредити. В началото на 1991 г. е създадена специална правителствена комисия, която на основата на финансов анализ да предложи кои държавни фирми да се ликвидират, тъй като не могат да посрещат финансовите си задължения, и кои фирми да получат държавна гаранция за необслужваните си задължения към банките. С приходите от ликвидацията на дружествата се предвижда да се издължат част от банковите им кредити. Решението на правителството предвижда и разработването на нови, съгласувани със съответните отраслови министерства погасителни планове за лошите кредити. Комисията не разработва както критерии за избора на предприятията за ликвидация, така и срокове за приключване на процеса. Изготвя само предложение за разпределение по отделни министерства на предвидената в държавния бюджет за 1991 г. сума за плащания по такива кредити.

В Закона за държавния бюджет за 1991 г., който е приет едва през втората половина на същата година, са определени 5 млрд. лв. за държавна гаранция на лоши кредити и за изплащане на кредити и лихви на държавни предприятия към търговските банки. Тази сума е намалена на 4 млрд. лв. чрез поправка в закона в самия край на финансовата година. За набирането на средствата служебното правителство в последните дни от управлението си взема решение (ПМС № 244/29.12.1991 г.) за емисия на държавен облигационен заем за 4 млрд. лв. със срок на погасяване 15 години при 5-годишен гратисен период и лихвен процент, равен на основния, като лихвата се изплаща два пъти годишно – на първи януари и първи юли.

През 1992 г. правителството на СДС използва подобна на приложената в предходната година схема за поемането като държавен дълг на част от лошите кредити на държавни предприятия към търговските банки. Отново не е направен опит за систематизиране на представяната от банките и фирмите информация, както и проверка от БНБ за нейната достоверност. Данните от двата източника (БНБ за банките) и НСИ (от фирмите) се разминават значително по мнение то на редица експерти, а БНБ все още не е приела и Наредба № 9 за класификацията на кредитите, така че продължава отсъствието на ясни критерии за класификация на кредитите.

Сумата, определена за операцията със Закона за държавния бюджет за 1992 г., е 5 млрд. лв., но нова правителствена комисия се създава едва през ноември същата година. Държавният облигационен заем се емитира през септември 1993 г. (ПМС 186/24.09.1993 г.) по време на четвъртото след началото на прехода към пазарна икономика правителст-

во, избрано с мандат на третата и най-малка представена в парламента тогава политическа сила – ДПС. Той е със срок на погасяване 20 години при 5-годишен гратисен период. Лихвеният процент през първите две години е равен на 1/3 от основния лихвен процент, през третата и четвъртата година – на 1/2 от основния лихвен процент, през петата и шестата година – на 2/3 от основния лихвен процент и от седмата година до погасяването на заема лихвата е равна на основния лихвен процент. Лихвата по облигациите се изплаща два пъти годишно – на първи януари и първи юли.

Държавните предприятия, чиито кредити са преоформени в държавен дълг се задължават да подпишат договори с Министерство на финансите за задълженията си във връзка с преоформянето на кредитите, а отрасловите министерства да представят програми за финансово оздравяване на тези предприятия. Схемата се допълва с решение (ПМС 234/24.12.1992 г.) за отписване на несъбираеми кредити на еднолични търговски дружества със 100% държавно имущество от кредитните портфейли на търговските банки с над 50% държавно участие за сметка на техните капиталови резерви. По тази част от схемата обаче само БНБ отписва заемите, предоставени от фонд "Държавно кредитиране" в размер на около 7 млрд. лв.

Източник: Вучева (1994); БНБ, Годишен отчет – различни издания.

След операциите по ЗУНК от 1994 г. през 1995 – 1996 г. следващото правителство не предприема нови мерки за решаване на проблемите с лошите кредити, въпреки сигналите от БНБ за тенденция към ново влошаване качеството на кредитния портфейл на банките. През 1996 г. промишленият министър нееднократно и дори открито призовава държавните предприятия да не плащат кредитите си⁵⁶.

През юли 1995 г. правителството не приема предложения около 4 месеца по-рано план на БНБ централната банка да изкупи по номинал всички ЗУНК-облигации, притежавани от "Стопанска банка" и "Минералбанк" като част от програма за преодоляване на ликвидните им затруднения. То заменя притежаваните от банките ЗУНК-облигации със 7-годишни левови ДЦК на стойност 52 млрд. лв., с доходност равна на ОЛП (таблица III.10.). Мащабът на задълженията на двете банки по рефинансирането от БНБ и ДСК обаче вече е такъв, че банките автоматично прехвърлят собствеността на книжата на централната банка и касата. С това ефектът от "оздравителната операция" върху ликвидността на двете банки е почти нулев. (ОИСР, 1997). Това обаче разстройва значително паричната политика на централната банка през 1994 – 1996 г., поради мащаба на ликвидните затруднения на двете банки (Балъзов, 1995; БНБ, 1995 и 1996). Освен това, операцията сериозно подкопава авторитета на централната банка пред банковата общност, международните институции и пред цялото общество.

Таблица III.10:

Рефинансиране на Стопанска банка и Минералбанк 1994 – 1996 г.

Стопанска банка и Минералбанк държат общо над 20% от активите и пасивите на банковата система, в тях вече са концентрирани основната част от емитираните вече ЗУНК-облигации. В момента на операцията за преодоляване на ликвидните затруднения, ЗУНК-облигациите в портфейла на Стопанска банка заемат 64% от активите, а при Минералбанк – 69%, като при активите само в конвертируема валута този дял е още по-висок – съответно 67 и 74%.

При обезценката на лева в края на първото тримесечие на 1994 г., преди емисията на ЗУНК-облигациите, двете банки понасят сериозни загуби поради силното несъответствие на активите и пасивите им във валута (около 1:3). След емисията на облигациите несъответствието в балансите на банките се запазва, но променя посоката си. Така при реалното посъпване на лева в началото на 1995 г. двете банки започват да изпитват ликвидни затруднения. Така в средата на 1994 г. двете банки вече ползват 60% от общото рефинансиране на търговските банки от БНБ при 21% в края на 1993 г. Отделно от това те ползват чрез междубанковия пазар и над 30% от предоставените от ДСК ресурси.

Централната банка първоначално реагира, като изкупува в средата на 1994 г. всички левови ЗУНК-облигации на Стопанска банка по номинал (около 9 млрд. лв.). Това се оказва недостатъчно, а дялът им в рефинансирането на всички банки от БНБ продължава да се увеличава – до 65% от общото в средата на 1995 г. След февруари 1995 г. БНБ престава да събира лихвите по задълженията на двете банки, през март предлага на правителството да изкупи всичките им ЗУНК-облигации по номинал, а в края на годината изцяло отписва тези лихви като загуба. В замяна на главниците

⁵⁶ Вж. ежедневната преса след март-май 1996 г.

БНБ получава от двете банки 20.6 млрд. лв. от емитираните в средата на 1995 г. 7-годишни левови облигации и поема като загуба курсовите разлики⁵⁷.

Като част от споразумението за замяна на дълга по рефинансирането с притежаваните от банките 7-годишни облигации, се предвижда БНБ да прекъсне всякакво рефинансиране на двете банки от август 1995 г. Ликвидните затруднения на двете банки продължават и под натиск на правителството през март 1996 г. БНБ е принудена отново да поднови рефинансирането. Поради липсата на ДЦК в портфейлите на двете банки обаче, рефинансирането вече не е обезпечено и се подновява непрекъснато до поставянето под особен надзор на двете банки, съответно през май 1996 г. (Минералбанк) и септември 1996 г. (Стопанска банка).

Източник: Бальозов (1995), ОИСП (1997).

III.6.3. Парична политика.

БНБ започва да осъществява парична политика още от началото на 1990 г. на основата на неформален политически консенсус, без да има законови правомощия. Преди приемането на Закона за БНБ от юни 1991 г. са разработени и вече наложени в българската финансова практика основните инструменти на паричната политика⁵⁸ – задължителните минимални резерви, основния лихвен процент, кредитните тавани, повечето от инструментите за рефинансиране. Отчитайки промените във финансовите пазари и институции след прилагането на новото финансово законодателство през 1991-1992 г., от 1993 г. централната банка въвежда като паричен инструмент операциите на открития пазар и усъвършенства определянето на кредитните тавани.

Прилаганият задължителен процент по резервите, въз основа на който се изчислява общата сума на *задължителните минимални резерви*, е променлив и има тенденция към повишаване до 1996 г. (таблица III.11). При започването на финансовата либерализация централната банка позволява на търговските банки да държат в конвертируема валута част от задължителните си минимални резерви, равна на резервите, дължими по привлечени средства, деноминирани във валута. От началото на 1994 г. БНБ налага редица ограничения, целящи да откажат търговските банки да внасят задължителните си резерви във валута.

Таблица III.11:

Промени в задължителния процент на резервите (ЗПР) на търговските банки в България през 1990 – 1999 г.

Период	ЗПР
септември 1990 – декември 1990	5%
януари 1991 – март 1994	7%
април 1994 – юни 1994	8%
юли 1994	9%
август 1994 – февруари 1995	10%
март 1995	11%
април 1995 – юни 1995	12%
юли 1995 – декември 1999	11%

Източник: БНБ.

От втората половина на 1990 г. до средата на 1994 г. БНБ прилага *количествени ограничения за нарастване на левовата компонента на банковия кредит за нефинансовия сектор (кредитни тавани)* като инструмент на паричната политика. След това се ориентира към чисто пазарни инструменти. За валутната компонента на кредита за нефинансовия сектор БНБ не прилага никакви количествени ограничения през целия разглеждан период след финансовата либерализация.

⁵⁷ ДСК получава останалите облигации от емисията на стойност 22.3 млрд. лв.

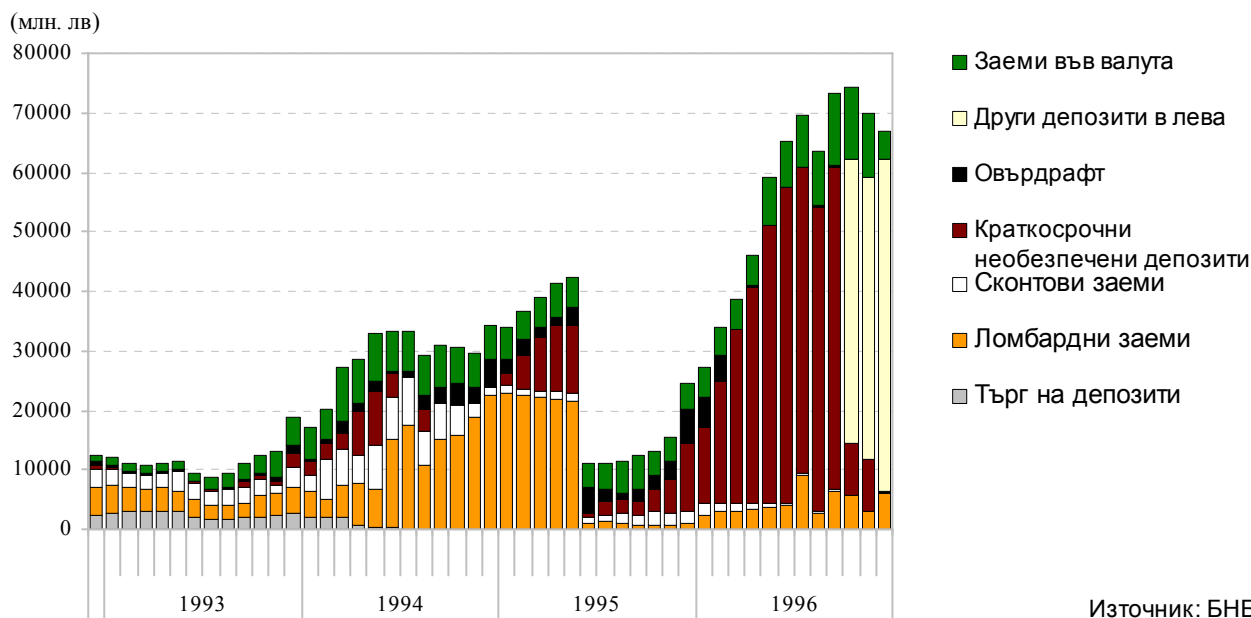
⁵⁸ Систематизирано описание на инструментите на паричната политика на БНБ за целия период на първоначален преход към пазарна икономика предлагат Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

Кредитните тавани се определят първоначално за период от три месеца, а от април 1992 г. до окончателното им премахване – месечно. Общият кредитен таван за икономиката се приема с решение на УС на БНБ. Желаното от БНБ нарастване на левовия кредит за нефинансовия сектор се използва като оперативна цел на паричната политика. За превизиране на кредитните тавани БНБ предвижда санкции – увеличаване на задължителния процент на резервите на индивидуалните банки-нарушители до 8 процентни пункта над задължителния процент на резервите. В периода 1990-1992 г. няма данни БНБ да е налагала санкции на търговски банки за превизиране на определените им кредитни тавани. Едва през 1993 г. БНБ използва санкции, като броят на засегнатите от тях банки, предимно държавни, е голям⁵⁹.

Кредитният таван се разпределя по банки от БНБ. Определянето на кредитните тавани на индивидуалните банки в началото става на основата на дела на банката в левовия сегмент на кредитния пазар за края на отчетния период. От юли 1992 г. БНБ прави известни модификации във формулата за определяне на индивидуалните тавани на банките. Тя включва с растящо във времето тегло коефициент, отчитащ привлечените от банките депозити. От началото на 1993 г. включва във формулата за определяне на кредитните тавани и коефициенти, отчитащи дела на собствения капитал в пасивите на банката и дела на високоликвидните активи. Последните също имат нарастваща тежест във времето. При прилагането на индивидуалните тавани БНБ усложнява процедурата, като ги обвързва и с обема на продадените от банките ДЦК на нефинансови институции, а също така изключва по собствена преценка и някои кредити.

В периода 1991 – 1996 г. БНБ не прилага никакви ограничения спрямо банките при определянето на лихвените проценти за техните клиенти. БНБ определя само ОЛП, но при зависимостта на банките от нейното рефинансиране техните лихвени проценти следват динамиката на основния лихвен процент.

Графика III.2:
Рефинансиране на търговските банки



БНБ предоставя *рефинансиране на търговските банки* чрез регулярни търгове за депозити в национална валута, ломбардни заеми в национална валута, сконтни заеми в национална и конвертируема валута, овърдрафт, ломбардни заеми и краткосрочни необезпечени депозити в национална и конвертируема валута (граф. III.2). Целта на рефинансирането най-често е да се

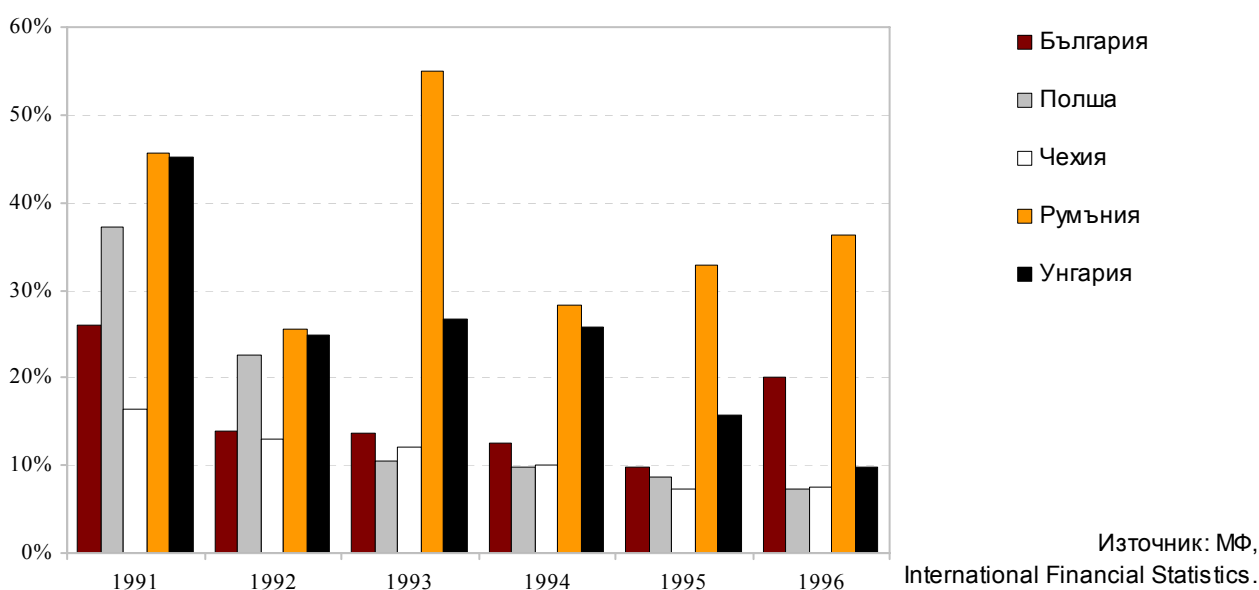
⁵⁹ Вж. БНБ, Годишен отчет за 1993 г., с. 63.

подпомагат банки с трайни ликвидни затруднения, поради наследени от централно планираната икономика проблемни кредити в техните портфейли (БНБ, 1992).

През 1991 – 1992 г. БНБ е рефинансирала търговските банки и при някои специални случаи – например, за осигуряване на ликвидност поради наложения от държавните предприятия мораториум при изплащането на отпуснати преди края на 1990 г. кредити. Всички тези инструменти, с изключение на овърдрафта, са прилагани към отделните банки само с решение на УС на БНБ⁶⁰, т.е. те не са средство за бързо осигуряване на ликвидност. Цените на отделните инструменти се определят от БНБ и са обвързани с динамиката на ОЛП.

Графика III.3.:

Съотношение рефинансиране на търговските банки/депозитна база в страните от ЦИЕ



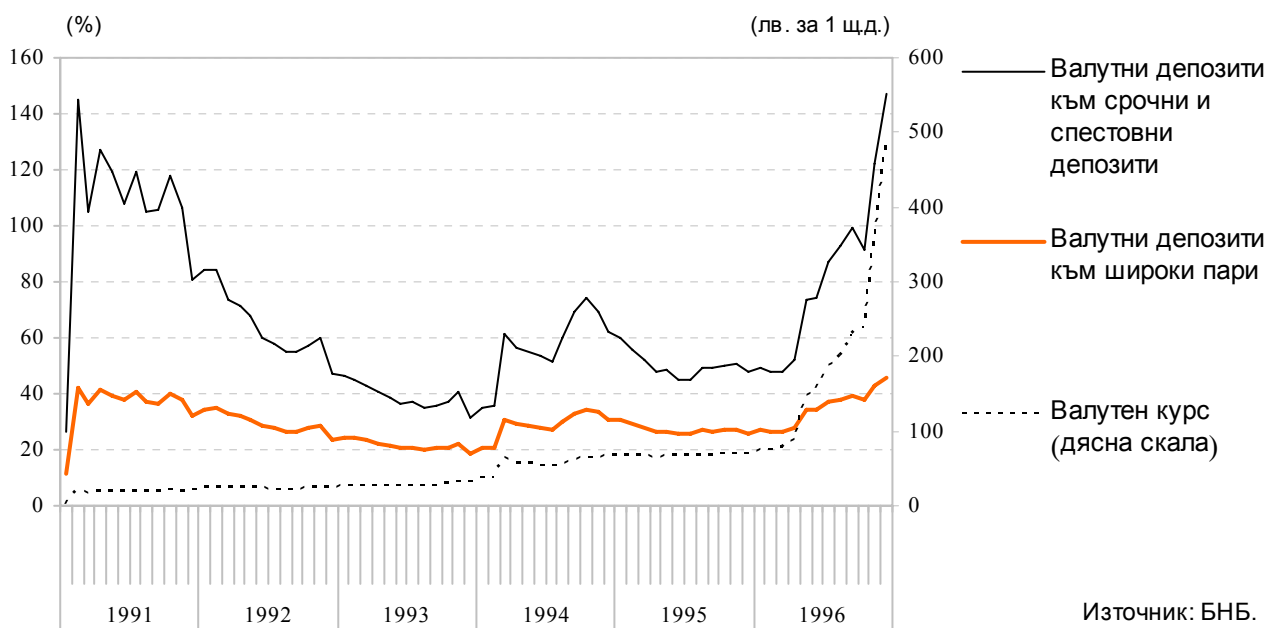
След 1991 г. зависимостта на банките от рефинансирането на централната банка в повечето страни от ЦИЕ намалява (граф. III.3). Разглежданото съотношение за България е изкуствено занижено (особено през 1995 и 1996 г.) поради операциите по изчистването на лошите кредити, които намаляват размера на рефинансирането от централната банка (вж. III.6.2. и граф. III.2). През 1996 г. съотношението рефинансиране на търговските банки/депозитна база за България нараства значително в резултат на натрупването на нови лоши кредити.

В рамките на разполагаемия в ликвидна форма валутен резерв, БНБ *интервенира и на вътрешния валутен пазар* за изглаждане на колебания в динамиката на валутния курс на лева (БНБ, 1995). На практика валутният курс се явява недекларирана краткосрочна цел на паричната политика в периоди на бягство от националната валута и доларизация на икономиката⁶¹ (граф. III.4). Интервенциите в по-значителни обеми за задържане на нивото на валутния курс се извършват само с решения на УС на БНБ или на Комитета по парична политика (след 1994 г.).

⁶⁰ Който обикновено заседава най-много един път седмично.

⁶¹ Вж. ОИСП (1997).

Графика III.4.: Валутна субституция



Източник: БНБ.

Успехът на интервенциите по пътя към недеклаираната цел на паричната политика зависи преди всичко от (1) разполагаемия в ликвидна форма валутен резерв, (2) съгласуването между валутната и парична политика на БНБ, (3) дълбочината на макроикономическите неравновесия в съответните моменти и (4) подкрепата от страна на фискалната политика на правителството (Ненова, Мичева, Манчев, Михайлов, 1997)

Със Закона за БНБ (1991 г.) централната банка е оправомощена да извършва *операции с ДЦК на открития пазар*. Решение за осъществяването на тези операции от момента на въвеждане на този инструмент в началото на 1993 г. до създаването на Комитета по паричната политика през септември 1994 г. се взема съвместно от управленията "Левови операции" и "Държавни кредити" в БНБ. Те определят дневния обем на желаните от централната банка покупки и продажби. Изпълнението и осчетоводяването на операцията се извършва в управление "Левови операции". Дилърите от управлението до точно определен час на деня непрекъснато събират офертите на банките. След изтичане на срока за подаване на офертите те се класират според предложената доходност и най-добрите в рамките на определения от комитета по паричната политика обем се удовлетворяват до час след подаването им.

Според централната банка операцията на открития пазар и в българските условия проявяват значителните си предимства като инструмент за по-фино регулиране на свободните резерви на търговските банки. Чрез ежедневните си операции на открития пазар БНБ получава също допълнителна информация за въздействието на пазарните фактори (БНБ, 1995). През разглеждания период голяма част от операцията на БНБ на открития пазар (обикновено над 90% от месечните обеми) са под формата на т. нар. репо-споразумения, а останалата част под формата на крайни покупки и продажби. От средата на 1995 г. репо-сделките от типа "покупка с уговорка за обратна продажба" се осъществяват основно чрез провеждане на ежеседмични търгове със срочност 14 дни, на които се формира и цената на сделките. След въвеждането на търгове срокът на сделките между БНБ и банките се заковава на около 14 дни, колкото е времето между търговете. В предходните години средният срок на репо-сделките е между 18 дни (1993 г.) и 5 дни (1994 г.).

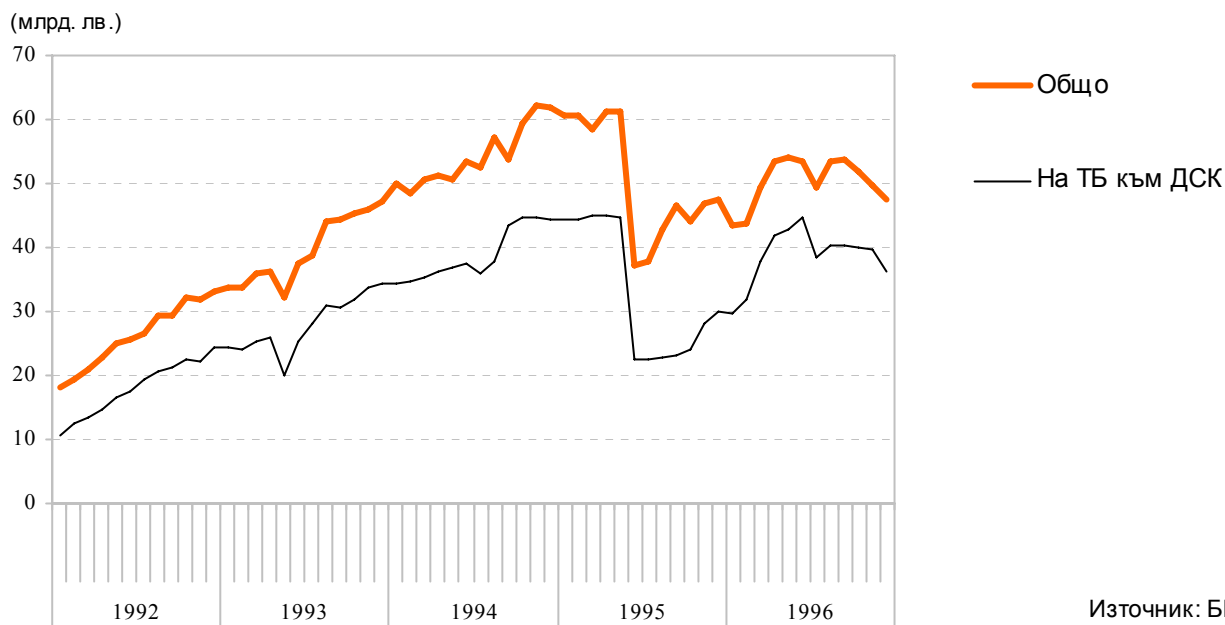
БНБ не е ограничена от количеството на емитираните ДЦК, поради хроничния бюджетен дефицит през разглеждания период. Докато през 1993 г. портфейлът на БНБ е по-малко от 3% от общата емисия в обращение на ДЦК, то през 1995 г., нейният портфейл надхвърля 5%. Във връзка с увеличения натиск от страна на правителството същата година БНБ да изкупува директно на първичния пазар емисии от ДЦК, УС на БНБ приема решение да ограничи максималния размер на портфейла на банката до 7% от общия размер на емисията в обращение.

След като законово започва да изпълнява функцията си на централна банка, веднага БНБ създава и активно съдейства за развитието на *междубанков паричен пазар* в България. Централната банка се опитва да изостави ролята си на административен разпределител на финансовите ресурси между банките, изпълнявана в плановата икономика, и постепенно се опитва да създаде чрез междубанковия пазар механизъм за по-ефективно използване на временно свободните им пари. Необходимостта от такъв пазар се налага както от ниската степен на развитие на финансовите пазари, така и за да се преустанови автоматичното ("при поискване") безвъзмездно предоставяне на паричен ресурс в национална валута на търговските банки от страна на БНБ или ДСК, характерно за плановата икономика.

Като първа стъпка за организиране на междубанков пазар, БНБ организира регулярните търгове на необезпечени депозити на всеки 15 дни от 15.09.1991 г. На тях търговските банки също могат да предоставят свободния си паричен ресурс на конкурентна основа. От началото на 1993 г. БНБ се ориентира към реструктуриране на инструментите на своята парична политика и постепенно се оттегля от участието си на междубанковия паричен пазар. Първоначално през 1993 г. тя намалява ресурсите, с които участва на търговете за депозити, а от средата на 1994 г. прекратява използването на този инструмент на паричната политика.

Графика III.5.:

Междубанков паричен пазар (задължения в края на месеца)



Източник: БНБ.

Основен доставчик на ресурс на междубанковия паричен пазар е ДСК (граф. III.5). През септември 1991 г. ДСК, съгласувано с БНБ, въвежда пазарни принципи при рефинансиране на новосъздадените на основата на бившите клонове на БНБ малки държавни търговски банки. Дотогава разплащанията на ДСК в цялата страна се обслужват от търговските банки, бивши клонове на БНБ. Последните на практика ползват безплатно паричния й ресурс. Около една година по-късно (през ноември 1992 г.) ДСК въвежда и задължителна минимална цена при рефинансира-

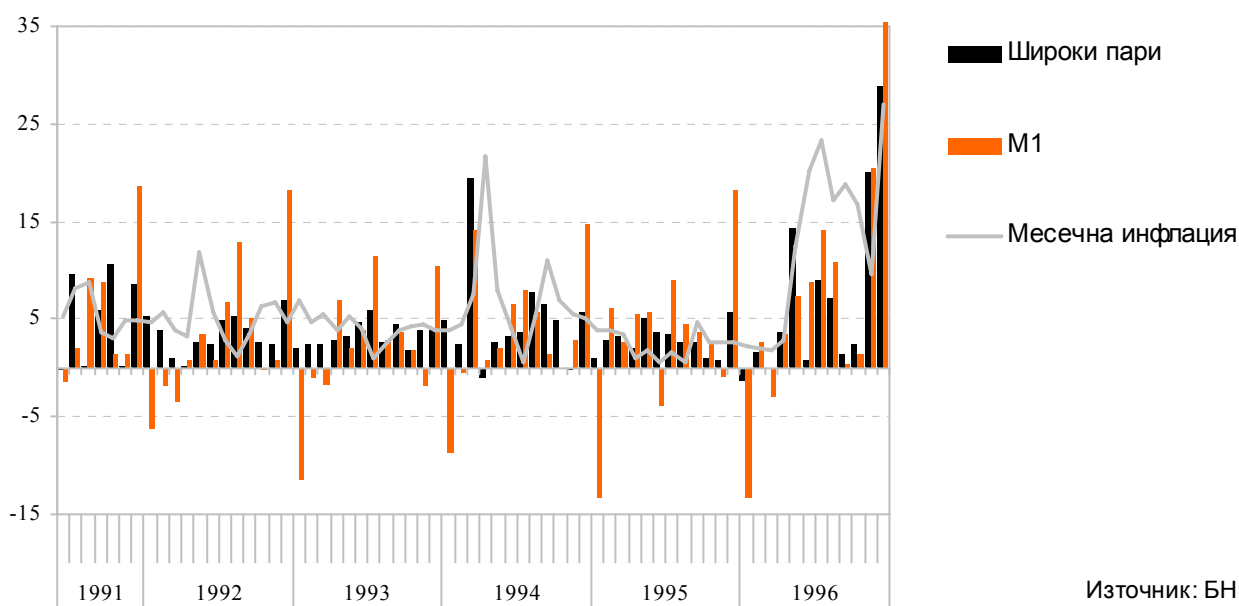
нето на всички търговски банки (Друмев, 1996). Така се създават предпоставки за обмен на временно свободни парични ресурси между търговските банки на близък до пазарния принцип при водеща роля на ДСК. Напълно пазарната размяна на междубанкови заеми е ограничена от административното подчинение на ДСК на БНБ според действащия още от централно планираната икономика Закон за ДСК (1967 г.), както и от обвързването на рефинансирането с ОЛП, който няма пазарна основа.

Според самата централна банка (БНБ, 1994 г.) краткосрочна цел на паричната политика на БНБ е паричното предлагане, но през целия разглеждан период БНБ не декларира ясно механизма на своята парична политика. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997) разграничават два принципно различни механизма. Първият е характерен за периода 1991 – юни 1994 г., когато централната банка прилага кредитните тавани като конкретна оперативна цел на паричната политика. Същевременно те са и основен инструмент на паричната политика. Вторият механизъм е характерен за периода юни 1994 г. – юни 1996 г., когато оперативна цел на паричната политика става паричната база, а след премахването на кредитните тавани, като основен паричен инструмент се налагат операциите на открития пазар. Изборът на режим на плаващ валутен курс позволява на БНБ да въздейства върху курса чрез широк набор от инструментите на паричната си политика.

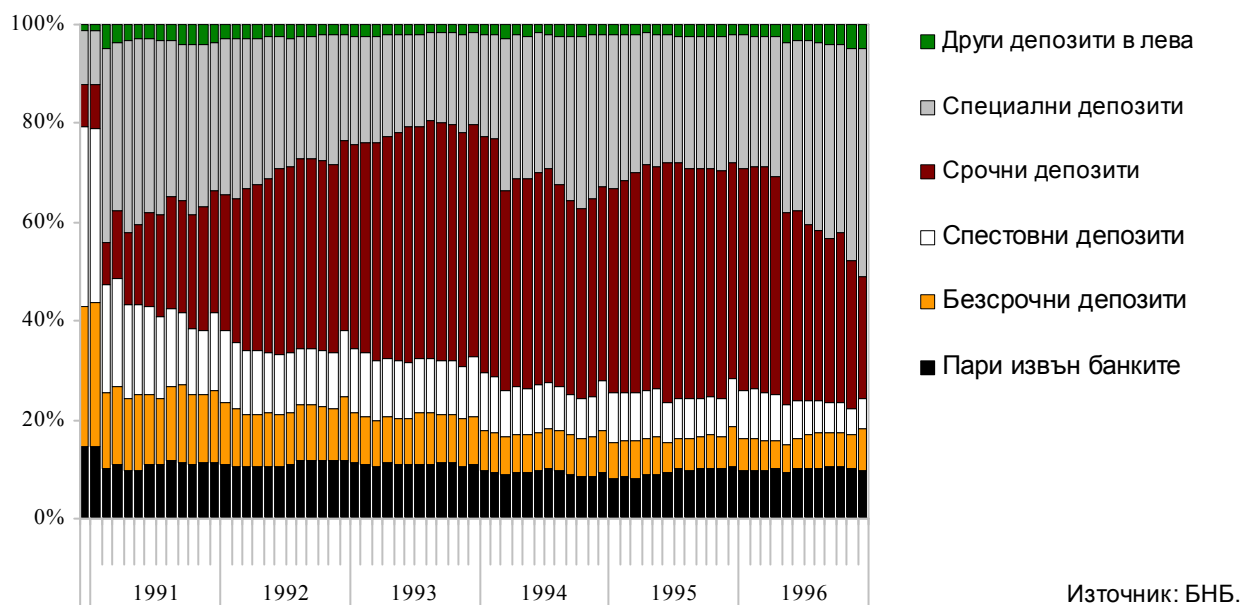
Резултатите от паричната политика на БНБ в периода 1991 – 1996 г. не са еднозначни. Централната банка отчита ефективността на своята парична политика според това дали успява да задържи темповете на растеж на паричното предлагане под тези на фактическата инфлация или не (БНБ, 1994 г.). Според този критерий паричната политика на БНБ може да се счита за относително успешна (граф. III.6). Паричната политика не може да се счита за успешна обаче, ако се анализира в два други аспекта. Първо, структурата на паричното предлагане след 1990 г. (граф. III.7) показва, че след финансовата либерализация спестовните депозити рязко намаляват за сметка на срочните депозити и депозитите в конвертируема валута. След 1993 г. се установява трайна тенденция към изпреварващ растеж на валутните депозити спрямо останалите компоненти на паричната маса, като БНБ независимо от стремежа си не успява да предотврати процеса на валутна субституция (Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов, 1997).

Графика III.6.:

Месечно изменение на паричните агрегати и месечна инфлация

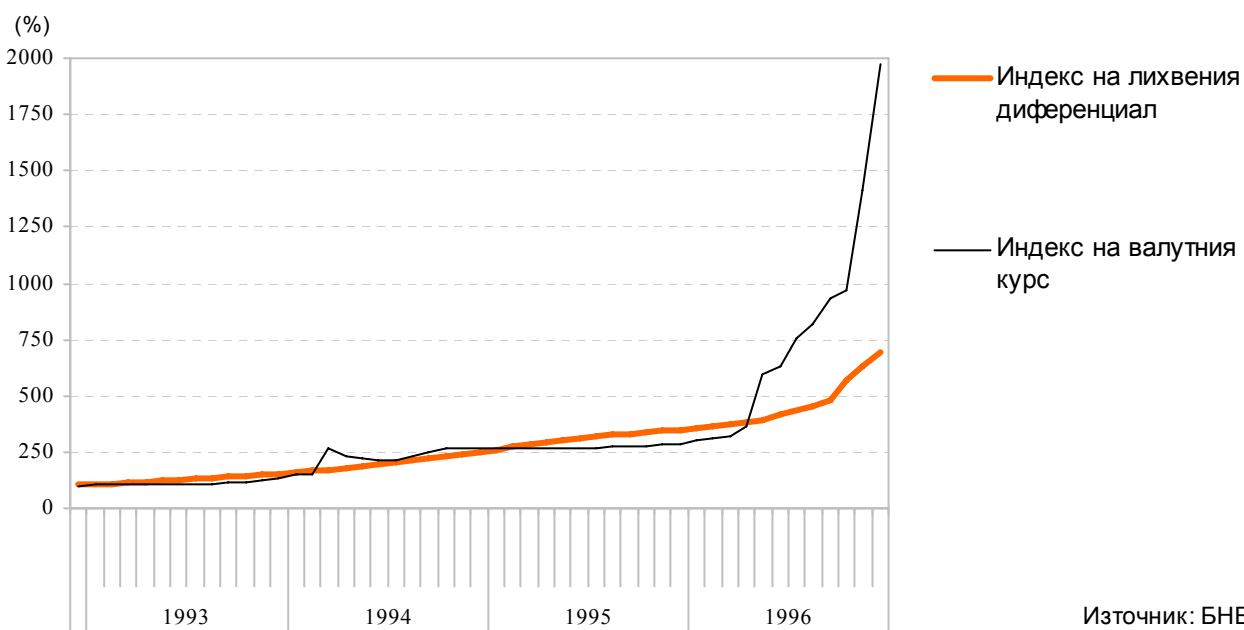


**Графика III.7.:
Структура на паричното предлагане**



Второ, паричната политика не успява да стимулира в достатъчна степен паричните спестявания в икономиката. Това налага тя почти непрекъснато да финансира с допълнителна парична емисия фискалните и квази-фискални дефицити през разглеждания период чрез пряко кредитиране на бюджета, покупка на емисии ДЦК на първичния пазар или рефинансирането на търговските банки. Чрез инфлационния компонент на сенъоража БНБ на практика позволява високата инфлация в България да се превърне в самоподдържащ се процес⁶².

**Графика III.8.:
Непокрит лихвен паритет (1992 – 1996)**



⁶² За детайлен анализ вж. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

Големият размер на рефинансирането на търговските банки от БНБ на практика прави до значителна степен зависима динамиката на цените на основните финансови пазари от ОЛП. В този смисъл, промените в ОЛП са свързани с наблюдавания в България непокрит лихвен паритет⁶³, предизвикващ непредвидима динамиката на валутния курс (граф. III.8).

III.7. Банково регулиране и надзор

Едва след приемането на Закона за банките и кредитното дело в средата на 1992 г. става възможно приемането на дълго подготвяните *Наредби за банков надзор на БНБ* (табл. III.12).

Таблица III.12:
Банкови регулации 1991 – 1995

През 1992-1993 г. са приети:

- Наредба № 2 за разрешенията (лицензиите), издавани от БНБ;
- Наредба № 3 за плащанията;
- Наредба № 4 за провеждане на търгове за междубанкови депозити;
- Наредба № 5 за емитиране на безналични държавни ценни книжа и за реда за придобиването и изплащането им;
- Наредба № 6 за рефинансиране на банките срещу залог и чрез рескотиране (скотиране) на търговски ценни книжа;
- Наредба № 7 за големите и вътрешните кредити на банките;
- Наредба № 8 за капиталовата адекватност на банките;
- Наредба № 9 за класифициране на кредитите и образуване на задължителните специални резерви (законови провизии) от банките;
- Наредба № 10 за вътрешния контрол в банките;
- Наредба № 11 за ликвидността на банките.

През 1994-1996 г. БНБ прави множество промени във вече приетите Наредби за банков надзор в резултат както на проблеми с практическото им приложение, така и поради честите промени в законовата рамка. Приемат се и нови регулации – Наредба № 15 за реда за продажба чрез търг на движими вещи, заложили в полза на банка (1994 г.), Наредба № 16 за плащанията с банкови карти (1995 г.), Наредба № 17 за прилагането на чл. 29 от Закона за банките и кредитното дело (1995 г.), Наредба № 1 за гарантиране на влоговете в банките (1995 г.), Наредба № 4 за откритите позиции на банките в чуждестранна валута (1996 г.). Последната отменя съществуващата наредба на БНБ за търговия на междубанкови депозити със същия номер.

Източник: БНБ, Годишни отчети (1992-1996).

Съсредоточена върху подготовката и приемането на нормативната база за банково регулиране, в началото на прехода БНБ не съумява да осигури и необходимите инструкции за прилагането на наредбите за банков надзор, както и да обучи персонала в банките, който изготвя отчетността по тях. Според Световната банка (1991а) БНБ не е постигнала очакваните резултати по развитие на банковия надзор през 1991 г., въпреки огромното му значение за реформите в банковата система. Причините са: (1) неадекватната организационна и кадрова политика на БНБ по отношение на звеното за банков надзор; (2) отсъствието на стимули за служителите от звеното и (3) недостатъчната техническа помощ в тази област. Натиск за забавяне на развитието на банковия надзор оказва и неуреждането на наследените лоши кредити на банките до 1990 г. и структурата на банковата система. Едва през 1995 г. са направени препоръчваните от Световната банка промени в надзорната политика на БНБ.

Лицензионната политика на БНБ до 1992 г. се осъществява без централната банка да има законови правомощия и критерии за такава дейност. Тогава обаче са лицензирани основната част от банките и финансовите институции в България (вж. табл. III.7). Мотивът за действията на БНБ, според изявления на нейния управител в пресата, е да се разруши монопола на наследените от

⁶³ Вж. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

плановата икономика държавни банки на финансовите пазари⁶⁴. В периода от началото на 1990 г. до края на 1992 г. БНБ е издала лицензи, освен на съществуващите при плановата икономика 8 специализирани секторни държавни банки, още 14 лиценза за банкова дейност на новообразувани частни универсални търговски банки и 59 лиценза на бившите си окръжни клонове, които се обособяват през 1990 г. като самостоятелни търговски банки⁶⁵.

Лицензирането на наследените от централно планираната икономика държавни банки е осъществено от БНБ преди приемането на Закона за счетоводството, така че не са отчетени възможностите техните сметкоплани и банкови информационни технологии да отговарят на неговите изисквания. Наличието на лицензи създава стимули за банковите мениджъри да инвестират в развитие на счетоводната методология и нови банкови информационни технологии и обуславя констатираното по-горе отсъствие на счетоводна и информационна основа за последващия контрол върху банките от страна на БНБ.

През 1991 и 1992 г. БНБ лицензира общо 1352 частни финансови компании (без застрахователни) с основна дейност по купко-продажба на валута. Въпреки появата на значителен брой небанкови финансови посредници след 1990 г., преобладаващата част от посредничеството се осъществява от банките през целия разглеждан период⁶⁶. Освен това, през целия период на прехода към пазарна икономика БНБ не прилага към небанковите финансови компании инструментите на паричната политика, а само надзорни мерки. Липсата обаче на регулярна и достоверна информация, както и на регулации, като основа за контрол върху тяхната дейност (особено до 1993 г.) позволява в страната да се появят множество нелицензирани финансови посредници, особено в Североизточна България и региона на Пловдив, от типа на схемите “Понзи”⁶⁷. Съдебните процедури, свързани с дейността на такива схеми не са приключени и в края на 90-те години. Последното още веднъж потвърждава значението на правната и институционална рамка като източник на финансова нестабилност у нас през 90-те години.

До 1993 г. *банковият надзор* не разполага с ресурси, за да упражнява ефективен контрол върху дейността на финансовите институции, което е неконсистентно с либералната лицензионна политика на централната банка. Усилията на надзора са насочени основно за създаване и чести промени на нормите на банков надзор, а в условията на информационен недостиг дистанционен надзор почти не се упражнява⁶⁸. Ресурсите за инспекции на място също не съответстват на прогресивно растящия брой финансови институции, разширяващия се обхват на услугите, които предлагат и усложняването на финансовото законодателство и нормативен регламент. Това може да се види от структурата и персонала на звеното на банков надзор, както и отчетите за неговата дейност. Едва от втората половина на 1994 г. може да се смята, че БНБ е предприела мерки за преодоляване на посочените недостатъци (БНБ, Годишни отчети, 1991-1996 г.).

БНБ твърдо поддържа политика да не отнема банкови лицензи и това я принуждава да разхлабва паричната политика⁶⁹. Това стимулира моралния риск. Още в края на 1992 ТБ “Ямбол” изпада в “неплатежеспособност”⁷⁰, а в началото на 1993 г. е последвана от ТБ “Бобов дол”. През първата половина на 1993 г. трета банка – “Кристалбанк” – спира да изплаща задълженията си. Основна причина за банкрута и в трите случая са големи кредити за индивидуален заемополучател (БНБ, 1993).

⁶⁴ БНБ, Годишен отчет за 1990 г.

⁶⁵ Останалите поделения на БНБ стават поделения на другите държавни банки. На практика БНБ има акционерно участие във всички държавни банки, като то е значително, но под 50% в повечето от тях.

⁶⁶ За подробности вж. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

⁶⁷ Вж. периодичния печат, особено в периоди на по-сериозни колебания на валутния курс - второ тримесечие на 1991 г., първата половина на 1994 г.

⁶⁸ Вж. БНБ, Годишни отчети за 1992-1996 г. в раздела за банков надзор.

⁶⁹ Вж. изявления на управителя на БНБ в пресата, края на 1993 г., март-май 1994 г., края на 1995 г.

⁷⁰ Без понятието да е ясно законово регламентирано или дефинирано от централната банка.

БНБ назначава квестори на трите банки. При ТБ “Ямбол” БНБ създава консорциум за рефинансиране на банката, като самата централна банка рефинансира неплатежоспособната банка и участниците в консорциума до размера на предоставените от тях ресурси. При ТБ “Бобов дол” БНБ отнема нейната лицензия, но не предприема никакви мерки за ликвидация и банката продължава да функционира като търговско предприятие чак до 1997 г., когато заедно с други банки се открива процедура по ликвидация. При ТБ “Кристалбанк” се прави опит за решение, базирано на принципите на пазарната икономика. Уставният капитал на банката се увеличава с привличането на малки частни инвеститори и се възстановява отнетата за кратко лицензия за банкова дейност. Парадоксално е обаче, че за нови акционери в банката са приети основните й заемополучатели, невърнали кредитите си. До фалита си през 1996 г. ТБ “Кристалбанк” продължава да изпитва ликвидни проблеми поради новоотпуснати големи кредити за акционерите си.

В края на 1995 г., БНБ отстранява ръководството на “Агробизнесбанк” и изкупува за символичната цена от 1 лев нейните акции. Банката обаче остава равноправен участник на финансовите пазари, което отново има негативен ефект и отклонява паричната политика от предварително набелязаните цели.

III.8. Платежна система

БНБ започва промени в *междубанковата платежна система* след началото на процеса на финансова либерализация⁷¹. От средата на 1991 г. БНБ и Банксервиз-АД, чийто основен акционер е централната банка, усъвършенстват създадената през 1968 г. система за автоматизирани разплащания между търговските банки (БИСЕРА). Дори след нейното усъвършенстване обаче, размерът на “пари на път” в банковата система продължава да е по-голям от паричната емисия. Както при централно планираната икономика, фирмата, натоварена да осъществява междубанковите разплащания, изпълнява ролята на втори емисионен институт. Информацията за ликвидността на търговските банки продължава да се следи чрез преводните сметки по техните баланси и се получава с огромно закъснение в БНБ, защото 5-те регионални бази данни за разплащанията, поддържани от “Банксервиз”-АД не са свързани помежду си. (БНБ, 1995 а). Както самата централна банка признава:

“...механизмът за това (предоставянето на информация за ликвидността – б. а.) зависеше до голяма степен от добронамереността им (на търговските банки – б. а.). Механизмът не гарантираше навременна и изчерпателна информация за финансовото състояние на отделните банки.” (БНБ, 1993).

Едно от основните направления в дейността на БНБ, след като получава законови правомощия на централна банка, е внедряването на нова уредба на платежната система. Едва след приемането на Наредба за плащанията, през октомври 1992 г. БНБ организира брутен сетълмент в самата централна банка като основна форма за клиринг на междубанкови документи и разплащания по тях⁷². Той (1) обхваща всички междубанкови плащания; (2) значително опростява междубанковия клиринг и разплащания, тъй като те се осъществяват само от създадените за тази цел разплащателни сметки на търговските банки; (3) намалява времето за осъществяването им и (4) БНБ получава възможност незабавно да се информира за състоянието на ликвидността на търговските банки. Това допринася за значително намаляване на “парите на път”.

Сетълментната система в БНБ се отличава с редица особености, които имат пряк ефект върху ликвидността на търговските банки. Те са взаимно противоречиви, но създадени именно, за да

⁷¹ През 1991 г. БНБ създава Комитет за унификация на банковите стандарти (КУБС) като помощен орган за развитие на платежните технологии. В неговата работа участват експерти от МФ, Асоциацията на търговските банки и др. КУБС е помощен орган на БНБ за подготовка на нормативната уредба в областта на банковите технологии, където се подготвя нормативната уредба.

⁷² Наредба № 3 на БНБ за плащанията, ДВ бр. 63/10.08.1992 г.

облекчат алтернативните разходи на банките за държане на пари. Първо, той допуска ползване на овърдрафт по разплащателните сметки на търговските банки в БНБ в рамките на 50% от размера на техните задължителни минимални резерви при наказателна лихва, ако банката-платец в момента на осъществяване на поредното плащане от опашката няма достатъчно пари, за да го осъществи. Второ, лихвеният процент по овърдрафта обикновено е наказателен, т.е. много по-висок от основния лихвен процент на БНБ. Трето, максимално допустимият му размер е 50% от сумата на блокираните от търговската банка задължителни минимални резерви в БНБ. При изчерпване на лимита централната банка не предоставя кредит, а плащането се подрежда последно на опашката, докато търговската банка осигури необходимите авоари по разплащателната си сметка в БНБ. Четвърто, един път дневно БНБ урежда подредените на опашката плащания и информира търговските банки за наличностите по разплащателните им сметки преди и след сетълмента, както и за размера на използвания овърдрафт. Пето, до 1995 г. търговските банки нямат ежедневен достъп до своите задължителни резерви в БНБ, които се държат по отделна сметка и се регулират веднъж месечно.

Независимо от сетълмента в БНБ броят на точките-банкови клонове, включени за разплащания чрез БИСЕРА расте почти трикратно в периода 1992 – 1994 г. и достига до 746 в края на 1994 г. С по-малка скорост тази тенденция продължава до март 1996 г., когато те достигат пик от 970. Непосредствено преди въвеждането на паричен съвет в средата на 1997 г. броят им е спаднал на 895 и част от тях принадлежат на банки, които са под особен надзор от страна на БНБ и ефективно не действат. Независимо от развитието на финансовото посредничество, България изостава значително от развитите страни по отношение на точките, от които може да се извършват разплащания чрез банките. В края на 1994 г. една такава точка се пада на 11300 човека от населението, докато в Белгия например – на 742 човека, а в САЩ – на 2330 човека. (БНБ, 1995а). Последното доказва, че изоставането в технологичното ниво и техническите възможности на платежните системи през първата половина на 90-те години също е измежду факторите, обуславящи финансовата нестабилност в България.

Броят и обемът на междубанковите плащания чрез БИСЕРА се увеличава рязко в преходния период. Те достигат пик през април 1996 г. – 10 млн. трансфера със средна стойност 12.2 млрд. лв. дневно. Независимо от това през 1996 г. съотношението междубанкови разплащания/БНП е само 1.8. Разглежданото съотношение е най-високо през 1993 г. (3.0), след което следва спад – съответно до 2.5 през 1994 г. и 2.3 през 1995 г. (БНБ, 1996). За сравнение, в Италия обемът на междубанковите разплащания през 1995 г. е 30 пъти БНП, а в Япония – 110 пъти. С въвеждането на БАНКНЕТ⁷³ едва в края на 1996 г. се създават условия за рязко повишаване надеждността и бързината на плащанията.

Едва с приемането на Наредба № 3 на БНБ (1992 г.) конкретните технологии за *традиционни плащания* в България става възможно да бъдат систематизирани и описани. На нейна основа се създават възможности за въвеждане на банкови унифицирани стандарти (БУС), описващи цялата счетоводна документация, необходима при финансовите сделки. Почти до края на 1993 г. в България банките и финансовите посредници сами си определят дизайна на първичните документи, което затруднява получаването на агрегирана информация по най-важните показатели, необходими за анализ и оценка на дейността на банковата система.

Многообразието на документи, наред с липсата на финансова култура у агентите, допълнително усилва взаимното недоверие.

Традиционните плащания в периода на преход се осъществяват предимно касово. В периодите на стабилност на основните финансови условия се наблюдава рязко повишаване на безкасовите плащания чрез банките, предимно от частни предприятия. Най-често използвана форма при тях

⁷³ Технологично нова комуникационна среда за междубанковите разплащания, независима от монопола на националната телекомуникационна компания.

е незабавно инкасо (около 85% от случаите), осъществявано чрез БИСЕРА. В около 14% от случаите се ползва дебитен превод. В много малка степен се ползват кредитните преводи и чекове – общо около 1% (БНБ, 1995а). *Плащания с банкови дебитни карти*, обслужвани от БОРИКА⁷⁴, стартират едва в началото на 1994, след създаване на съответната нормативна уредба от БНБ. До края на 1996 г. те не получават съществено развитие. В страната действат само 70 (от тях 27 в София) банкомата и 28 (20 в София) терминални устройства за плащания в търговски обекти. Едва през септември 1996 г. след внедряване на съвременна технология става възможно банкоматите и терминалите да обслужват международни карти като EUROCARD/MASTERCARD, EUROCHECK, и CIRRUS International⁷⁵.

III.9. Обобщение на източниците на финансова нестабилност в България през първата половина на 90-те години на XX век през призмата на теорията

Както се вижда от представеното между III.2 и III.8 в процеса на финансова либерализация в България през първата половина на 90-те години се проявяват почти всички важни източници на финансова нестабилност, разглеждани в II. Те се наслояват върху наследените от централно планираната икономика.

1. Неподготвена финансова либерализация

В България липсва ясен и предварително определен в рамките на широка обществена дискусия теоретичен модел за реструктуриране на нестабилната финансова система, наследена от централно планираната икономика. Във финансовата практика у нас се съдържат белези на няколко теоретични подхода за реструктуриране на нестабилна финансова система, независимо от декларациите на всички действали правителства, че икономическата и финансова либерализация в страната се осъществява основно по модела на МВФ със съдействието и на другите международни финансови институции. Страната използва някои елементи на отречените от съвременната международна финансова практика подходи за реструктуриране на финансовата система. Рязкото увеличение на инфлацията до близо хиперинфлация в някои моменти (февруари 1991 г., март 1994 г. и последното тримесечие на 1996 г.) показва, че финансовата практика на страната не отрича напълно този подход за реструктуриране на финансовата система. При изборния валутен режим в началото на 1991 г. и структурата на паричната маса в първоначалната финансова либерализация е ясно, че България не е ползвала поуките от представените в глава трета злополучни опити на Полша и Югославия в края на 80-те години.

Национализацията като подход за реструктуриране на финансовата система също се използва в България през разглеждания период, колкото и парадоксално да е това при доминираната от държавни банки структура на финансовата система и всеобщото отричане на контрола на държавната собственост от централно планираната икономика. Например през 1995 г. БНБ изнедадващо за обществото изкупи контролния пакет на фалиралата частна “Агробизнесбанк”, без да се ангажира с конкретни срокове за обратна продажба на частни инвеститори и без да оповести конкретни данни за обществената цена на операцията. Това потвърждава изводът на Гарсия (1997), че при реструктурирането на финансовата система в страните с развиващи се пазари се наблюдават и елементи на централизирано планиране.

Политическият консенсус, считан от международната финансова общност за сърцевина на успеха при реструктуриране на финансовата система, в България не намира практическа реализация. В началото на 90-те години страната няма конкретна еднозначно политически подкрепена стратегия за реструктуриране на финансовата система и адекватна рамка на финансовата

⁷⁴

Национален картков оператор, чиито основни акционери са БНБ и търговските банки.

⁷⁵

Отделно от БОРИКА две банки правят опит да развият собствена мрежа от карткови системи. През 1994 г. “Балканбанк” въвежда чип-карти, а “Първа частна банка” – карта с магнитен носител на данни. Тези проекти не оказват съществен ефект върху платежните отношения, тъй като с поставянето под особен надзор на двете банки през 1996 г. и двата проекта престават да съществуват.

либерализация, подписана от основните политически сили, представени в българския парламент. Поради неизпълнение на предварително поети ангажменти в областта на финансовото законодателство и институционалните реформи във финансовата система е прекратено финансирането по всички четири “стенд-бай” споразумения на България с МВФ в периода 1991-1996 г., а и България не е получила всички договорени при сключването им траншове. На няколко пъти в разглеждания период МВФ задържа и изплащаните траншове⁷⁶. Така България само ограничава единствените си възможни източници на капиталов приток в условията на мораториум по външния дълг.

Анализът на законодателната и нормативна рамка показва, че в продължителен период след началото на процеса финансовата система в България се управлява с административни актове на правителствата и БНБ⁷⁷. Новосъздаващата се законодателна рамка за дейността на финансовата система на практика е принудена да узаконява административно наложена финансова практика, която не винаги съответства на характеристиките на здравата банкова система. Родената по горния път законодателна рамка създава негативни настроения в обществото срещу непознатата дотогава “финансова система на пазарната икономика” и лишава процеса на реструктуриране от необходимата обществена подкрепа, а на практика обществото не познава същността на препоръчителното финансово законодателство при пазарна икономика. Освен това, законодателната рамка в повечето случаи не предвижда срокове, в които държавните институции да осигурят нормативна уредба за прилагане на вече приети закони за регулиране на финансовата система, което още повече утвърждава характерната за централно планираната икономика зависимост на финансовата система от административни решения и насърчава *моралния риск*, а оттам и спекулациите на всички нива.

Липсата на ясна държавна стратегия за реструктуриране на финансовата система, подкрепена формално с подписите на основните политически сили, представени в българския парламент лишава обществото от така необходимите обективни критерии за оценка на рамката за реформите. Без обективна основа и законотворческият процес води до множество несъвършенства на създадените законодателни, счетоводни и институционални рамки в процеса на финансова либерализация. Най-важните *пропуски в законовата рамка* за реструктуриране на финансовата система през първата половина на 90-те години са:

- Отсъствие на ясно законодателство по процедурата за обявяване на банки и други финансови институции в несъстоятелност, включващо конкретни срокове и отговорностите на различните държавни институции в този процес;
- Запазване в общи линии на наследените от централно планираната икономика, но неподходящи за пазарната, принципи в законодателството за гарантиране на изпълнението на договорите при финансови сделки и използването на обезпечения (ипотеки) при такива договори;
- Липсата на ефективна процедура за уреждане на взаимоотношенията между банките и неизправни длъжници, включваща конкретни срокове и ясни правомощия на различните държавни институции. Тези бариери са следствие главно от отсъствието на ефективно общо законодателство и процедури за определяне и защита на правата на собственост и гарантиране изпълнението на договорите;
- Отсъствие на законодателство за гарантиране на влоговете, основаващо се на принципа на сравнимите стимули за всички икономически агенти;

⁷⁶ Забавяния при предоставяне на предварително договорените финансираня има и по заемите за реструктуриране на финансовата система от Световната банка.

⁷⁷ Хърсев (1994) използва термина “ръчен контрол”.

- Забавяне на законодателството, регламентиращо търговия с финансови инструменти и наличието в него на елементи, насърчаващи непазарната търговия с такива инструменти;
- Неясно законодателство за регулиране и надзор на дейността на небанковите финансови институции. В повечето случаи в банковите закони и нормативни актове се използва практиката да се вмъкват частични и хаотични регулации за тези институции. До средата на 1992 г. БНБ допуска повечето от банките и финансовите институции да извършват всички финансови услуги, без да е необходимо да привеждат доказателства за наличие на квалифициран персонал, способности за управление на риска и разумна капиталова адекватност.

Най-важният *пропуск в счетоводната рамка* за дейността на банките е, че тя позволява манипулиране на финансовата отчетност до 1995 г., което е недопустимо при здравата банкова система. През целия разглеждан период практически е невъзможен сравнителен анализ и оценка на финансовото състояние на банките както от банковия надзор и одиторите, така от широката публика. Счетоводната практика до 1996 г. като цяло не позволява ясно идентифициране на нетната стойност на банките, а оттам – и на неплатежоспособността у нас, което е счетоводна концепция (ОИСР, 1997).

Самата централна банка признава в годишния си отчет за 1993 г. (с. 98), че *"информацията от банките, съдържаща основните показатели и отчетните данни по наредбите за банков надзор, се представя с голямо закъснение, в много случаи е некачествено подготвена и непълна."* Затова не е учудваща липсата на изследвания върху кредитоспособността на финансовите институции в България до 1996 г. Одитът на банките от законово оправомощени, независими одитори също няма задължителен характер.

Пропуските в институционалната рамка на финансовата система и банковият надзор са следствия от слабата подготовка и описания по-горе начин на узаконяване на финансовата либерализация. Държавата не предприема реални действия за реструктуриране на банковата система, съответстващи на препоръчителната международна практика и декларираните от правилствата намерения за прилагане на модела на МВФ. Най-вече това личи от провежданата лицензионна политика от БНБ и резултатите от дейността на БКК-АД. Неясните правомощия и отговорности на отделните държавни органи, особено на БКК-АД и липсата на срокове за приключване на процесите на реструктуриране в банковия сектор не съдействат за създаване на ефективна структура на банковата система, характерна за страните със здрава банкова система. Институционалните промени често са самоцелни, за да се изпълнят формално критерии по споразуменията с международни финансови институции. Това води до неефективно управление на държавната собственост в банковия сектор до 1996 г. и изкривени стимули за частните банки. В същото време, банковият надзор, както самата централна банка признава в годишните си отчети, в много области не се осъществява системно, поради липса на банкови регулации и/или конкретни изисквания към банките.

2. Непоследователна фискална, парична и валутна политика, създаваща среда на меки бюджетни ограничения

Финансовата политика през първата половина на 90-те години е непоследователна, поради слабата фискална политика. Както подчертава и централната банка (БНБ, 1997), слабата фискална политика не може да бъде компенсирана от паричната и валутната политика. Това постепенно понижава доверието в самата БНБ. Анализът в III.6 подкрепя споделяната тук и от други икономисти⁷⁸ теза, че паричната и валутна политика са много успешни само по време на първоначалната финансова либерализация през втората половина на 1991 г. Тя съдейства за ограничаване на паричното предлагане при първоначалната ценова либерализация и не позволява да

⁷⁸

Христов (1991) и Господинов (1994)

се отприщи самонавиваща се инфлационна спирала. По-нататък обаче създадените възможности при първоначалната финансова либерализация за налагане на твърди и повсеместни бюджетни ограничения чрез институционално реструктуриране и реструктуриране на фискалните инструменти не са използвани.

Отсъствието на политически консенсус, водещо до честа смяна на правителствата, предизвиква опити необходимите реформи за постигане характеристиките на здравата финансова система да се подменят от БНБ с термини като *“по-фина настройка”* на паричната и валутна политика, най-вече чрез промени в ОЛП през лятото на 1992 и 1993 г. Тези опити обаче са доста по-неефективни, както доказва Господинов (1994). С това се потвърждава и в България общоприетата теоретична концепция, че контролът върху паричното предлагане е ефективен антиинфлационен лост единствено в дългосрочен аспект и не е подходящ инструмент за контрол на инфлацията в краткосрочен аспект (вж. граф. III.6).

В периода 1994 – 1996 г. ефективността на паричната и валутна политика се разстройва още повече, независимо от преминаването към индиректни парични инструменти. Централната банка не може да откаже задоволяването на екзогенно зададеното от проблема *“лоши кредити”* високо търсене на рефинансиране, без да наруши нормалното функциониране на националната платежна система. Допълнително неблагоприятно въздействие върху ефективността на паричната политика оказват:

- растящата необходимост от пряк кредит за бюджета, поради слабата фискална политика;
- процедурата за внасяне на минималните задължителни резерви, която не отчита текущите изменения в депозитната база на банките;
- натискът върху ръководството на централната банка от правителството, включително чрез законовите промени за ограничаване на нейната независимост.

За разлика от Естония и Литва, дори след очевидното понижаване на ефективността на паричната и валутна политика след 1994 г., в България не се променя модела за ограничаване на финансовата нестабилност. При реструктурирането на финансовата система в България през първите пет години на прехода по-скоро се следва т. нар. от теоретичите *“чилийски модел”*⁷⁹, т.е. без едновременно осъществяване на структурни реформи в бюджетния и нефинансовия сектори.

3. Усилване на проблема “несиметрична информация”

Отсъствието на адекватно законодателство и счетоводни правила прави набираната финансова информация недостоверна и непълна. Това усилва в България характерния за всяка финансова система проблем с *“несиметричността на информацията”* и свързаните с него неблагоприятни ефекти на *“морален риск”* и *“ограничен избор”*. Информационната рамка на прехода дава основание на Аврамов (1994) да разглежда икономическата и финансова информация по време на прехода към пазарна икономика според степента, в която тя определя поведението на агентите в четири направления: *“пряко политизирани”* показатели, *“силно манипулирана”* информация, информация *“от обществена полза”*, *“нов тип”* нестандартизирана и нестатистическа информация. В множество други изследвания⁸⁰ се подчертават информационните проблеми.

Информацията по изключително важни за оценката на здравината на финансовата система показатели, като качеството на кредитите, достатъчност на провизиите и капиталова адекватност, до 1993 г. отсъства. Дори след това тя е трудно използвана, поради честите методически про-

⁷⁹ Вж. Шенк (1996).

⁸⁰ Вж. например АИПР, Приложение към Годишен доклад за 1992 г., приложение, Боренцайн, Демекас, Остри (1993); Аврамов (1994), БАН (1994), Господинов (1994), Петрова, Стоянова и Георгиев (1996), Милър и Петранов (1996), Будина и Манчев (2000).

мени от страна на БНБ и отсъствието на унифицирана счетоводна рамка. През целия разглеждан период липсват кредитни рейтинги на фирмите и единен кредитен регистър, които да подпомагат банките при вземане на решения за кредитиране.

Ниската степен на развитие на междубанковата платежна система в началото на разглеждания период засилва влиянието на още един фактор на нестабилност – ниската способност на БНБ да контролира ефективно паричното предлагане. По-късно пък нормалното функциониране на самата междубанкова платежна система изпада в хронична зависимост от рефинасирането на търговските банки от БНБ поради ликвидните проблеми на банките с големи портфейли нередовни кредити. Високата и нестабилна инфлация пък подтиска търсенето от страна на банковите клиенти за въвеждане на съвременни платежни технологии и системи.

Процесът на реструктуриране на микрониво – индивидуални банки трудно може да бъде обхванат и обобщен поради информационни затруднения.

Подпомагането на банките чрез правителствените постановления за преоформяне на лоши кредити в държавен дълг и ЗУНК през целия разглеждан период не е обвързано с напредъка при реструктурирането на банките и предприятията. Така допълнително се “изкривяват стимулите за държавните предприятия и банки” и се утвърждава още повече съществуващата при централно планираната икономика политика на меки бюджетни ограничения. В тези условия, както твърдят Каприо и Ливайн (1994), дори приватизацията на държавните банки без промяна в тяхното състояние става опасна с оглед поддържане на стабилността на паричната и платежната система.

4. Неадекватен банков пазар и регулации

Представената в III.7. хронология на създаването на банков надзор и регулации в България през първата половина на 90-те години е типична за страна с едновременно повсеместно действащи меки бюджетни ограничения и липса на обществено-политически консенсус за ролята на този тип институция. Нееднозначните резултати от дейността на банковия надзор са следствие от горните процеси. Надзорът създава регулации, при които е очевиден компромисът между статуквото под натиска на местната политико-икономическа действителност и “желанието за съответствие с препоръчителната международна надзорна практика” под натиск от международните финансови институции. Компромисът между “местния” и “външен” натиск се постига с цената на забавяне в подготовката и приемането на регулациите, множество гратисни периоди в тях, които често са дори нееднозначно определени. Компромисът се реализира във времето чрез непрекъснати актуализации на банковите регулации в търсенето на оптимум за степента на регулиране при непрекъснато променяща се обществено-политическа и финансова среда. Влиза се в спирала на “самоподкопаване” на доверието в надзора след всяка поредна компромисна стъпка.

5. Непоследователност на процеса на финансова либерализация

България през първата половина на 90-те години е пореден пример в световната финансова история за опит за връщане към финансово регулиране, след като е налице сериозно финансово разстройство, следващо еуфорията от първоначалния стремеж за напълно либерални пазарни отношения.

Законът за банките и кредитното дело (1992 г.) и съпътстващите ги регулации за въвеждане на стандарти в банковата дейност идват в момент, когато финансовото разстройство е налице. Либерализацията на цените, лихвените проценти, валутните курсове и лицензиите вече са отворили врата за еуфорията, че пазарната икономика изключва регулациите. Тази еуфория се поддържа най-вече от аналозите, които новопоявяващите се институции правят по отношение на

вече действащите финансови институции. В такава среда, както съществуващите финансови институции, така и новопоявяващите се, са съюзници срещу налагането на регулации. При разгледаната в III.4. структура на банковата система е ясно, че банковите регулации от 1992-1993 г. стават допълнителен източник на финансова нестабилност, след като банковият надзор не разполага с обществено-политическа подкрепа да упражнява своята обществена функция. ●

IV. Финансовата криза от 1996 г.

IV.1. Банкова криза или висока финансова нестабилност?

Разбирането за “финансова криза”, използвано по-долу при анализа на финансовата нестабилност в България в средата на 90-те години на XX век, е консистентно с дефинициите на Бордо (1985), Шуорц (1986), Кориган (1990), Сандарараджан и Балиньо (1991), Каприо и Клингебиъл (1996а и б) и Ейкенгрийн и Росе (1998), МВФ (1998). За да отговорим обаче конкретно на поставения в IV.1. въпрос, при анализа ще приложим разгледаните в I.5 подходи:

- Конструирание на ключови съотношения, чиито гранични стойности са тествани за идентифициране на финансова криза в множество страни от Демергюч-Кунт и Детрагиаче (1997);
- Анализ на използваната терминология от централната банка и нейните действия;
- Анализ на неочаквани за обществото промени в характеристиките на законовата и институционална рамка на финансовата система, финансовата политика, поведението на депозиторите и състоянието на банковата система и паричните пазари. Те намират израз най-често в негативна динамика на банковата печалба, декапитализация на банките, разпадане на междубанковия пазар и бягство на депозиторите от банките. Евентуалното наличие на “бягство на депозиторите” доказва на практика, че проблемите във финансовия сектор вече надхвърлят секторното (мезониво) и предизвикват негативен ефект върху динамиката на важни макропоказатели – най-напред върху паричното предлагане и степента на финансово посредничество.

По-долу са представени резултатите от прилагането на тези три подхода.

IV.1.1. Резултати от метода на Демергюч-Кунт и Детрагиаче за дефиниране на финансова криза.

Равнището на съотношенията проблемни кредити/БВП и условни разходи за рекапитализация на банки/БВП (табл. IV.1), използвани от Демергюч-Кунт и Детрагиаче (1997) за определяне на финансовата нестабилност като финансова криза, дават основание да говорим за финансова криза в България и преди 1996 г. Те подкрепят тезата на Каприо и Клингебиъл (1996а) за съществуване на финансова криза в България от самото начало на 90-те години.

Съотношението проблемни кредити/БВП в България още през 1993 г.⁸¹ (169.1%) е далеч над максимума от 10% от БВП, поставен от Демергюч-Кунт и Детрагиаче като граница за различаване на високата финансова нестабилност и финансовата криза. Проблемните кредити в банките остават над тази граница и след операцията по преоформяне на лоши кредити по ЗУНК през 1994 г., както и след оздравителните мерки, предприети от правителството и БНБ спрямо “Минералбанк” и “Стопанска банка” през следващата 1995 г. Вероятно през този период банките са натрупали нови несъбираеми кредити в резултат на натиска от страна на социалистическото правителство да се кредитират държавните предприятия. Едва в края на 1997 г., след като хиперинфлацията отново временно облекчава длъжниците, съотношението проблемни кредити/БВП в България спада под границата от 10%.

Друг лимит, поставен от Демергюч-Кунт и Детрагиаче при дефиниране на финансовата криза, също е надхвърлен значително. Потенциалните разходи за рекапитализация на банките още от

⁸¹ 1993 г. е първата след приемането на регулациите по Наредба № 9 на БНБ, за която е възможно изчисляване на разглежданото съотношение за България.

1993 г. са далеч над максимума от 2% от БВП. Този показател влиза в “лимита” в края на 1996 г., чак след изключването от отчетността на банките с отнет лиценз.

Таблица IV.1:
Степен на финансова нестабилност в България

	1993	1994	1995	1996	1997
Проблемни кредити/БВП (%)	169.1	61.2	23.6	70.8	5.1
Потенциални разходи за рекапитализация на банки**/БВП (%)	29.7	22.2	16.6	1.7*	n.a.
МЗ/БВП (%)	267.1	269.8	240.3	199.4	106.7
М1/БВП (%)	55.2	46.5	39.1	32.8	24.2
М1/МЗ (%)	20.7	17.2	16.4	16.6	23.9
Случаи на национализация (брой)	0	0	1	1	0

* Без банките под особен надзор, за които БНБ е поискала от съда да обяви несъстоятелност

** Сумата необходима за увеличаване на банковия капитал до достигане на 8% капиталова адекватност според препоръчителните стандарти на БМР в Базел

Източник: БНБ, НСИ и изчисления на автора.

Едва през 1996 г. обаче към горните две характеристики на високата степен на финансова нестабилност в България се добавят:

- “бягство” на депозиторите от банките (вж. граф. IV.5);
- мерки на централната банка за реструктуриране на финансовата система като национализация на банки (“Агробизнесбанк” и “Банка за земеделски кредит”) и спешно приемане на рамка за гарантиране на влоговете (табл. IV.5).

Едновременно съществуване на всички критерии на Демергюч-Кунт и Детрагиаче позволява вече безспорно ситуацията в България от 1996 г. да се идентифицира като “истинска финансова криза”. Тези характеристики показват, че проблемите на банковата система са разпознати и от широката публика, т.е. през 1996 г. проблемът е “системен” според всички международно възприети дефиниции за финансова криза.

IV.1.2. БНБ за степента на финансова нестабилност в България през 1996 г.

Самата централна банка признава, че финансовата нестабилност в България прераства в “системна финансова криза” през 1996 г. Едва през 1996 и 1997 г. БНБ използва многократно термина “банкова криза”⁸² за означаване на високата степен на финансова нестабилност в страната. Във всички предходни години използваните от БНБ характеристики за означаване на финансовата нестабилност са значително по-меки – “проблеми с ликвидността на отделни търговски банки”, “понижена ликвидност на междубанковия паричен пазар”, “периоди на намаление на резервите на търговските банки”.

Поведението на банковия надзор и паричната политика на БНБ след средата на 1995 г. също са доказателства, че централната банка осъзнава задълбочаващата се финансова нестабилност:

- В случаите със “Стопанска банка” и “Минералбанк” през август 1995 г. БНБ за първи път от началото на реформите предлага публично план за действие и формално търси съдействие от правителството чрез обществените средства за масова информация;

⁸² Вж. БНБ, Годишни отчети за 1990-1997 г.

- Централната банка дава разрешение за вливане на две относително ликвидни банки “Софиябанк” и ТБ “Сердика” в ТБ “Биохим”, която изпитва ликвидни затруднения (септември 1995 г.);
- В края на ноември БНБ одържавява частната “Агробизнесбанк” и отстранява ръководството ѝ. През 1996 г. това се случва и с Банка за земеделски кредит;
- В последните дни на 1995 г. централната банка прави опит за създаване на система за гарантиране на депозитите чрез приемане на Наредба № 1 за гарантиране на депозитите;
- БНБ отнема лицензиите на множество небанкови финансови посредници през втората половина на 1995 г., без обаче да обявява, че променя лицензионната си политика.

От втората половина на 1995 г. и през цялата 1996 г. БНБ на практика спира да преследва целите на паричната си политика, обявени предварително в нейните годишни отчети⁸³. Паричната политика в този период е със “силно ограничена ефективност” (БНБ, 1997; Балъзов, 1999). Балъзов (1999) предлага детайлен анализ и оценка на влиянието на финансовата криза върху паричната база в периода между средата на 1995 г. и февруари 1997 г. Ефективността на паричните инструменти според него е ограничена както от натиска на правителството за финансиране на непрекъснато растящия дефицит с преки кредити от БНБ и банковата система, така и от натиска на банките, които дотогава са управлявали ликвидността си чрез заеми от междубанковия пазар. Както се вижда и от граф. III.2, ефектът от прилагането на съществуващите парични инструменти на БНБ през 1995 г. е временен и се изчерпва през първото тримесечие на 1996 г., когато БНБ започва да предоставя в големи размери краткосрочни необезпечени депозити.

През второто тримесечие на 1996 г. БНБ, подпомагана от международните финансови институции, разработва нов “Комплекс от мерки за възстановяване на доверието в банковата система”, което е важно доказателство за съществуването на системна финансова криза. В този период БНБ вече е ограничена при избора си на парична политика между две крайно неблагоприятни алтернативи – пълното преустановяване на контрола върху паричната маса, оттам – и върху инфлацията, или пълна финансова дезинтермедиация в страната като следствие от “запушването” на междубанковите плащания. Комплексът от мерки по своя характер е “кризисен план” (табл. IV.2) и цели да се намери път между двете крайности. През септември 1996 г. БНБ обявява публично, че разчита в голяма степен на правителството да изпълни програмата за ускорена приватизация на държавните предприятия и банки, като основа за намаляване на държавния дълг, увеличаване на валутния резерв на страната и гарантиране на депозитите. С кризисния план БНБ за първи път ясно декларира, че мащабите на нестабилността на банковата система и финансовите пазари надхвърлят възможностите ѝ да възстанови тяхното равновесие посредством паричните инструменти. Теорията и международната практика възприемат такава декларация като еднозначно доказателство за съществуването на финансова криза.

Таблица IV.2:

Решение на УС на БНБ от 23.09.1996 г.

1. За възстановяване на доверието в банковата система БНБ:
 - а) поставя под особен надзор Търговска и спестовна банка – АД, “Балканбанк- АД”, Стопанска банка – АД, “Бизнесбанка” – АД, “Елитбанк” – АД, ТБ “Славяни” – АД, ТБ “Моллов” – АД, “Добруджанска търговска банка” – АД, “Ямболска търговска банка” – АД;
 - б) предприема мерки за реструктуриране на “Банка за земеделски кредит” – АД;
2. За възстановяване на доверието в лева чрез осигуряване на реална лихва по депозитите определя, считано от 24 септември 1996 г., основен лихвен процент в размер на 25% месечно (300% годишно).

⁸³ През 1995 г. БНБ на няколко пъти предоставя в нетрадиционно големи размери пряк необезпечен кредит по искане на правителството (2 пъти през януари, юни, ноември и декември), а през 1996 г. – почти ежесмесечно. През 1996 г. към традиционно зависимите от рефинансирането на БНБ като кредитор от последна инстанция търговски банки се прибавят и доста други (БНБ, 1997).

Препоръчва на търговските банки да увеличат лихвите по депозитите, както и да увеличат портфейла си от ДЦК.

3. За нормализиране на системата за разплащания между банките БНБ възстановява правото на търговските банки да ползват до 50% от минималните си задължителни резерви на средномесечна основа.

4. БНБ ще подкрепя търговските банки, които след изчерпване на своите бързоликвидни средства в левове и валута продължават да изпитват временни ликвидни затруднения при посрещане на задълженията си. За целта ще се използват следните инструменти на пазарна основа:

а) покупка на ДЦК на открития пазар;

б) обезпечено рефинансиране от БНБ в левове срещу залог от ДЦК;

в) необезпечено рефинансиране в левове

5. БНБ предоставя възможности на търговските банки с повишена ликвидност за сигурно и високодоходно инвестиране на пазарна основа чрез:

а) продажба на ДЦК от портфейла на БНБ (окончателни и обратни репо-операции);

б) приемане на чуждестранна валута на депозит или текуща сметка в БНБ при преференциална лихва.

6. БНБ ще продължи да присъства на валутния пазар, подпомогната в близка перспектива и от обявената от правителството програма за приватизация.

7. БНБ ще подкрепя доверието в ДЦК като инструмент за финансиране на държавния бюджет в предвидения от закона размер чрез:

а) участие на първичния пазар на пазарна цена;

б) разширяване продажбата на ДЦК на граждани.

Източник: БНБ, 1996.

“Комплексът от мерки” на БНБ за възстановяване на финансовата стабилност и доверие чрез оздравяване и реструктуриране на банковата система само формално се подкрепя от правителството, за да се сключи ново стенд-бай споразумение с МВФ за получаване на външно финансиране в края на септември 1996 г. Около два месеца по-късно централната банка публично декларира, че реално не получава подкрепа от правителството за осъществяване на плана. На 25.11.1996 г., за първи път в периода на преход към пазарна икономика, БНБ обявява публично свое писмо до министъра на финансите и председателя на бюджетната комисия при Народното събрание, като отговор на получен от Министерството на финансите проект на Закон за изменение на Закона за държавния бюджет на Република България за 1996 г., даващ право на правителството да ползва допълнително 115 млрд. лв. (около 7% от БВП за 1996 г.) пряк кредит от БНБ.

Анализаторите⁸⁴ оценяват кризисния план от 1996 г. като “твърде закъснял и твърде ограничен”, за да предотврати разпадането на финансовите пазари. Изготвянето и осъществяването на адекватна програма за реструктуриране на финансовата система и икономиката предполага преди всичко политически консенсус, какъвто за съжаление липсва през 1995 – 1996 г. Закономерно финансовата криза прераства в политическа⁸⁵, а парламентарните избори през април 1997 г. могат да се разглеждат и като тест за общественото доверие и подкрепа на различните програми за реструктуриране на финансовата система след криза. Така финансовата криза в България, както и в много други страни, приключва със сключването на нов социален договор.

IV.1.3. Банковата печалба, декапитализация на банките, междубанков паричен пазар и банкови депозити.

Нетната печалба на търговските банки в България след 1991 г. прогресивно намалява до появата на нетна загуба през 1993 г. (табл. IV.3). През следващите 3 години “заразата” към увеличаване на загубите в банковия сектор се разпростира и се превръща в системно явление. Докато през 1992 г. шест държавни търговски банки отчитат балансова загуба, то през следващата 1993 г. в девет търговски банки⁸⁶ са концентрирани 79.1% от общите загуби на банковата сис-

⁸⁴ Мери Линч (1996).

⁸⁵ Правителството е принудено да подаде оставка в последните дни на 1996 г., а парламентът не може да постигне консенсус за бързо формиране на ново правителство, което да се ползва с обществено доверие и подкрепа. Стига се до неговото разпускане, назначаване на служебен кабинет и избори през пролетта на 1997 г.

⁸⁶ Деветте банки включват седем държавни и две частни банки, като четири от държавните банки могат да се считат за големи, три са малки, а двете частни банки са малки.

тема. През 1994 г. същите девет банки причиняват вече 87.2% от загубите в банковата система. През 1995 г. ситуацията се променя – броят на банките със загуби се увеличава на 23⁸⁷, като 15 от тях са частни, а концентрацията на загубите намалява.

Банковата система генерира основната част от загубите си от лихви⁸⁸. Докато през 1992 г. нетната печалба на търговските банки от лихви е около 8 млрд. лв., то през 1993 г. тя е намаляла до 0.5 млрд. лв. През 1994 г. банковата система е регистрирала нетна загуба от лихви за около 16 млрд. лв. Тази неблагоприятна тенденция се задълбочава и през 1995 г. За 9-те търговски банки, в които са концентрирани голяма част от загубите на банковата система, нетните лихвени загуби са съответно над 5 млрд. лв. през 1993 г. (1.7% от БВП) и около 27 млрд. лв. (5.1% от БВП) през 1994 г. Нетната лихвена печалба на 100 лв. доходоносни активи на търговските банки от +1.4 лв. през 1992 г. спада на -1.7 лв. още през 1994 г.

Таблица IV.3:
Балансова печалба и загуба на търговските банки

(в млн. лв.)

	1991	1992	1993	1994	1995
1. Печалба	7201	2903	1896	8702	4646
2. Загуба	1845	2291	4172	10056	29181
Нетна печалба (1-2)	5356	612	-2276	-1354	-24535
Брой банки със загуба	0	6	11	15	23
В т.ч. частни, вкл. с чуждестр. Участие	0	0	5	7	15

Източник: Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

Увеличаването на загубите на търговските банки поражда *декапитализация на банковата система*. През 1993 г. размерът на загубите превишава собствения капитал на всички малки и на една от големите търговски банки в извадката от 9 банки с най-голяма концентрация на загуби, т.е. те имат отрицателна нетна стойност⁸⁹. В края на 1995 г. 19 търговски банки имат отрицателна нетна стойност в размер на 96.5 млрд. лв., което представлява 11.3% от годишния БВП⁹⁰. От общата сума, необходима за рекапитализация на банките до достигане на нулева капиталова адекватност, 74% трябва да се насочи към държавните търговски банки. Декапитализацията на банките и пренебрегването на изискванията за заделяне на задължителните законови провизии означава, че капиталът на банковата система не може да изпълнява основната си функция – да гарантира вземанията на кредиторите на банките.

ОИСР (1997) твърди, че малките и средни частни банки също имат проблеми с постигане на минимално изискуема капиталова адекватност от 8%. Те изпълняват Наредба № 9 на БНБ от 1993 г. по отношение на задължителните законови провизии дори в по-малка степен, отколкото държавните банки. Това се дължи на липсата на печалби, от които да се заделят провизиите, вследствие влошено качество на кредитните портфейли на тези институции.

Основен източник на декапитализация на банките е неефективната структура на банковата система, при която рискът се прехвърля към депозиторите. През 1996-1997 г. тя се характеризира с:

- Много голяма концентрация на банковите услуги в държавните банки (граф. IV.1 и граф. IV.2);

⁸⁷ Следва да се има предвид, че през 1993 и 1994 г. още държавни банки регистрират текущи загуби, но те остават скрити, защото междувременно тези банки са включени в консолидационни проекти.

⁸⁸ Вж. Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

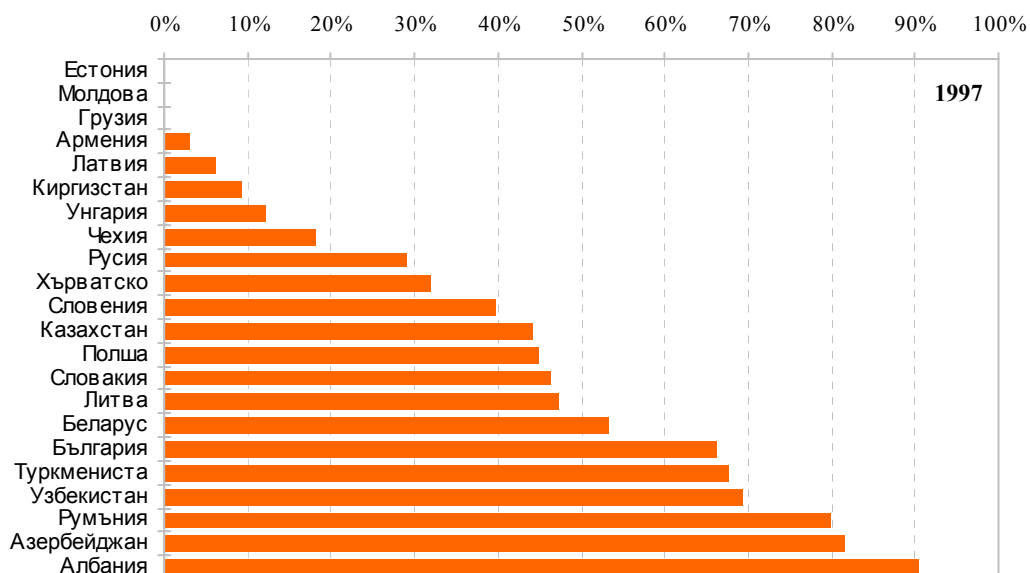
⁸⁹ Нетната стойност на дадена банка е изчислена по формулата: капитал и резерви + банкова печалба (загуба) - законово дължими провизии.

⁹⁰ Вж. пак Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

- Множество слабо капитализирани частни банки, създадени за кредитиране на акционерите или свързани с тях лица с цел осъществяване на приватизация на държавните предприятия (ОИСР, 1997).

Графика IV.1.:

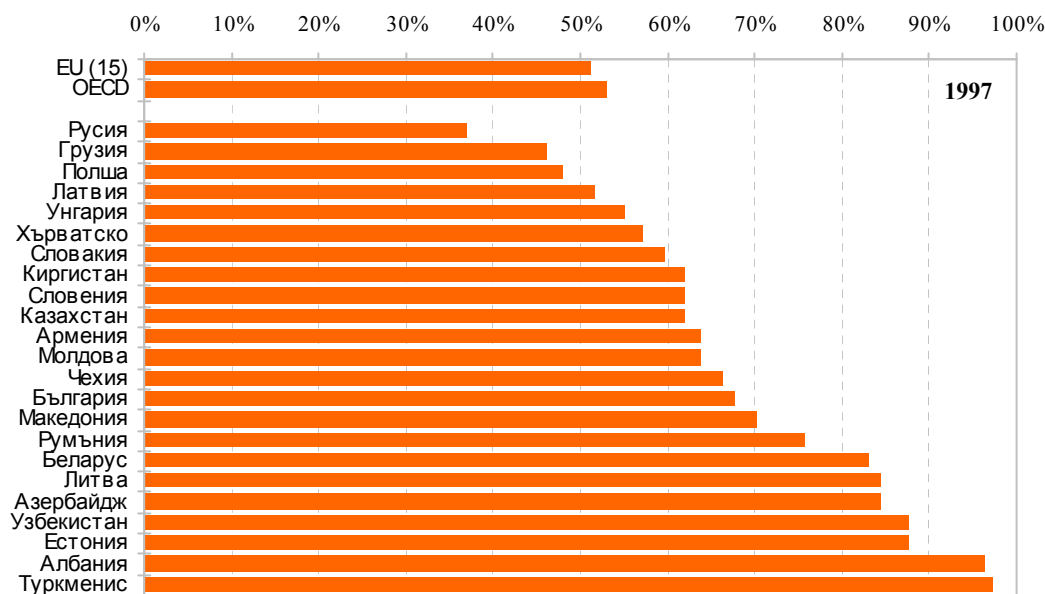
Дял на банките с мажоритарно държавно участие в банковите активи



Източник: ЕБВР, 1998, с.140.

Графика IV.2.:

Дял на петте най-големи банки в банковите активи



Източник: ЕБВР, 1998, с.136.

Неефективната и доминирана от държавните банки структура на банковата система е характерна за страни с ниска степен на развитие на финансовите пазари, ограничен брой и ниско качество на предлаганите услуги. Тя не е в състояние да се справя с външни шокове, което я прави традиционно изложена на финансова нестабилност и кризи.

Друг източник на декапитализация на българските банки са проблемните кредити⁹¹. Лошото качество на кредитните портфейли е основен проблем на българската банкова система след финансовата либерализация от 1991 г. Това е очаквано следствие от стимулите за “меки бюджетни ограничения” на всички нива, заложили в правната, счетоводната, институционална и информационна рамка на прехода. Делът на класифицираните като проблемни кредити (табл. IV.4) – съмнителни кредити от “група А”, “група Б” и несъбираеми кредити⁹² – се запазва висок, независимо от разгледаните в III.6.2. операции за поемане като държавен дълг на проблемни кредити. В левовия сегмент през 1993 г. този дял е 38.9%, през 1994 г. – 30.1%, а през 1995 г. – 28.5%. При валутните кредити делът на проблемните кредити е още по-висок – съответно 65%, 52.4% и 69.5%. Ако се прибавят и просрочените лихви по кредитите делът на проблемната част от кредитните портфейли на банките през трите години се колебае между 63.5 и 66.4% в левовия сегмент и между 63.3 и 78.4% във валутния сегмент.

Основна част от лошите кредити през целия разглеждан период (над 90% от всички проблемни кредити от трите групи) са кредитите за нефинансови фирми (държавни и частни). Налице е и трансформация на съмнителните кредити от “група А” и “група Б” към групата на несъбираемите кредити. В същото време няма ясно изразена тенденция за намаляване на съотношението кредити/депозити и увеличаване на дела на обезпечените кредити. Делът на обезпечените левови кредити дори се понижава след 1993 г. Тези тенденции показват неадекватната кредитна стратегия на банките и неуменията за управление на кредитния риск от мениджърите, наред с разгледаните вече слабости на банковия надзор, отсъствието на правна рамка за създаване на ефективен пазар на залозите и моралния риск в поведението на правителствата.

През 1995-1996 г. меките бюджетни ограничения за държавните предприятия се разрастват (БНБ, 1997). През 1995 г. банковите кредити за тези фирми се увеличават с 18%, а безнадеждните кредити – с 52% спрямо предходната година. Тази тенденция продължава и през 1996 г., независимо че в края на годината банките с най-големи портфейли проблемни кредити вече са с отнета лицензия и не извършват банкова дейност. Съотношението безнадеждни кредити/капиталова база достига 214% през 1996 г., което е показателно за мащабите на декапитализация на банките в резултат на лоши кредити.

Таблица IV.4:

Показатели за състоянието на кредитния портфейл на банките

в (%)	Общо					в т.ч. частни фирми			в т.ч. държавни и кооп. фирми			
	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995	1992	1993	1994	1995
<i>Кредити/депозити</i>												
лева	322.8	268.1	270.6	280.9	216.5	244.2	294.7	294.8	384.3	286.3	254	268.5
валута	190.5	218.6	159.1	220.8	74.8	162.6	194.2	351.9	222.6	248.2	135	148.8
<i>Съмнителни кредити (гр.А)/общо кредити</i>												
лева	18.5	13.9	7.2	4.6	19.7	15.9	7.1	5.6	18.2	12.6	7.4	3.6
валута	24.6	32.7	30.4	38	5.5	36.2	30.1	34.9	26.4	31.5	30.6	42.1
<i>Съмнителни кредити (гр.Б)/общо кредити</i>												
лева	1.1	7.3	7	4.3	1.4	7.9	8.7	7.4	1	6.9	5.6	1.3
валута	0	7.2	6.8	10.1	0	7.3	11.4	14.3	0	7.1	2.2	4.7
<i>Несъбираеми кредити/общо кредити</i>												
лева	8	17.7	15.9	19.6	11.3	15.8	17.4	21.3	7	19	14.8	18
валута	5.2	25.1	15.2	21.4	11.3	6.9	15.2	23.2	4.6	31.4	15.2	18.9
<i>Просрочени лихви по кредити/общо кредити</i>												
лева	17.3	24.6	34.5	37.9	13.5	23.3	31.3	33.9	18.5	25.5	37	41.8

⁹¹ Вж. също Ненова и Манчев (1996).

⁹² Съгласно Наредба № 9 на БНБ от 1993 г.

валута	6.4	13.4	10.9	6.7	1.2	1.8	5	6.7	6.9	17.4	16.7	6.6
Обезпечени кредити/общо кредити												
лева	78.6	76.6	73.9	62.6	60.7	71.7	72.2	56.6	84.5	79.8	75.2	68.8
валута	54.8	54.6	81.2	85.3	83.3	86.1	94.5	89.2	52.1	43.6	68.1	80.2

Източник: БНБ, изчисления на автора.

На практика след 1991 г. търговските банки продължават да осъществяват подобно на прилаганото при централно планираната икономика финансиране, а не кредитиране на нефинансовия сектор. Това подкрепя констатациите на Аврамов и Генов (1995), че лошите кредити са използвани като основен канал за осъществяване на "скрита приватизация" чрез незаконен трансфер на доход от банковата система към други сектори на икономиката.

Отсъствието на чисто пазарни принципи при взаимоотношенията между банките и нефинансовия сектор пречи на първите да са ефективен посредник между паричните спестявания и инвестиции. Това затормозява приспособяването на икономиката към траекторията на дългосрочното равновесие и постепенно започва да оказва обратен негативен ефект върху самите банки. Негативният ефект става видим първо при малките търговски банки през 1992-1993 г., които са създадени за кредитиране на акционерите си⁹³.

Друга много засегната група от проблемните кредити са някои големи държавни банки със значителен дял на кредитния портфейл в активите при старта на финансовата либерализация. Поне две от големите държавни банки⁹⁴, регистрирали значителни загуби през 1993 и 1994 г., имат проблеми с експозицията си към определен заемополучател (или група свързани заемополучатели), който не реструктурира дейността си с оглед да обслужва задълженията си. Проблемните им кредити са концентрирани в отрасли от нефинансовия сектор, където динамиката на структурните промени в началото на прехода е много бавна (най-вече енергетика, металургия, машиностроене). Тези банки не могат да избегнат изпадане в неплатежоспособност, дори при рефинансиране от страна на централната банка, поради високия морален риск във взаимоотношенията им с техните длъжници, насърчаван от липсата на политически консенсус по въпроса за проблемните кредити.

Дезинтеграцията на междубанковия паричен пазар в България през 1994-1996 г. е неизбежен резултат преди всичко от увеличаването на загубите и декапитализацията на банковата система, увеличаването на ефекта на изтласкване, упражняван от бюджета върху пазарите на свободни пари (вж. граф. IV.9). За формирането на горната тенденция в България след 1993 г. допринася допълнително и рязкото увеличаване на операциите на открития пазар на БНБ⁹⁵.

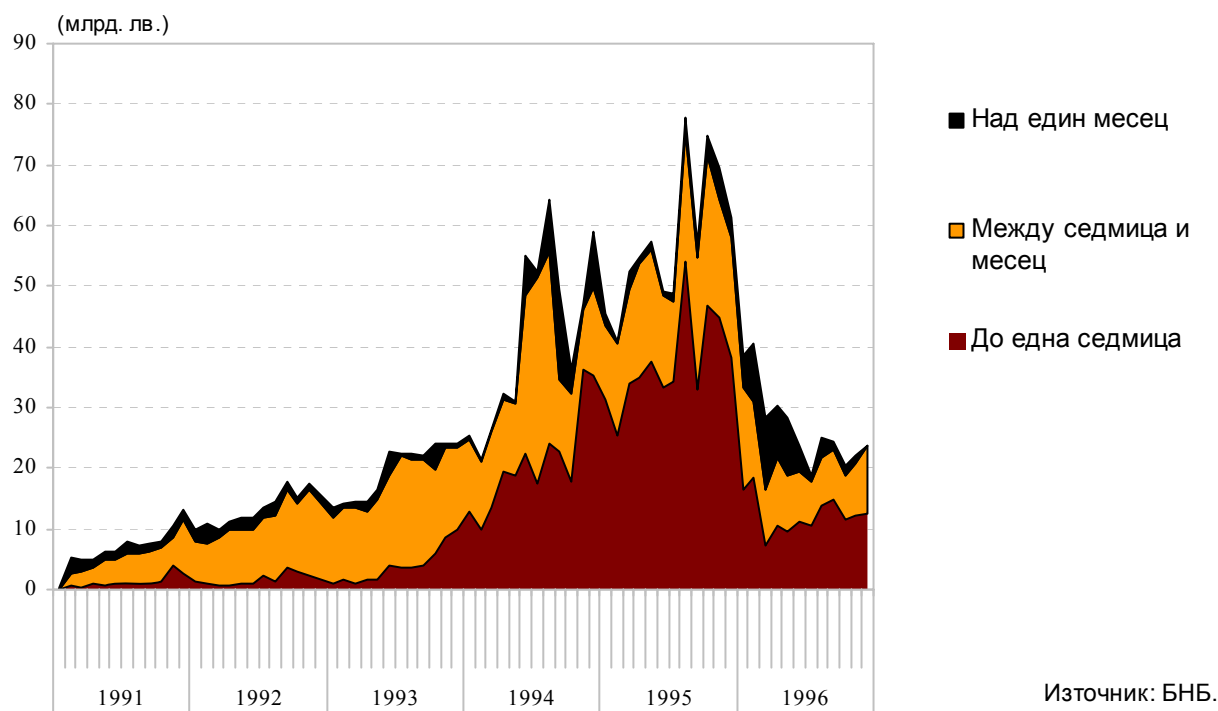
Нарастващият риск в индивидуалните кредитни портфейли прави предпазливи участниците на междубанковия пазар при избора на контрагенти, размера и сроковете на сделките (граф. IV.3). През 1996 г. изчезват сделките с необезпечени депозити. Междубанковите кредити на междубанковия пазар или междубанковите депозити вече се търгуват само "на виждане". Прилагането на инструменти за обезпечено финансиране намалява мобилността на свободните парични ресурси и гъвкавостта на междубанковия паричен пазар. В периоди на криза, както Хърсев (1994) отбелязва, това е показателно за сегментирането на междубанковия пазар и преминаването му към режим на "ръчен контрол".

⁹³ Като например "Кристалбанк".

⁹⁴ Вж. също Бальозов (1995).

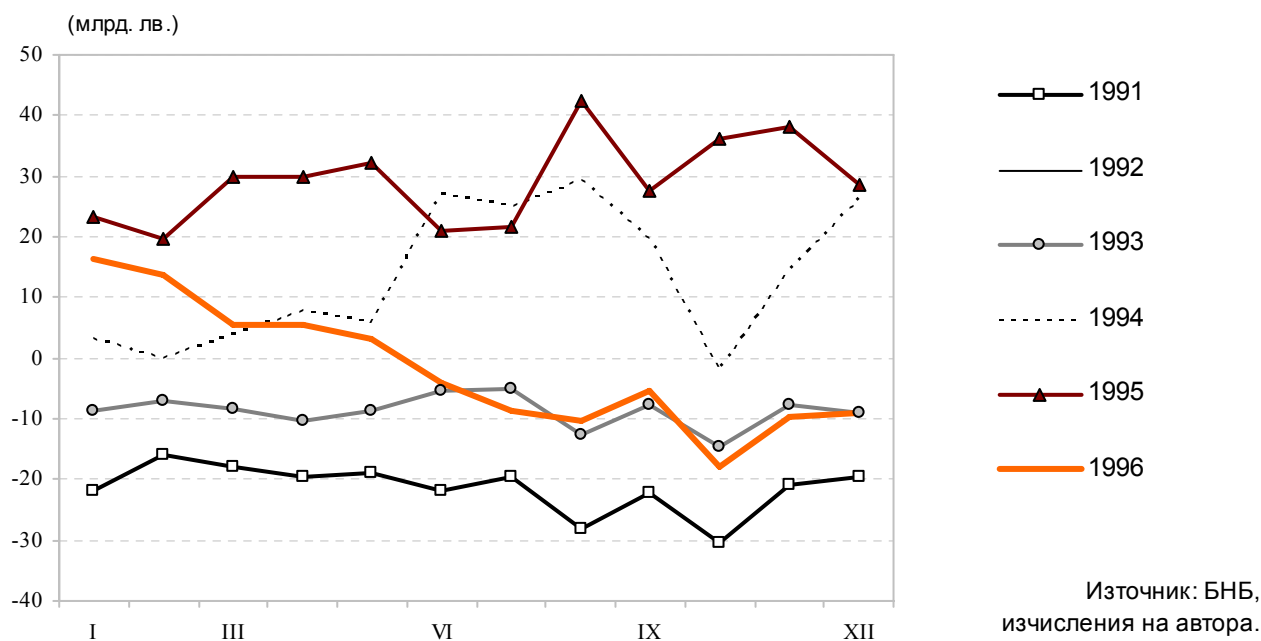
⁹⁵ Вж. също Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

**Графика IV.3.:
Структура на междубанковия пазар според срока на сделките**



Важно доказателство за дезинтеграция на паричния пазар след 1993 г. са големите отклонения в месечните обеми на търговията спрямо тези в предходните години (граф. IV.4), както и намаляването на сроковете, за които се сключват сделките на междубанковия пазар.

**Графика IV.4.:
Отклонения в търговията на междубанковия паричен пазар от средномесечния обем**

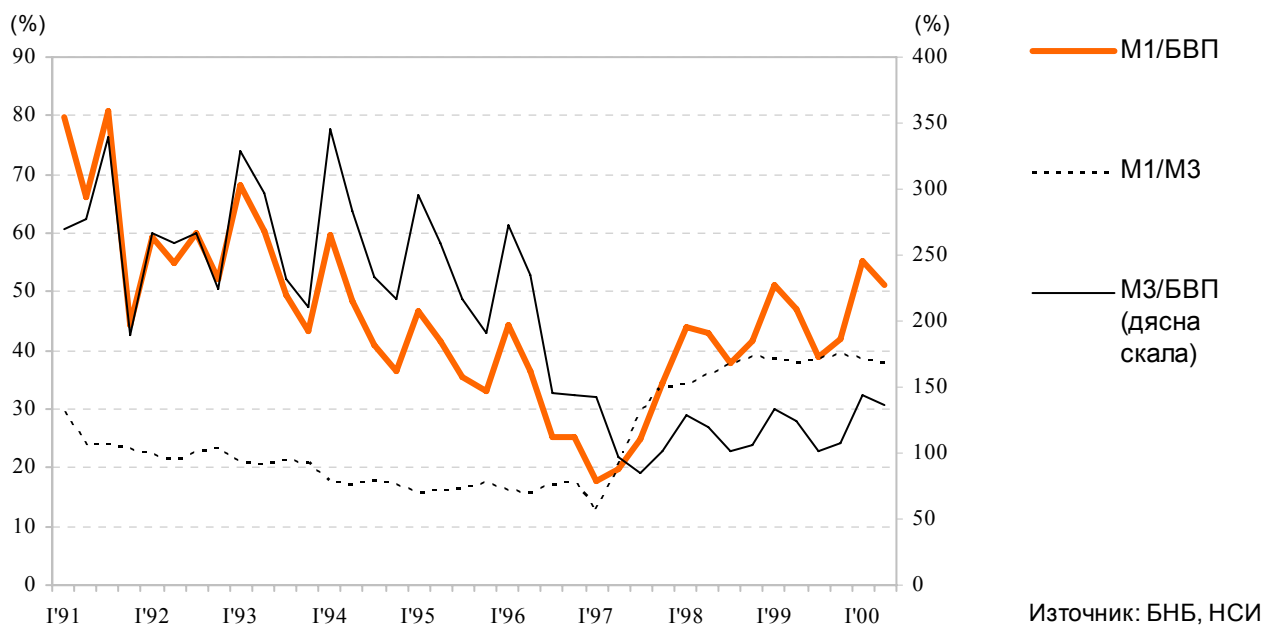


Друго доказателство за дезинтеграция на междубанковия паричен пазар е поведението на най-сериозния доставчик на парични ресурси на междубанковия паричен пазар. След май 1993 г. ДСК започва да изисква задължително обезпечения срещу предоставяния от нея ресурс на междубанковия пазар, а от август същата година прекратява въобще необезпечените кредити за банки (Друмев, 1996). През ноември 1993 г., след като за първи път в ежедневната преса се появява информация за недостиг на ликвидност при някои банки, ДСК забранява на своите клонове самостоятелно да сключват договори за депозит на ресурси в други банки. През 1994 г. ДСК увеличава размера на изискваните залози, като в края на годината обемът им достига 91.7% от предоставения ресурс на банки.

В края на 1995 г. тенденцията предоставеният паричен ресурс от ДСК на търговските банки да се увеличава се пречупва за първи път в периода на преход към пазарна икономика. Неговият относителен дял в портфейла от активи на банката спада бързо под 30% при над 52% в края на 1993 г. и 38% в края на 1994 г. От края на 1995 г. ДСК започва да прилага и “кредитно разпределение” спрямо търговските банки, като ограничава общия обем на предоставяните на пазара парични ресурси и почти не предоставя такъв на малки банки. В резултат на това, размерът на задълженията на банките към ДСК нараства с по-бавен темп в сравнение с този на общите междубанкови задължения (вж. граф. IV.5).

Мащабната ликвидация на депозити след март 1996 г. и свиването на паричната маса в реално изражение са следствие от пониженото доверие в националната парична единица, банковата система и БНБ⁹⁶. За мащабите на недоверието в националната валута като платежно средство и тегленето на депозити е показателна динамиката на съотношенията М1/БВП, М3/БВП (граф. IV.5). През второто тримесечие на 1996 г. съотношението М1/БВП намалява под 40% за първи път от началото на прехода, за да достигне в началото на 1997 г. най-ниската си точка от 17.8%.⁹⁷

**Графика IV.5.:
Поведение на спестителите**



Мащабите на ликвидацията на депозити в последното тримесечие на 1995 г. карат държавата да започне подготовка на законодателство за явна държавна гаранция на депозитите. Независи-

⁹⁶ Вж. също Бальозов (1999).

⁹⁷ Според мнозина анализатори на финансовите кризи горният показател достига най-ниската си точка в момента, в който започва конструктивен политически диалог за тяхното ефективно разрешаване.

мо от съществуването на Закона за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност (ЗДЗВСТБ, табл. IV.5) през втората половина на 1996 г. процесът на изтегляне на депозити от банките се задълбочава. Тенденцията към теглене на депозити продължава до постигането на политически консенсус по отношение на стратегията за реструктуриране на финансовата система в началото на 1997 г. Тази тенденция е резултат както от “ефекта на зараза”, така и от ограничения достъп до депозитите, който ЗДЗВСТБ определя.

В средата на февруари 1997 г. в България се постига *политически консенсус* около идеята да се възприеме изцяло налаганата от международните финансови институции “стандартна програма” за макроикономическа и финансова стабилизация. Една от първите последици от консенсуса е политическото решение за ограничаване на независимостта на централната банка чрез възвеждането на паричен съвет от 1 юли 1997 г. Постигането на политически консенсус за реструктуриране на финансовата система не съвпада във времето с пълното възвръщане на доверието на депозиторите в банковата система. България е типичен пример за бавното възвръщане на доверието на депозиторите в банките – едва след края на 2000 г. съотношението МЗ/БВП започва трайно да се отдалечава от равнищата по време на кризата. Динамиката на съотношението М1/БВП в същото време показва, че доверието в националната валута вече се е възвърнало.

Таблица IV.5:

Закон за държавна защита на влогове и сметки в търговски банки, за които БНБ е поискала откриване на производство по несъстоятелност

ЗДЗВСТБ е приет от Народното събрание на 23.05.1996 г. Това става няколко дни, след като с промени в Закона за банките и кредитното дело БНБ получава правото да отнема лицензи на неплатежоспособни търговски банки и да иска от съда обявяването им в несъстоятелност. Междувременно централната банка се възползва от направените законови промени и отнема лицензиите на държавната “Минералбанк” и частните “Първа частна банка” и “Частна земеделска и инвестиционна банка”.

ЗДЗВСТБ определя реда и условията за държавна защита на депозитите на граждани и нефинансови фирми. Законът не се прилага за финансови институции, висшите мениджъри и акционерите на банките, както и за определен кръг техни роднини. Той постановява 100% гаранция за нетните депозити⁹⁸ на населението и 50% гаранция на нетните депозити на фирмите, независимо от вида на валутата, в която са деноминирани.

ЗДЗВСТБ не съдържа точно определен срок за достъп на депозиторите до гарантираните им депозити, тъй като за гражданите законът определя 30 дни след решението на съда за обявяване в несъстоятелност, а за фирмите 60 дни. За депозитите в конвертируема валута на граждани, законът предвижда допълнително ограничаване на достъпа в случай, когато се иска изплащането му в оригинална валута. На практика изплащането на депозити на граждани в оригинална валута не може да приключи за по-малко от 2 години след решението на съда за обявяване в несъстоятелност на дадена банка. За периода от прехвърлянето на гарантираните влогове от фалиралата банка до обявяването на несъстоятелността с решение на съда депозитите се олихвяват с лихвения процент на банката, която е оправомощена да изплаща.

Със ЗДЗВСТБ се създава гаранционен фонд, управляван от министъра на финансите. Ресурсите във фонда се набират чрез емисия на гаранционни дългосрочни ДЦК, приходи от приватизацията и продажбата на имущество на обявените в несъстоятелност банки. Законът определя максимална стойност на емисията до края на 1996 г. до 80 млрд. лв. и 100 млн. щ. д. През следващите години на действие на ЗДЗВСТБ лимитът на емитираните ДЦК по него следва да се определя със Закона за държавния бюджет.

Гаранционните ДЦК в левове са със срок на погасяване 7 години, лихвата е равна на ОЛП и се плаща на всеки 6 месеца, а погасителният план е на равни годишни вноски. Валутните гаранционни ДЦК са в щатски долари със срок на погасяване 3 години, погасяването е еднократно в края на периода, а лихвеният процент е равен на шестмесечен ЛИБОР плюс два пункта. Валутните гаранционни ДЦК са прехвърляеми само между търговските банки със седалище в страната.

През 1996 г. общият размер на емитираните по ЗДЗВСТБ ДЦК е 19.5 млрд. лв. за деноминирани в левове и 79.1 млн. щ. д. за деноминирани във валута. В края на годината са погасени около 2.9 млрд. лв. от този дълг на държавата при

⁹⁸

Разликата между общия размер на всички депозити в дадена банка и задълженията им към съответната банка.

използването на ДЦК в приватизационни сделки и погасяване на задължения към държавата от държавни фирми, чиито дългове са преоформени със ЗУНК от 1994 г.

През 1997 г. са емитирани допълнително гаранционни ДЦК съответно за 68.9 млрд. лв. и 88 млн. щ. д. Същата година от тях са погасени 48.6 млрд. лв. от този дълг и 139.7 млн. щ. д. Освен използваните през 1996 г. методи за погасяване, през 1997 г. Министерство на финансите използва още пряко изкупуване на такива ДЦК и изписване на ДЦК, намиращи се в портфейла на БНБ, съгласно договора между двете институции за реструктуриране на държавния дълг в БНБ след въвеждане на паричен съвет.

Източник: ЗДЗВСТБ, БНБ (1997, 1998).

IV.1.4. Защо едва през 1996 г.?

И трите разгледани дотук в IV подхода за анализ на степента на финансова нестабилност в България показват, че през 1996 г. е налице “бягство от дължника”, което се смята за особено **остра форма на финансова криза, която не е характерна за развитието на финансовите системи в пазарната икономика през 90-те години**. Процесът е съпътстван и от неблагоприятна динамика на основните макроикономически показатели, в т.ч. отрицателен икономически растеж. Банковата криза вече може да се окачестви като “системна” в смисъла, влаган от Бордо (1985), Камински и Рейнхарт (1996), Каприо и Клингебиъл (1996а и б) и МВФ (1998), тъй като нейният ефект надхвърля рамките на финансовата система и засяга неблагоприятно цялата икономика.

В българския случай от 1996 г. са налице “традиционни белези” на финансовите кризи в Латинска Америка от 80-те години, описани от Сандарараджан и Балиньо (1991). Нетната стойност на постепенно растящ брой банки се понижава и става отрицателна, главно в резултат на продължително отлагане след финансовата либерализация на решението по отношение на лошите банкови кредити. Голямото закъснение, с което се приема комплексно решение за наследените проблемни кредити в България, не съответства и на препоръчителната международна практика. Резултатът е затормозяване на платежната система, чието функциониране изпада в трайна зависимост от действията на централната банка като кредитор от последна инстанция.

Централната банка за дълго време през 90-те години не успява да подчини разнопосочните и противоречиви обществени интереси на целите на своята парична политика след финансовата либерализация. Останалите икономически агенти й изпращат противоречиви сигнали и резултатите от парична политика, основаваща се на такива сигнали, объркват още повече самите икономически агенти. В теорията такава ситуация е известна като “времева неконсистентност на оптималната политика” и обикновено предизвиква понижаване на доверието в централната банка (Кидланд и Прескот, 1977; Бароу и Гордон, 1983; Блекбърн и Кристенсен, 1989). През 1995-1996 г., пониженото доверие в БНБ се материализира в условията на отсъстващ политически консенсус по програмата за реструктуриране на финансовата система и икономиката. С това в България за дълго време напред се дискредитира пред обществото лансираната при финансовата либерализация идея за двустепенна банкова система, управлявана от независима централна банка, характерна за страните с пазарна икономика. Закономерно централната банка губи своята независимост през 1997 г.

Както показва анализът в IV.1.3. , мащабните банкови загуби възникват след 1992 г., но вълната от неплатежоспособни банки, повечето от които БНБ затваря, се появява през 1996 г. Забавянето може да се обясни с няколко фактора:

- Многообразието от сметкоплани на банките и отсъствието на базирано на пазарната стойност счетоводство до 1995 г. е напълно в съответствие със стремежа на банковите мениджъри загубите да се разпознават по-трудно, което им осигурява време за маневриране с цел избягване на евентуални санкции при установяване на неплатежоспособност.

- Слаборазвитата счетоводна рамка до 1995 г. позволява изкуствено да се надуват краткосрочни приходи, а оттам – активите и нетната стойност на банките за сметка на дългосрочната стойност на активите. “Счетоводно изфабрикувани” печалби, които размиват истинската стойност на банковите активи са характерни за целия период до 1996 г.⁹⁹ Широко коментирани в пресата са редица случаи, когато част от предоставения кредит се задържа от банката като депозит на кредитополучателя, който да служи като гаранция за погасяване на лихвените плащания за определен период. В края на отчетния период банката намалява депозита и отчита получен доход¹⁰⁰.
- Макроикономическата нестабилност и отсъствието на дълбоки пазари и регулации не позволяват адекватна пазарна оценка на дългосрочната нетна стойност на предприятията, банките и залозите¹⁰¹. Това дълго време не позволява на широката публика да разпознае крехкостта на банките. От друга страна, динамиката на пазара на недвижимо жилищно имущество, който може да се използва като заместител на пазара на активите, показва, че именно през 1996 г. започва период на траен спад в цените. Според данните във вестник “Капитал”, цените на кв. метър жилище в долари бележат траен спад в този период. Това също допринася за увеличаване на финансовата нестабилност.

В допълнение към горните аргументи по поставения в началото на IV.1.4. въпрос следва да се има предвид, че икономическите агенти навлизат в прехода почти без никакви познания за особеностите на финансовите услуги и финансовото посредничество в пазарната икономика. На широката публика е необходимо време, за да се научи да използва информацията за състоянието на банките, преди да вземе решение за ползване или не на техните услуги.

Банковите одитори също изглежда, че не са съдействали за ограничаване на несиметричността на информацията. Отчетите на всички затворени през 1996 г. банки само няколко месеца по-рано са заверени от правоспособни одитори. Това поставя въпроса и за моралната отговорност за кризата на одиторите на банките.

IV.2. Трансмисионен механизъм на финансовата криза

Анализът в III и IV.1 дава основания да смятаме, че трансмисията на финансовата нестабилност в България през 90-те години на XX век се осъществява главно чрез два канала:

- нестабилността в предлагането и търсенето на кредит,
- нестабилността на лихвените проценти.

IV.2.1. Предлагане и търсене на кредит.

Неравновесието в *предлагането на кредит* в България през 1996 г. е екстремно (граф. IV.6). Линията показва съотношението вътрешен кредит/БВП на човек от населението при 120 страни с пазарна икономика. Това съотношение е показателно за ниската степен на развитие на банковия сектор в икономиките в преход и съответно – слабите му възможности да осигурява жизнено важното за реалната икономика ефективно разпределение на кредита. Обикновено страните с неразвит банков сектор, каквито са икономиките в преход, лежат под кривата.

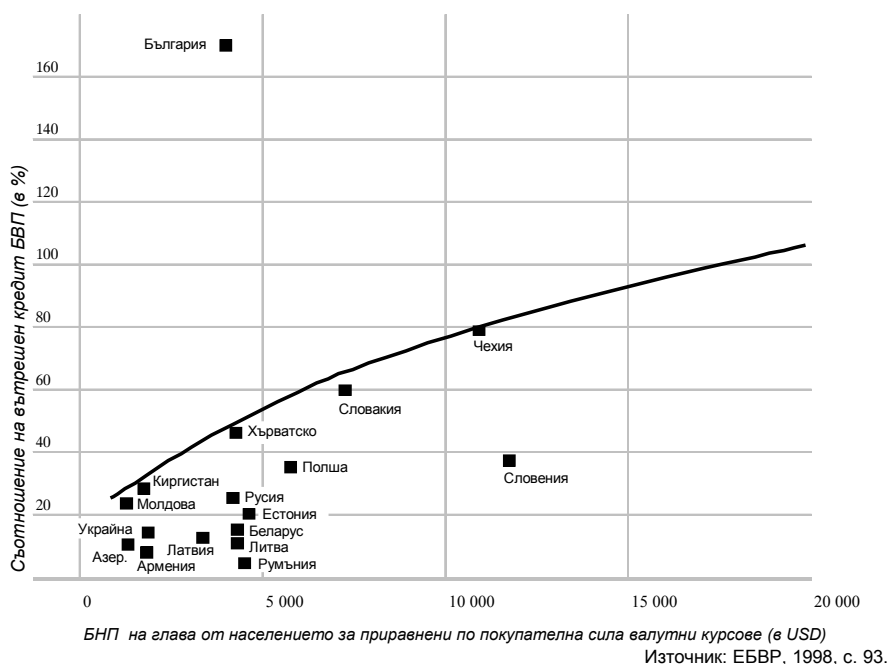
⁹⁹ Публично достояние е например случаят с БПБ, която с цел отчитане на висока печалба през 1991 г. не начислява разходи за лихви по депозитите. Банката плаща и данък върху тази печалба.

¹⁰⁰ Същият ефект се постига с предоставянето на нов заем за погасяване на вече отпуснат, чийто падеж изтича.

¹⁰¹ В ежедневната преса се коментират редица случаи на съществена разлика между пазарната и счетоводната стойност на материални активи на банките, отделни кредити и залози по тях.

Графика IV.6.:

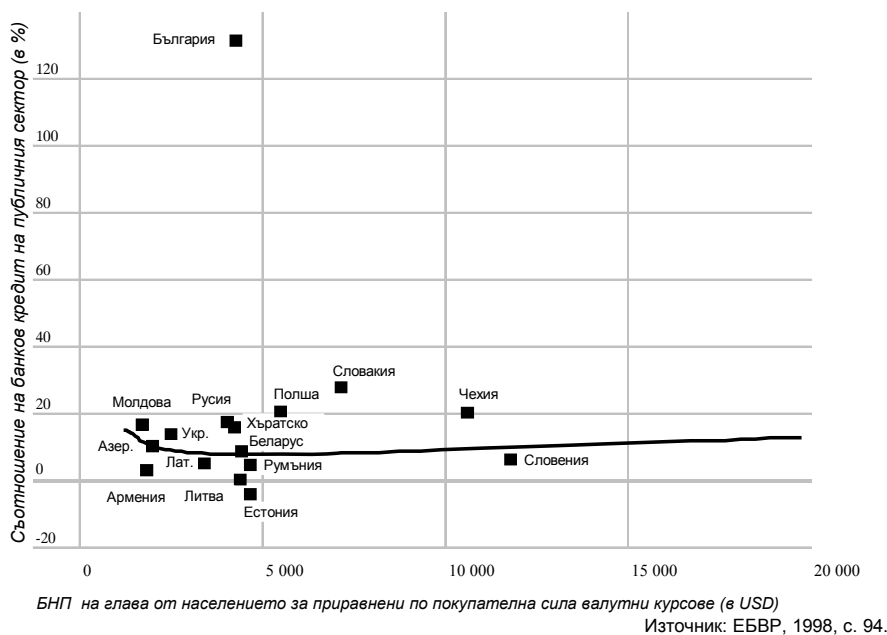
Съотношение на вътрешен кредит от банки към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.



Необикновено голямата експозиция на българските банки към местната икономика е следствие от кредитирането на бюджета¹⁰² и голямото количество проблемни кредити в техните портфейли. Банковата експозиция към обществения сектор през 1996 г. е показателна за мащаба на меките бюджетни ограничения в българската икономика и е важен източник на финансова нестабилност и криза (граф. IV.7).

Графика IV.7.:

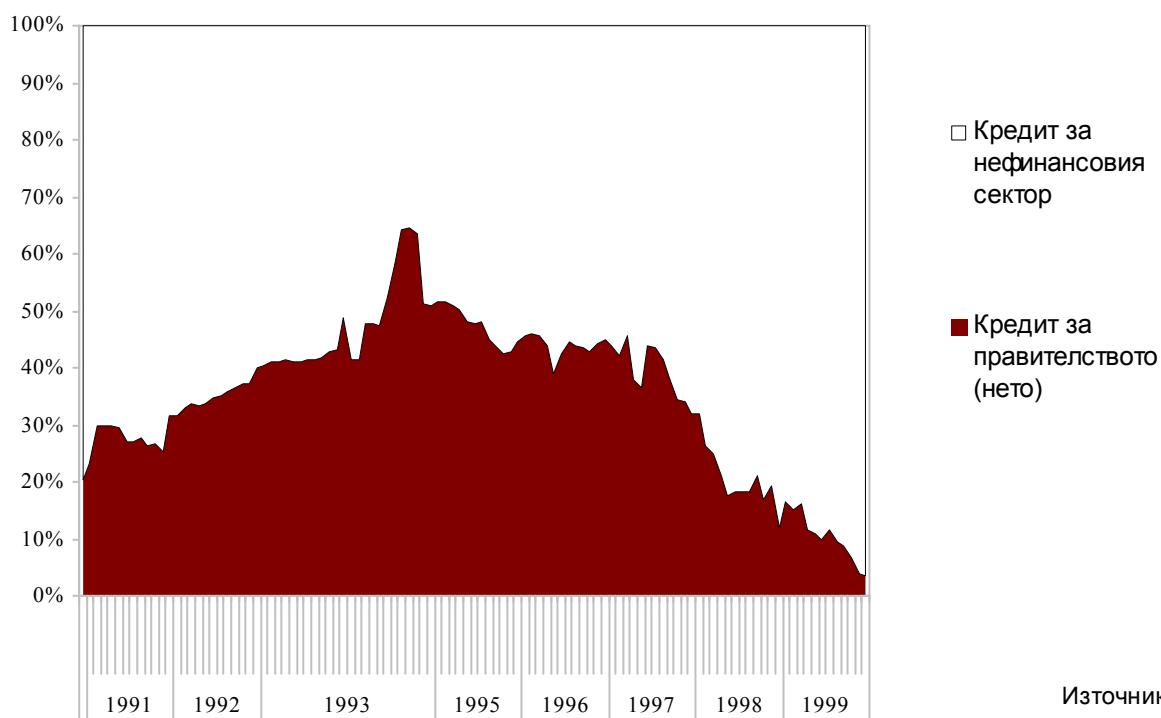
Съотношение на банков кредит на публичния сектор към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.



¹⁰²

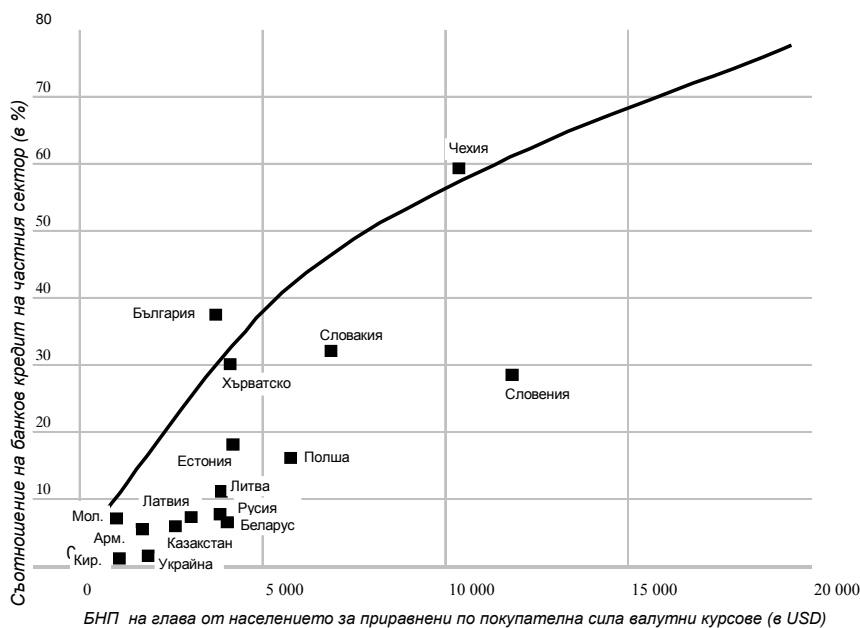
След хиперинфлацията от началото на 1997 г. съотношението вътрешен кредит/БВП спада до около 30%.

**Графика IV.8.:
Структура на вътрешния кредит**



Българските правителства до 1996 г. използват банките като източник за финансиране на фискалния и квази-фискален дефицит в много по-голяма степен в сравнение с другите икономики в преход. Хроничният бюджетен дефицит генерира изтласкване на нефинансовия сектор от кредитния пазар (граф. IV.8) и допълнително ограничава избора на кредитополучатели от страна на банките.

**Графика IV.9.:
Съотношение на банков кредит на частния сектор към БВП за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.**



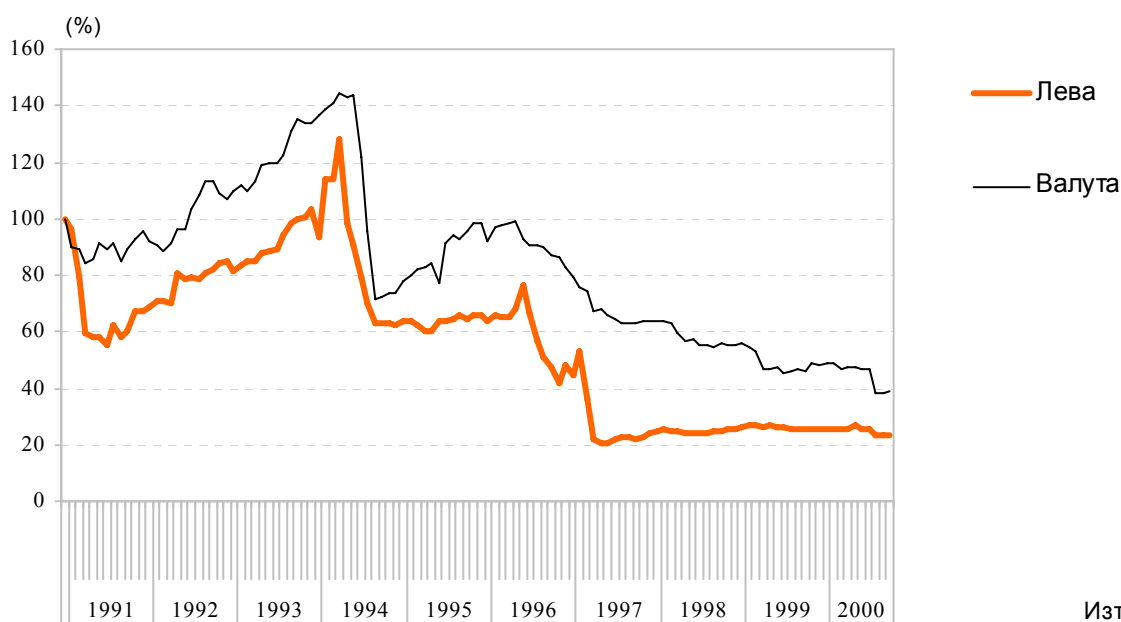
Частният нефинансов сектор в България също ползва относително повече кредит при относително по-ниска производителност в сравнение със страните с пазарна икономика (граф. IV.9).

Банковият кредит за нефинансовия сектор в реално изражение по време на първоначалния преход има трайна тенденция към растеж (граф. IV.10). Тя е нарушавана единствено в периодите на рязко повишаване на инфлацията, обезценка на лева спрямо долара на вътрешния валутен пазар и при осъществяване на операции по поемане на дълг на фирмите от страна на държавата. След валутната криза от март 1994 г. тенденцията за относително по-високи темпове на растеж на валутните кредити е ясно изразена, независимо че централната банка се отказва от използване на количествени ограничения върху левовия банков кредит. След май 1996 г. е очевидно отдръпването на банките от кредитния пазар.

Прилаганите инструменти на финансовата и институционална политика спрямо банките в периода 1991-1996 г. не са били достатъчно гъвкави, за да противодействат на увеличаването на техните кредитни портфейли в условията на макроикономическа нестабилност. Например още от края на 1992 г. започна да се увеличава вариацията на фактическия банков кредит в лева около предварително зададения му чрез кредитния таван размер (граф. IV.11). Налагането на санкции върху търговските банки за неспазване на определените им кредитни тавани през 1993 г. е доказателство за намаляващата ефективност на този инструмент в сравнение с първите две години от прилагането му.

Графика IV.10.:

Динамика на банковия кредит за нефинансовия сектор в реално изражение (декември 1990=100)

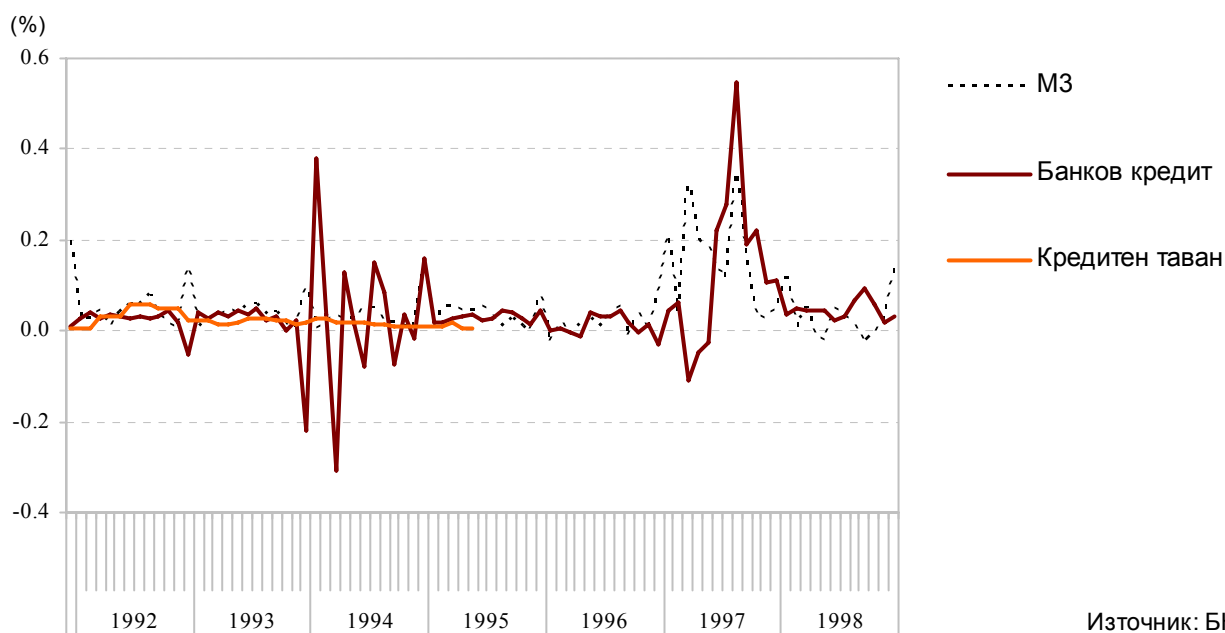


Източник: БНБ.

Левовият компонент в депозитната база на банките започва да расте с изпреварващ темп спрямо този на вътрешния кредит за нефинансовия сектор между 1994 и 1996 г. (граф. IV.12). При слабия надзор върху управлението на валутния риск банките все по-често заместват левовото кредитиране с валутно. Това се отразява неблагоприятно върху стабилността на кредитния пазар и е сигнал за слабости на микроравнище при управлението на рисковете от индивидуалните банки.

Графика IV.11.:

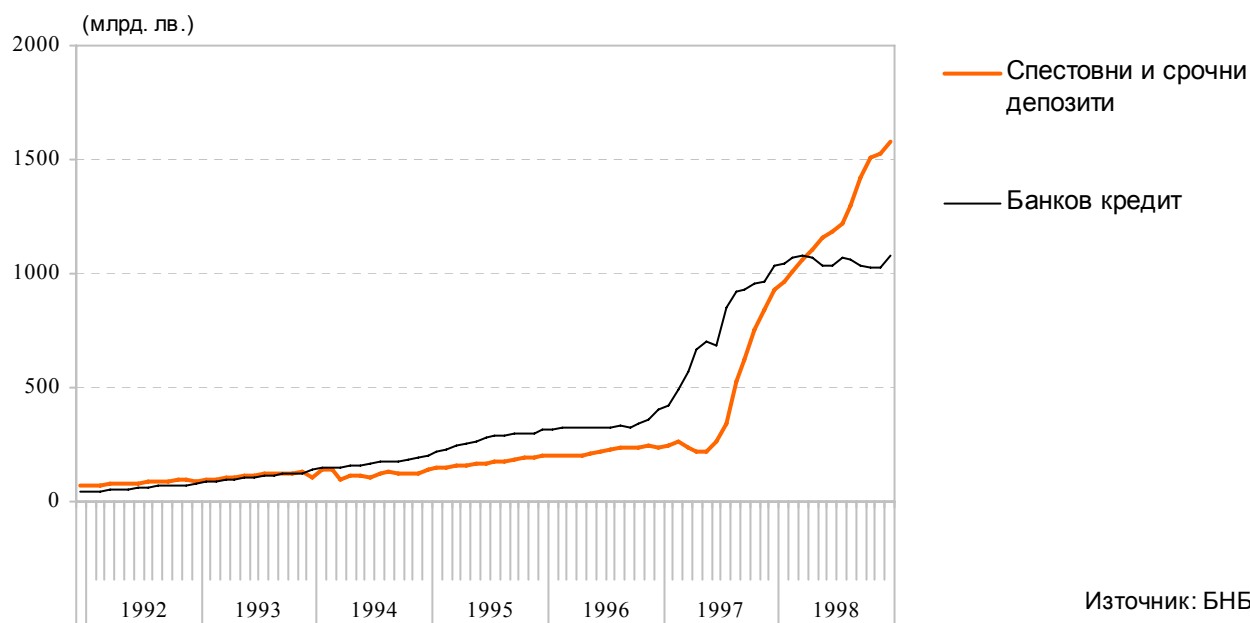
Месечно изменение на левовия компонент на М3, банковия кредит за нефинансовия сектор и кредитните тавани



Източник: БНБ.

Графика IV.12.:

Банков кредит за нефинансовия сектор в лева и спестовни, и срочни депозити

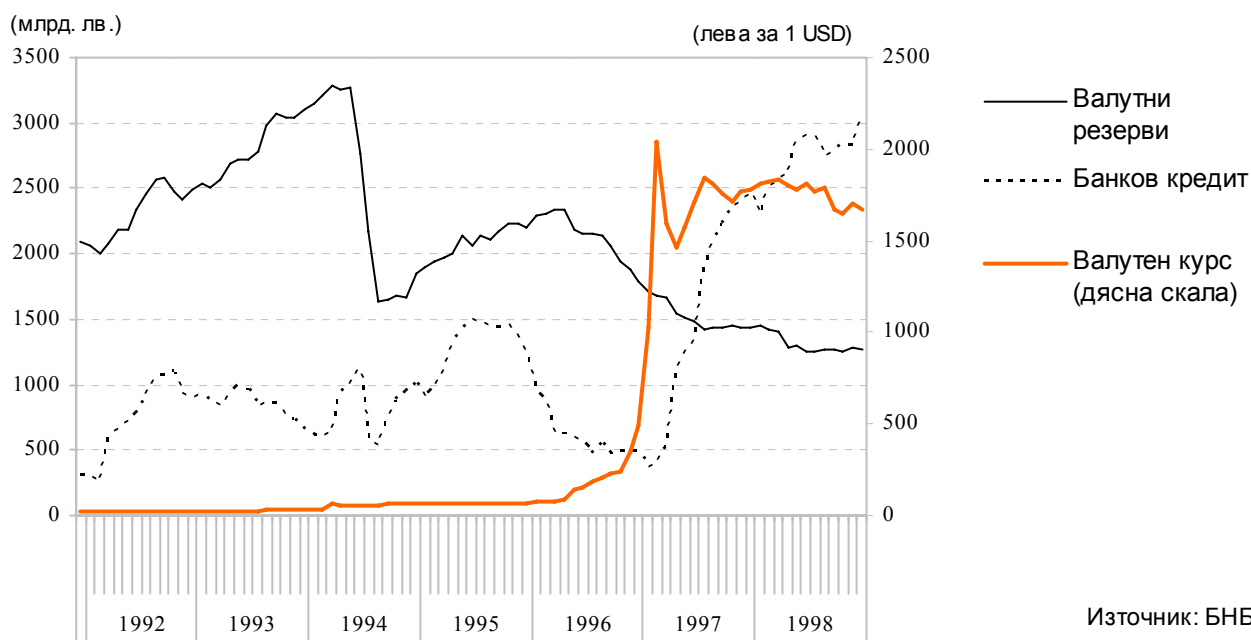


Източник: БНБ.

Валутният компонент на вътрешния кредит прогресивно расте след 1991 г. (граф. IV.13). Независимо от ограничеността на валутните ресурси, търговските банки не провеждат политика към намаляване на валутния риск, както и кредитно разпределение с цел намаляване на несъответствието между наследената структура на техните активи и пасиви по валути. Тази политика на търговските банки е реакция спрямо прилаганите инструменти на паричната политика. Централната банка не санкционира това поведение и негативният му ефект, дори в случаите когато БНБ не отслабва паричната рестрикция се изразява в намаляване на валутните резерви на страната и неустойчивост на валутния курс.

Графика IV.13.:

Банков кредит за нефинансовия сектор във валута, валутни резерви и валутен курс



Търговските банки имат значителни *валутни дисбаланси* преди финансовата либерализация. Анализът на Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997) на процесите на валутна субституция и динамиката на капиталовите потоци чрез непокрития лихвен паритет за периода 1991-1996 г. доказва, че при отсъствието на ефективни банкови регулации, наследените от централно планираната икономика проблеми на банковите портфейли по валути не са претърпели позитивно развитие. В периода на преход остава зависимостта им от предлагането на валута от БНБ, което при избрания режим на валутен курс и плаващите лихвени проценти води до повишаване на ценовия риск.

Неадекватността на паричните инструменти, банковото регулиране и структурата на банковата система има негативен ефект върху структурата на вътрешния кредит по сектори на икономиката по време на прехода¹⁰³. В края на 1995 г. около 60% от кредита за нефинансовия сектор вече се ползва от частни фирми, докато делът на последните в произведената от икономиката добавена стойност се оценява дори в най-оптимистичните изследвания на около 45%¹⁰⁴. При липсата на регулации и ефективен контрол върху капиталовата адекватност и на законодателство за обявяване в несъстоятелност в България, нововъзникналият частен банков сектор формира модел на поведение, при който предлагането на кредити не зависи от риска, асоцииран с равнището на лихвените проценти, тъй като в крайна сметка рискът се носи от депозиторите. Това е моделът и на държавните банки, тъй като при тях рискът и финансовата отговорност се поемат от държавата. Само Чехия от страните в преход има по-високо съотношение от България на банковия кредит за частния сектор през 1996 г. (граф. IV.14).

Значителните изменения в *търсенето на банков кредит* в България след финансовата либерализация не са неочаквани, тъй като по време на централно планираната икономика то е било потискано административно. Финансовата либерализация от 1991 г. има сериозен ефект върху търсенето на банкови продукти. Реакцията на нефинансовия сектор в България (държавни фирми, частни фирми и домакинства) на финансовата либерализация е същата както във всички финансово нестабилни развиващи се икономики – агентите търсят агресивно кредити, а реду-

¹⁰³ Съществуват методологически промени в информацията за вътрешния кредит по сектори на икономиката, които обаче не пречат на изводите.

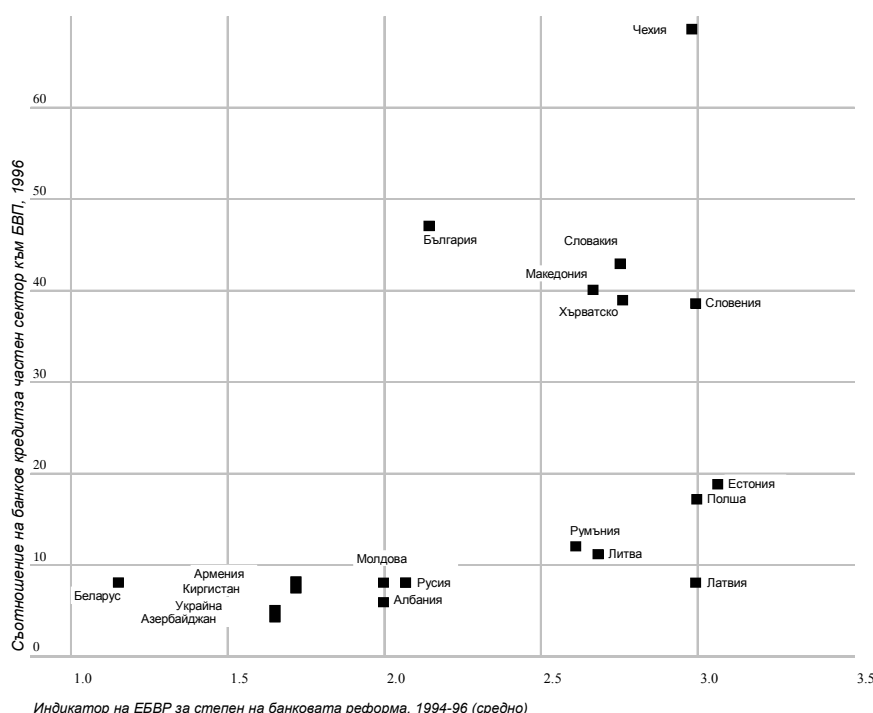
¹⁰⁴ По изявления на председателя на НСИ в ежедневната преса през март 1996 г.

цират като цяло паричните си спестявания, подобно на тези, описани от Мински (1977) и Хюбърт (1991). В България различните агенти от нефинансовия сектор успяват в различна степен да осъществят стратегията си¹⁰⁵.

Домакинствата са единствен стабилен източник на спестявания дълго време след началото на финансовата либерализация, независимо от относително високата и нестабилна инфлация. Техните спестявания в банки са много на брой, но дребни¹⁰⁶ – над 10 млн. сметки само в ДСК през 1991 г. при 8 млн. население. Размерът на индивидуалните спестявания ги прави неблагоприятен стартов капитал за развитие на частен бизнес или участие в приватизацията. Същевременно домакинствата в най-голяма степен изпитват “ефекта на изтласкване” от кредитния пазар, защото са засегнати от държавната политика по регулиране на доходите и бавния темп на растеж на частния сектор. Това ги прави неконкурентоспособни като евентуални кредитополучатели в сравнение с другите сектори.

Графика IV.14.:

Банков кредит за частния сектор и развитието на банковата реформа в страните в преход



Източник: ЕБРР, 1998, с. 99.

Търсенето на кредит от **държавните фирми** е практически неограничено. Това се обуславя от едновременното действие на няколко важни фактора:

- Трайно нарушена ликвидност на повечето държавни фирми поради: (а) високата наследствена задлъжнялост към банките при централно планираната икономика; (б) административно разпореждане с техните активи при реструктурирането им през 1989-1990 г.¹⁰⁷; (в) непоследователна политика на държавата собственик, изразяваща се главно в рязко ограничаване на бюджетните субсидии и много бавна приватизация с често променящи се принципи; (г) неблагоприятна вътрешна и външна пазарна конюнктура след разпадане на СИВ и (д) отсъствие на вътрешен капиталов пазар и достъп до международните финансови пазари.

¹⁰⁵ Вж. също Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

¹⁰⁶ В над 98% от случаите под 100 американски долара.

¹⁰⁷ За детайли вж. Вучева (1994 г.)

- Отсъствие на законодателство за фалит на неизправни длъжници, което прави невъзможно ефективното налагане на финансова дисциплина и твърди бюджетни ограничения.
- Стимули към морален риск за мениджмънта, подхранвани както от отсъствието на адекватно законодателство, така и от непоследователната политика на държавата-собственик¹⁰⁸.

Зараждащият се паралелно с финансовата либерализация **частен сектор** също в голяма степен е закрепостен към пазара на банков кредит поради отсъствието на собствен капитал, местен капиталов пазар и достъп до чуждестранно финансиране в резултат на мораториума по външния дълг на страната. Липсата на адекватна информация поради анализирания вече слабост в правната, счетоводна и информационна рамка обаче не позволява надеждна оценка на поведението на частните нефинансови фирми на кредитния пазар¹⁰⁹.

Търсенето на банков кредит от **капиталовите пазари** също е високо, тъй като той се явява единствен разполагаем източник за финансиране на тяхното развитие. Аврамов и Генев (1995) привеждат редица доказателства, че банковият кредит е основата за формиране на капитала на частните банки и небанкови финансови институции, поради отсъствието на правна и институционална рамка за ефективен контрол на банковите мениджъри, както и на адекватен банков надзор. Банковото законодателство дълго след финансовата либерализация, чак до 1994 г., толерира взаимната размяна на пакети акции между финансови институции. Последното увеличава системния риск, без да увеличава този на индивидуалните банки.

IV.2.2. Лихвени спредове.

Структурата и динамиката на банковите лихвени проценти в България (табл. IV.6) допълнително усилва нестабилността на финансовите пазари. Динамиката на лихвените проценти по кредитите и депозитите в национална валута след финансовата либерализация е откъсната от тази на лихвените проценти на международните пазари. Тя е резултат преди всичко от несъобразената с международната практика (таблица IV.7) либерализация на лихвените проценти у нас.

Поддържането на големи лихвени спредове след финансовата либерализация и значителните колебания в тях се дължат преди всичко на *неефективната структура на банковата система, доминирана от държавни банки*. Спредът между лихвените проценти по краткосрочните кредити у нас и в чужбина средно за периода януари 1991 г. – юни 1996 г. е 53.3 процентни пункта, докато по едномесечните депозити е само 22.1 пункта. В периода след валутната криза у нас от 1994 г. спредът е много висок, като при кредитите достига 78.1 пункта. Той показва, че конкуренцията между българските банки е свързана с количеството и вида на предлаганите услуги, а не е насочена към понижаване на цените на услугите, т.е. те не са традиционните универсални банки, познати в пазарната икономика. Този тип поведение на банките според Залер (1983) е характерен и за други страни с ниска степен на развитие на финансовите пазари и ниско качество на предлаганите банкови услуги.

¹⁰⁸ За държавната политика вж. Аврамов и Генев (1995); Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

¹⁰⁹ Например информацията на БНБ за разпределението на банковия кредит между различните агенти от нефинансовия сектор до 1995 г. често не се обявява регулярно, данните в различни издания на банката се разминават. Подобни проблеми има и с информацията за депозитите по сектори. Информацията на НСИ по същите показатели е с още по-малка аналитична стойност, тъй като се появява нерегулярно и през по-голямата част от периода не обхваща частния сектор. През целия разглеждан период между информацията на БНБ и НСИ за финансовата задлъжнялост на фирмите към банките съществуват сериозни различия.

Таблица IV.6:
Динамика на лихвените проценти

Тримесечие	Краткосрочни кредити (%)	Едномесечни депозити (%)	LIBOR (%)***	Лихвен спред (% пункта)	Тримесечие	Краткосрочни кредити (%)	Едномесечни депозити (%)
	реален*	реален **	реален*	реален **		k.7=k.2-k.6	k.8=k.4-k.6
1	2	3	4	5	6	7	8
I'91	-215.3	-100.0	-228.9	-100.0	6.9	-222.2	-235.8
II'91	-8.3	11.8	-29.6	-2.6	6.3	-14.6	-35.9
III'91	72.1	-21.2	50.0	-31.3	6.0	66.1	44.0
IV'91	66.5	8.0	41.4	-7.0	5.0	61.5	36.4
I'92	65.8	2.1	48.4	-7.7	4.4	61.4	44.0
II'92	85.3	-24.7	66.3	-32.6	4.2	81.1	62.1
III'92	71.7	26.0	53.2	12.2	3.4	68.3	49.8
IV'92	57.0	-17.5	38.4	-26.9	3.7	53.3	34.7
I'93	73.5	-7.3	49.1	-19.8	3.4	70.1	45.7
II'93	75.4	5.0	47.5	-11.6	3.3	72.1	44.2
III'93	68.6	27.4	42.5	8.1	3.5	65.1	39.0
IV'93	72.0	11.7	42.0	-6.6	3.5	68.5	38.5
I'94	61.6	3.9	27.4	-14.4	3.8	57.8	23.6
II'94	64.9	-59.1	28.9	-66.4	4.8	60.1	24.1
III'94	107.8	-1.5	66.0	-21.0	5.4	102.4	60.6
IV'94	103.3	10.0	57.9	-12.9	6.3	97.0	51.6
I'95	117.2	42.4	70.4	12.0	6.6	110.6	63.8
II'95	82.2	58.2	42.2	23.4	6.2	76.0	36.0
III'95	50.9	14.7	23.0	-6.2	5.9	45.0	17.1
IV'95	50.7	13.2	22.5	-7.5	5.8	44.9	16.7
I'96	63.2	35.2	26.8	6.6	5.3	57.9	21.5
II'96	96.8	-42.8	9.1	-62.9	5.6	91.2	3.5
Средно**** за:							
I'91-II'96	58.3	1.8	27.0	-14.9	5.0	53.3	22.0
I'91-II'94	43.6	-9.6	19.8	-21.9	4.4	39.2	15.4
III'94-II'96	84.0	16.2	39.7	-8.6	5.9	78.1	33.8

* Номинален лихвен процент, намален с фактическата обезценка на лева спрямо щатския долар

** Номинален лихвен процент намален с инфлацията за съответния период

*** Шестмесечен по щатския долар

**** Непретеглена аритметична

Източник: БНБ; IMF, International Financial Statistics; изчисления на автора.

Липсата на капиталова конвертируемост на лева и изолацията на българския финансов пазар от международните пазари в резултат на мораториума върху изплащането на външния дълг от 1990 г. е друга причина за големите лихвени спредове в България¹¹⁰. Дори след сключване на сделката за разсрочване и реструктуриране на българския външен дълг през лятото на 1994 г., недоверието на международната финансова общност към българските банки остава. Вероятно принос за високото равнище на номиналните лихвени проценти, а оттам – и за големите спредове, имат и очакванията за обезценка на националната валута и високите инфлационни очаквания в България.

Таблица IV.7:

Условия за либерализация на лихвените проценти на развиващите се пазари

При прехода от централно планирана към пазарна икономика е безспорна необходимостта от ценова либерализация. Затова досега у нас не е поставян на дискусия въпросът за либерализацията на лихвения процент, тъй като той се счита само за една от цените в икономиката. Както Каприо и Ливайн (1994) подчертават обаче, лихвеният процент е цена на парите между два различни момента във времето, т.е. заменят се пари в даден момент срещу обещанието за получаване на повече пари в бъдеще, което прави косвен участник в сделката и правителството (или централната банка) чрез съществуването на законова (или неявна) гаранция на депозитите.

Горната "особеност" на лихвения процент като цена в икономиката прави особено значим избора на точния момент за либерализация на лихвения процент при първоначалния преход към пазарно стопанство. При прибързана либерализация на лихвения процент става реален рискът банките, изпитващи недостиг на собствен капитал, да предлагат значително по-висок от средния лихвен процент по депозитите с цел да продължат кредитирането на високорискови проекти (но с потенциална доходност значително над средния пазарен лихвен процент по кредитите) за сметка на сигурността на депозиторите. Това е особено важно да бъде разбрано от политиките и особено от правителството, ангажирано с икономическата политика. (Уайт, 1991).

В практиката на финансовата либерализация в Чили в средата на 70-те години е използван подход за продължително поддържане на високи реални лихвени проценти (между 20 и 50% както по кредитите, така и по депозитите). Те са измежду факторите с първостепенно значение за кризата в банковия сектор в тази страна (Веласко, 1991) и са доказателство за неподходящ момент на либерализацията на лихвените проценти. Точно противоположен подход е използван в Испания, където е възприета последователна либерализация на лихвените проценти от 1974 г., като са либерализирани лихвените проценти по дългосрочните кредити. По-късно през 1981 г. са либерализирани останалите лихвени проценти с изключение на лихвения процент по краткосрочните депозити и някои специфични лихвени проценти. Те са либерализирани едва през 1987 г. Подходът на последователна либерализация на лихвените проценти позволява на Испания да преодолее сравнително по-безболезнено, в сравнение с Чили, банковата криза в края на 70-те и началото на 80-те години. Дори според Сандарараджан и Балиньо (1991), лихвеният процент по кредитите въобще не е сред причините за кризата в Испания.

Обобщавайки международния опит Каприо и Ливайн (1994) извеждат четири критерия, на които едновременно трябва да отговаря икономиката, за да се пристъпи към пълна либерализация на лихвения процент. Те са:

- трайна стабилност на макроикономическите условия;
- добро финансово състояние на банките и техните длъжници;
- относително висока степен на развитие на финансовите пазари;
- задоволителна конкурентоспособност на финансовите пазари.

Източник: Уайт (1991), Каприо и Ливайн (1994).

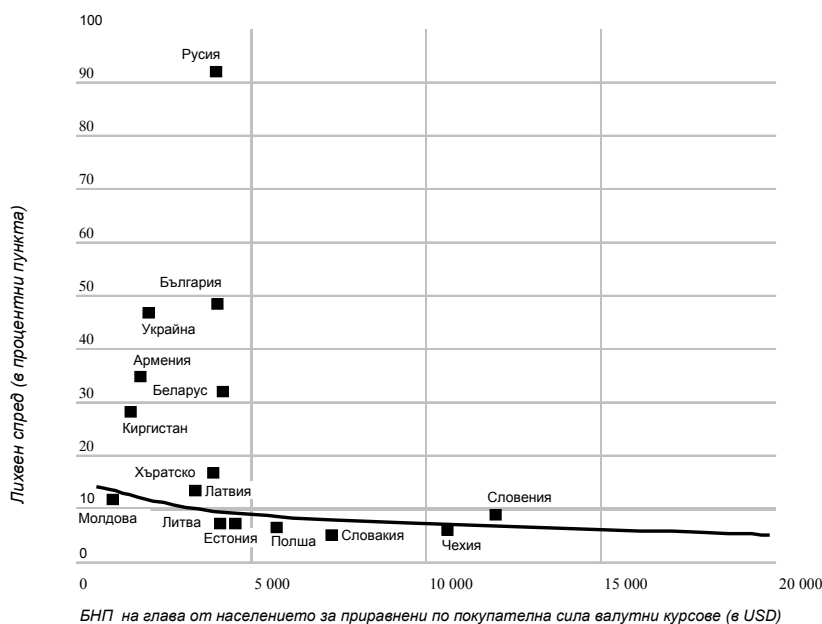
Трета причина за големия и колеблив спред е, че чрез него *търговските банки се опитват да неутрализират високия риск на своите портфейли*. Например от средата на 1993 г. БНБ започва да изисква банките да заделят задължителни специални резерви (законови провизии) във връзка с лошите кредити, съгласно изискванията на приетата тогава Наредба № 9. Банките реагират с увеличаване на спредовете. Деветте банки, реализиращи основната част от загубите на банковата система през 1993 и 1994 г., са между тези, които предлагат значително по-висок от пазарния лихвен процент по депозитните си операции и в същото време поддържат едни от най-високите лихвени спредове¹¹¹. Високите и нестабилни реални лихвени проценти по кредитите също потвърждават подобна теза (вж. табл. IV.6). Изменението на реалните лихвени проценти по банковите кредити е силно динамично без очертаване на някаква закономерност. Реалният месечен лихвен процент по кредитите е само 1.8% за периода от финансовата либерализация до средата на 1996 г., като в периода от септември 1994 г. до средата на 1996 г. той е много по-висок (16.2%).

Четвърта причина за големия лихвен спред, свързана с предходната е, че кредитният пазар у нас в началото на 90-те години се характеризира и със *стесняване на избора на банките по отношение на инвестиционни проекти*. Потвърждава го редуването на периоди на строго положителни лихвени проценти по кредитите с периоди, когато реалният лихвен процент по кредитите е силно отрицателен и не позволява прогнозирането на дългосрочната реална доходност на инвестиционните проекти.

¹¹¹ Вж. също Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1996).

Графика IV.15.:

Спред между лихвени проценти по банков заем и депозит за нивото на дохода на глава от населението за страните, 1996 г.



Петата причина за големия лихвен спред са *високите задължителни минимални резерви*. В условията на висока инфлация те предизвикват значителни разходи за търговските банки, независимо от лихвата, която БНБ начислява върху тях¹¹².

Лихвеният спред в България е значително по-висок в сравнение с този в останалите страни от Централна и Източна Европа (граф. IV.15¹¹³). Той не може да се обясни с търсенето на лихвено равновесие и лихвен паритет¹¹⁴.

Отсъствието на натиск за изтегляне на депозитите от банките през първата половина на 90-те години може да се обясни само с: (1) твърдата позиция, поддържана от БНБ чак до 1995 г., че няма да допусне банкови фалити; (2) 100% държавна гаранция на депозитите в ДСК; (3) ниската степен на развитие на капиталовите пазари и (4) ниското доверие в небанковите финансови институции¹¹⁵. Появата на натиск от депозиторите върху банките едва след третата година на финансовата либерализация е характерна за първоначалните етапи в развитието на финансовите пазари и в други страни, където централната банка безотказно изпълнява функциите си на кредитор от последна инстанция, съществува (макар и често неявна) държавна гаранция върху депозитите и доминирана от държавни банки структура на банковата система.

IV.3. Модел на финансовата криза в България

Анализът на процеса на финансовата либерализация в България от предходната глава и на трансмисионните механизми на кризата в IV.2. дават основание да смятаме, че кредитният пазар е основно поле за проява на финансовата криза в България. Това предполага детайлно изучаване на модела на кредитния пазар. Наред с това интерес представлява и въпроса как в периода на

¹¹² Вж. също Петров (1996).

¹¹³ Линията е за 120 страни с пазарна икономика.

¹¹⁴ Само малка част от лихвения диференциал вероятно може да се обясни с премията над LIBOR, която чуждестранните кредитори прилагат за България. Тъй като изследвания за прилаганата от чуждестранни кредитори към български кредитополучатели премия над LIBOR липсват, за подобно твърдение можем да изхождаме от премията, прилагана към заемополучатели от другите страни от Централна Европа, осъществяващи преход към пазарна икономика. Вж. също Ненова, Мичева, Манчев и Михайлов (1997).

¹¹⁵ Поради неефективен банков надзор и непълноти в законодателната уредба, на практика значителен брой от тези институции организират "Понзи схеми", известни като "финансови пирамиди", особено в Североизточна България. Липсва обаче официална информация за мащабите на ресурсите, мобилизирани и използвани от финансовите пирамиди.

преход от централно планирана към пазарна икономика се осъществява връзката между кредитния пазар и реалния сектор. За анализа на горните въпроси е удачно използването на модел, подобен на използвания от Сандарараджан и Балиньо (1991) при анализа на финансовата криза в Аржентина през 80-те години. Най-общият вид на модела е:

$$\text{Log}(\text{CNFS})_t = a_0 + a_1 * \text{Log}(\text{SAL})_t - a_2 * \text{nirc}_t + a_3 * \text{inf}_t \quad (1),$$

където: CNFS_t – кредит за неправителствения сектор; SAL_t – обем на промишлените продажби; като показател за икономическата активност; inf_t – инфлация; nirc_t – лихвен процент по кредитите.

Приспособяването на кредитния пазар в краткосрочен аспект е свързано с предпочитанията на агентите към ликвидност, спредът между лихвените проценти по кредитите и депозитите и бюджетния дефицит. Затова моделът е допълнен и с тези променливи. Трябва да бъде отчетено и прилагането на форми на финансова репресия като тавани върху обема на кредита или лихвените проценти.

За отделните показатели в модела са използвани месечни данни от регулярните издания на НСИ и БНБ¹¹⁶. Данните са сезонно изгладени, като за някои за удобство се използва и логаритмична форма. Разгледаните в предходната глава информационни ограничения, както и краткият времеви период между финансовата либерализация и финансовата криза създават затруднения. Например подходящи променливи за модела, каквито безспорно са данните за БВП, държавния дълг, финансовите резултати на банките и качеството на техните кредитни портфейли не са с месечна периодичност.

IV.3.1. Тест за степен на интеграция на променливите в модела.

Първата стъпка в анализа е да се установи степента на интеграция едновременно на независимите и зависими променливи в модела. Ако всички променливи са стационарни, т.е. с нулева степен на интеграция, е достатъчно използването само на метода на най-малките квадрати за оценка на модела. В противен случай, използването на този метод ще доведе до недостоверни резултати за вида и степента на връзката между зависимата и независимите променливи. Последното прави подобни модели неизползваеми при икономическия анализ.

За определяне на степента на интеграция на променливите по-долу е използван разширен тест на Дики-Фулър¹¹⁷. Тествани са следните променливи в периода януари 1991 г. – март 1997 г. (1) кредит за нефинансов сектор общо в реално изражение (LgCNFS)¹¹⁸; (2) левов кредит за нефинансов сектор в реално изражение (LgCNFS_LIV); (3) номинален лихвен процент по краткосрочни кредити в лева (NIRC); (4) месечна инфлация, измерена чрез индекс на цените на производител (INF); (5) дефицит по консолидирания държавен бюджет (DEF); (6) спред между лихвените проценти по краткосрочните кредити и срочните левови депозити (SPREAD); (7) депозити в конвертируема валута, изразени в щатски долари (LgFCD); (8) лихвен процент по валутни кредити в щатски долари (IRFCC); (9) спред между лихвените проценти по кредити и депозити в щатски долари (SPREADFC); (10) промишлени продажби в реално изражение (LogSAL); (11) съотношение пари извън банки/банкови депозити (RATIOCOB_DER); (12) валутен курс на лева спрямо щатския долар в края на месеца (NER) и (13) кредит за нефинансов сектор общо във валута в реално изражение (LogCNFS_CC).

¹¹⁶ Съответно "Текуща стопанска конюнктура" и "Месечен информационен бюлетин".

¹¹⁷ Вж. Дики и Фулър (1981) и Дики и Пантула (1987).

¹¹⁸ Всички променливи, за които е посочено, че са в реално изражение, са получени, като съответните променливи в номинално изражение са дефлирани с индекс на цените на производител. За динамиката на ценовото равнище са използвани цени на производител, тъй като преобладаващата част от кредита за нефинансовия сектор в България се използва от фирмите.

Резултатите от тестовете за степен на интеграция на променливите в модела са дадени в таблица IV.8. Те показват, че всички променливи с изключение на бюджетния дефицит са интегрирани от първа степен¹¹⁹, което отхвърля използването на метода на най-малките квадрати като начин за тестване на модела.

Таблица IV.8:
Дики-Фулър тест за степен на интеграция

Равнища	LgCNFS	LgCNFS_LIV	NIRC	INF	DEF	SPREAD	LgFCD
без константа	-1.1027	-1.3757	1.3175	-1.6692	-6.2937	2.7516	-0.1139
с константа	3.3452	2.4575	0.1554	-2.1403	-6.7847	1.9953	-1.3233
с конст. и тренд	1.7228	1.3672	0.6867	-2.5926	-7.5071	0.6238	-1.4900
Критични стойности с 2 лага ¹²⁰ :							
	без константа	с константа	с константа и тренд				
1%	-2.5945	-3.5213	-4.0871				
5%	-1.9448	-2.9012	-3.4713				
10%	-1.6181	-2.5876	-3.1624				

Таблица IV.8:(продължение)

Равнища	IRFCC	SPREADFC	LgSAL	Ratiocob_dep	NER	IgCNFS_CC
без константа	-0.1093	-0.5048	-0.2573	-0.8397	2.4611*	-0.3409
с константа	-1.9573	-2.2379	-1.8972	-2.2366	2.0618	-1.7942
с конст. и тренд	-2.2215	-2.4733	-1.8583	-3.0241	1.2776	-2.0783
Критични стойности с 2 лага:						
	без константа	с константа	с константа и тренд			
1%	-2.5945	-3.5213	-4.0871			
5%	-1.9448	-2.9012	-3.4713			
10%	-1.6181	-2.5876	-3.1624			

Таблица IV.8: (продължение)

Първи разлики	LgCNFS	LgCNFS_LIV	NIRC	INF	DEF	SPREAD	LgFCD
без константа	-2.8700	-3.2105	-5.6397	-7.4218	-8.9842	-2.7971	-49351
с константа	-3.0641*	-3.4332*	-5.8738	-7.3931	-8.9377	-3.1546*	-4.9152
с конст. и тренд	-4.0946*	-4.0215*	-6.0680	-7.9636	-8.8762	-3.6384*	-4.8949
Степен на интеграция:	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(0)	I(1)	I(1)
Критични стойности с 2 лага:							
	без константа	с константа	с константа и тренд				
1%	-2.5950	-3.5226	-4.0890				
5%	-1.9448	-2.9017	-3.4721				
10%	-1.6181	-2.5879	-3.1629				

Таблица IV.8: (продължение)

Първи разлики	IRFCC	SPREADFC	LgSAL	Ratiocob_dep	NER	IgCNFS_CC
без константа	-5.2784	-5.0301	-6.5520	-5.6109	-2.8362	-39606
с константа	-5.2542	-5.0072	-6.5139	-5.5860	-2.9829*	-3.9458
с конст. и тренд	-5.5022	-4.9980	-6.4454	-5.5563	-3.4068**	-4.1841

¹¹⁹ LgCNFS е (I0) само с константа (при 95% вероятност), а SPREAD (I0), но само без константа и тренд (при 99% вероятност).

¹²⁰ Критични стойности на МакКинън (1991).

Степен на интеграция:	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)	I(1)
Критични стойности с 2 лага:						
	без константа	с константа	с константа и тренд			
1%	-2.5950	-3.5226	-4.0890			
5%	-1.9448	-2.9017	-3.4721			
10%	-1.6181	-2.5879	-3.1629			

* Валидни при вероятност 95%.

** Валидни при вероятност 90%.

IV.3.2. Тест на модела с метода за коригиране на грешките.

Използването на метода за коригиране на грешките (error correction model) при иконометричните тестове на модела е удобно, защото чрез него можем едновременно: (а) да моделираме дългосрочната зависимост между количеството на кредита за нефинансовия сектор и основните макроикономически променливи – производство, инфлация, лихвен процент, валутен курс и (б) да анализираме краткосрочната динамика на тази връзка, като включим подходящи променливи за състоянието на банковия сектор и инструментите на финансовата политика, като в същото време избегнем неудобството, че променливите са интегрирани от първи ред. При използване на метода за коригиране на грешките с една стъпка можем да запишем (1) по следния начин:

$$\Delta(\text{Log}(\text{CNFS})_t) = \lambda * (\text{Log}(\text{CNFS})_{t-1}) + \delta_j * (X_{j,t-1}) + \gamma * (\Delta Y_{j,t}) + \eta * \text{DCS}_t + \varepsilon_t \quad (2),$$

където: $X_{j,t-1}$ – вектор на независимите променливи с един лаг; $\Delta Y_{j,t}$ – вектор на променливите, характеризиращи краткосрочното приспособяване; DCS_t – кредитни тавани, прилагани в периода до средата на 1994 г.

Векторът на независимите макропроменливи включва сезонно изгладени данни за промишлените продажби в реално изражение, номиналните лихвени проценти по краткосрочните кредити в лева и валута, валутния курс на лева спрямо щатския долар и инфлацията. Векторът за краткосрочно приспособяване съдържа специфичните за банковия сектор сезонно изгладени променливи – съотношение пари извън банки/депозити и спред между лихвените проценти по банковите кредити и депозити в лева и валута. В този вектор допълнително е включена и променлива за динамиката на бюджетния дефицит, характеризираща ефекта на изтласкване на нефинансовия сектор от кредитния пазар. Като последна независима променлива в уравнението участва DCS_t , която има стойност единица за периода на прилагане на кредитни тавани до юни 1994 г. и нула след това, поради отказа на БНБ да ги използва като паричен инструмент. Използването на този набор от променливи измежду тестваните множество променливи-кандидати даде най-добри и статистически значими резултати.

Тестват се три уравнения, в които зависими променливи са съответно: измененията в общия банков кредит за нефинансовия сектор в реално изражение, неговата левова и валутна компонента. Резултатите са представени в таблица IV.9. Коефициентите на независимите променливи в таблицата характеризират процеса на приспособяване на кредитния пазар.

Таблица IV.9:

Оценки за параметрите на модела при използване на метод за коригиране на грешките с една стъпка

Променлива:	$\Delta LGCNFS$	$\Delta LGCNFS_{CC}$	$\Delta CNFS_{LIV}$
$LGCNFS_{-1}$; $CNFS_{CC_{-1}}$ или $CNFS_{LIV_{-1}}$	-0.225 (-4.03)	-0.219 (-3.82)	-0.103 (-0.83)
$LGSAL_{-1}$	-0.123 (-2.11)	-0.090 (-1.62)	-0.303 (-1.73)
$NIRC_{-1}$	-0.003 (-0.75)		-0.028 (-1.13)
$IRFCC_{-1}$	0.363 (2.70)	0.284 (2.26)	
$LGNER_{-1}$	-0.054 (-1.93)	0.006 (0.23)	-0.128 (-2.00)
INF_{-1}	-0.003 (-6.27)	-0.0003 (-0.50)	0.0009 (0.57)
$LGFCDD$		0.222 (2.48)	
CONST.	3.234 (3.85)	-0.386 (-0.49)	4.134 (1.72)
ΔDEF	-0.001 (-3.60)	-0.0001 (-0.19)	-0.002 (-2.10)
$\Delta SPREAD$			-0.028 (-0.62)
$\Delta SPREADFC$		0.160 (1.07)	
$\Delta RATIOCOB_{DEP}$	0.847 (1.09)		13.635 (5.88)
DCS	0.042 (1.28)	0.164 (3.19)	-0.148 (-1.72)
R^2	0.708	0.284	0.453

Изследван период: декември 1990 – март 1997 г., в скобите са дадени t -статистиките.

Едностъпковият модел с коригиране на грешките позволява представяне и на дългосрочните коефициенти (табл. IV.10). Те отразяват дългосрочната връзка между кредитния пазар и основните макроикономически променливи и позволяват оценка на приноса на макроикономическите фактори за финансовата нестабилност в България през първата половина на 90-те години.

Таблица IV.10:

Дългосрочни коефициенти за кредита за нефинансовия сектор

коефициент	$LgCNFS$	$LgCNFS_{CC}$	$LgCNFS_{LIV}$
константа	14.373	-1.763	40.136
$LgSAL$	-0.547	-0.411	-2.942
$NIRC$	-0.001		-0.272
$IRFCC$	1.613	1.297	
$LgNER$	-0.240	0.027	-1.243
INF	-0.013	-0.001	0.009
$LgFCDD$		1.014	

Изследван период: декември 1990 – март 1997 г.

Изчислени като $-(\delta/\lambda)$, в уравнение (2). T -статистиките на коефициентите δ от табл. IV.9 могат да се използват за оценка значимостта и на дългосрочните коефициенти, съгласно Боусуик (1994).

Измененията в количеството на банковия кредит са тясно свързани с неговия обем в предходния период, като единствено при левовата компонента на кредита коефициентът е статистически незначим. Стойностите на коефициентите пред обема на кредита с лаг предполагат относително ниска скорост на приспособяване на кредитния пазар. Това означава, че измененията в

обема на кредита се предопределят предимно от натрупаните вече дългове, а банките предоставят малко “свеж кредит”. Последното е характерно и за други страни в условия на висока финансова нестабилност и банкова криза.

Връзката на банковия кредит с обема на индустриалните продажби е точно обратната на теоретично очакваната, като коефициентите пред продажбите са статистически значими и в трите уравнения. Оценките показват, че количеството на банковия кредит намалява при увеличаване на продажбите. Този извод подкрепя най-малко две хипотези: (1) голяма част от кредита в България до 1996 г. се насочва за изплащане на вече получени заеми, а не в отговор на промените в конюнктурата на стоковия пазар и (2) нефинансовите предприятия са с много нестабилни пазарни позиции и крехки финансови баланси.

За проверка на причинно-следствената връзка между измененията в банковия кредит и обема на промишлените продажби допълнително е използван и тест на Грейнджър. Резултатите от него (табл. IV.11) потвърждават, че по време на първоначалния преход към пазарна икономика в България през първата половина на 90-те години между обема на промишлените продажби и измененията на банковия кредит няма причинно-следствена връзка. За разглеждания период статистически значимо е само влиянието на промишлените продажби върху обема на левовата компонента на кредита, без обаче да е налице обратна реакция. Това показва, че вероятно банките нямат кредитни инспектори, способни да действат при условията на прехода и придават малко значение на отрасловите проучвания при структуриране на портфейлите си. Като резултат, банковата система в България през първата половина на 90-те години не е изпълнявала традиционно възприеманата от теорията роля на ефективен посредник между парите и реалната икономика.

Таблица IV.11:
Резултати от тест на Грейнджър

	<i>Кредит/продажби</i>	<i>Продажби/кредит</i>
	<i>F-статистика</i>	
<i>Връзка между кредита и промишлените продажби</i>		
CNFS	1.845	2.311
CNFS_LV	1.274	6.602*
CNFS_CC	1.086	1.610

* статистически значим при грешка от 1%

** статистически значим при грешка от 5%

Данните са периода 1990:12-1997:03 при 2 лага. Промяната в броя на лаговете не влияе съществено на резултатите.

Стойността и знаците на коефициентите пред лихвените проценти по кредитите в лева и лихвените спредове (табл. IV.9) не дават основания за категорични еднозначни заключения за ефекта на тези променливи върху кредитния пазар в България в периода между 1991 г. и началото на 1997 г. Това подкрепя тезата, че нестабилността на левовите лихвени проценти е важен трансмисионен механизъм на финансовата нестабилност в България. Негативният знак пред коефициента за левовия кредит може да се разглежда като сигнал, че търсенето на кредит е изпреварвало предлагането. При валутните кредити знакът пред коефициента за лихвените проценти по кредитите и лихвения спред е строго положителен и статистически значим. Коефициентът пред променливата за кредитните тавани и неговата статистическа значимост в уравнението със зависима променлива измененията в обема на кредита в лева показват категорично, че кредитните тавани са били ефективен инструмент за ограничаване на левовия кредит. Според очакванията кредитните тавани не са ограничавали растежа на валутните кредити. Общият извод, който се налага за кредитния пазар е, че през първата половина на 90-те години за банките е било важно

да използват максимално кредитните тавани, независимо от динамиката на кредитните лихвени проценти в лева и спреда между левовите лихви по кредитите и депозитите. Следователно поне в левовия сегмент на кредитния пазар банките не са прилагали съобразени с риска лихвени проценти и спредове.

Отрицателният и статистически значим коефициент пред инфлацията в уравнението за общия банков кредит (таблица IV.9) показва, че инфлацията в България е ерозираща бремето на длъжниците, което е в унисон със заключенията при други изследвания¹²¹. Банките по принцип са се съобразявали с това при предлагането на кредит. При отделните компоненти на банковия кредит обаче, този извод не е така категоричен, поради ниската статистическа значимост на коефициентите. Ако вземем предвид и знаците пред коефициента за лихвените проценти в левовия сегмент и неговото равнище, можем да направим общия извод, че количеството на банковия кредит в България през първите години на прехода не се определя еднозначно от реалната му цена. Това е характерно и за много други финансово нестабилни страни, където обемът на банковия кредит е относително слабо чувствителен към размера, структурата и динамиката на реалните лихвени проценти. В такива случаи длъжниците разчитат на периодите на висока инфлация или на държавата за намаляване на дълговото бреме.

През разглеждания период търговските банки в България са наясно при решенията за кредитиране с неблагоприятното влияние на обезценката на лева спрямо щатския долар върху кредитния пазар. Това е изразено и в трите уравнения. В уравненията за общия кредит и неговата левова компонента коефициентите пред валутния курс са отрицателни и статистически значими. Коефициентът пред валутния курс в уравнението за валутния кредит е положителен, макар и статистически незначим. Особено при уравнението за левовия компонент на кредита традиционно възприеманата теоретична зависимост между динамиката на кредита и валутния курс е категорично потвърдена и от високата стойност на коефициента. Това доказва голямото значение, което икономическите агенти в България придават на валутния курс като макроикономическа информация.

Недостигът на конвертируема валута в България също може да се смята, че категорично е осъзнат от банките. Наред с казаното за лихвения процент по кредитите и спреда във валута, знакът, равнището и статистическата значимост на коефициента пред обема на валутните депозити в уравнението за валутната компонента на кредита потвърждава един такъв извод. Това показва, че и при липсата на банкови регулации за управление на валутния риск, поне при кредитните си операции банките са се съобразявали със съществуването му.

Резултатите от модела потвърждават и за България негативния ефект на изтласкване на нефинансовия сектор от кредитния пазар през първата половина на 90-те години. Знакът и статистическата значимост на коефициентите пред бюджетния дефицит във всички уравнения показват, че увеличаването на потребностите на правителството от банково финансиране ограничават обема на кредита за нефинансовия сектор.

По време на първоначалния преход към пазарна икономика управлението на кредитния портфейл на банките в България не е свързано с тяхната ликвидност по предписвания от теорията начин. Коефициентите пред съотношението пари извън банки/депозити в уравненията за общия кредит и неговата левова компонента ясно показват, че увеличаването на предпочитанията към ликвидност на банковите клиенти, а оттам – и намаляването на ликвидността на банките не е съпроводено със съответно намаляване на кредитните портфейли. Това потвърждава тезата, че при управлението на ликвидния риск банковите мениджъри в голяма степен са разчитали на функцията на БНБ като кредитор от последна инстанция. ●

¹²¹ Вж. например Каприо и Клингембъл (1996b).

V. Финансовата криза в България през призмата на теоретичните модели

Анализът в част IV показва, че финансовата нестабилност в България през 90-те години и кризата от 1996 г. трудно може да се опише еднозначно само с един от теоретичните модели, разглеждани в част I. При ниската степен на развитие на пазарите у нас през първата половина на 90-те години, очаквана трансмисия на финансовата нестабилност в криза е кредитният пазар. След 1993 г. постепенно се разпада междубанковият паричен пазар, а от третото тримесечие на 1996 г. недоверието в банките засяга и депозитния пазар. Хронологията на събитията в България през първата половина на 90-те години потвърждава най-вече традиционните теоретични модели на финансовата криза. Тя е близка до тази за страните с ниска степен на развитие на финансовите пазари, неадекватна структура на финансовата система и непоследователна институционална и финансова политика спрямо финансовия сектор.

V.1. Характеристики от традиционните модели на кризата

Финансова крехкост на нефинансовия сектор. Анализите¹²² показват, че нефинансовият сектор в България е с твърде крехки финанси след финансовата либерализация, поради (1) загубата на външните пазари след разпадането на СИВ, (2) резкия спад във вътрешното търсене, (3) административното “експроприиране” на активи (вкл. финансови) от едни държавни фирми и прехвърлянето им към други, породило дълговременни съдебни спорове при уреждане на собствеността на новосъздадените акционерни дружества. Неясната собственост върху активите и честите ѝ трансформации, наред с отсъствието на адекватни счетоводни правила и пазари, не позволяват на банките да направят пазарна оценка на нетната стойност на предприятията. Много труден е и анализът на пазарните перспективи на предприятията, поради наложилата се преориентация към нови пазари.

В горните условия нефинансовият сектор и в България се насочва към спекулативно, а често пъти и към “Понзи” финансиране, съгласно дефинициите на Мински (1977, 1982). Целта е осигуряване на краткосрочни финансови потоци до изясняване на политиката и стратегията на държавата-собственик в лицето на отрасловите министерства. Тъй като и двата типа финансиране са особено чувствителни към колебанията на лихвените проценти, не е учудващо, че в България в периода на преход голяма част от нефинансовия сектор не изплаща коректно кредитите си. При отсъствието на законодателство с ясни критерии и процедури по несъстоятелността в продължителен период от време банките не могат да съберат вземанията си. Постепенно банковата система, която осигурява финансирането на неплатежоспособните фирми чрез кредит, се изтощава и дестабилизира. Това личи от динамиката на загубите на банките. Кризата при шока от рязкото повишаване на лихвените проценти и преустановяването на рефинансирането на банките от БНБ през 1996 г. е неизбежен завършек на процеса.

“Еуфорията”. Еуфорията при търсенето на кредит като трансмисия на кризата от 1996 г., за която говори Киндълбъргър (1978, 1985, 1991), в България се проявява при по-специфични обстоятелства поради отсъствието на пазарна икономика и период на траен икономически растеж непосредствено преди кризата. Спекулативното търсене на банково финансиране от нефинансовите държавни фирми и от нововъзникващия частен сектор е съпроводено с неумение на банките да управляват високорискови проекти в полупазарна среда, неадекватна законова база, негарантираща коректно изпълнение на договорите и липса на ефективни банкови регулации и банков надзор. И двете страни в кредитния процес нямат обективна основа за оценка на средната норма на печалба в България.

¹²²

Вж. например АИПР (1992), Боренщейн, Демекас и Остри (1993), Вучева (1994), Аврамов и Генев (1994 и 1995).

Дори опитните при централно планирана икономика банкови мениджъри са неспособни да оценят и управляват кредитния риск при непознатите за тях условия на прехода и липсата на адекватни стимули. Така “изместването на Фишер”, което осигурява голямата банкова печалба през първите две години след либерализацията в България се оказва в следващите години “балонът на Катлър, Потерба и Съмърс”. При рязкото покачване на цената на кредита през 1996 г. балонът се пука, а рецесията от 1996-1997 г. е съизмерима само с тази от началото на прехода. Причината е, че пазарът на нефинансови активи и пазарите на дълг в България не се либерализират, развиват и регулират с темповете на растеж на кредитния пазар.

България не може да се смята за “износител” на финансова криза в смисъла, вложен в теоретичните изследвания на “еуфорията”. Това се предполага от относително ниската капиталова мобилност в страната поради изолацията от международните финансови пазари и ниския интерес на чуждестранните инвеститори.

Закрепостяване към пазара на банкови кредити. Вратата за трансмисия на финансовата нестабилност в криза, разгледана от Бернанке, в България ясно личи на кредитния пазар. Икономическите агенти у нас са “закрепостени” към пазара на банкови кредити. В България отсъстват местни дългови пазари, достъпът на икономическите агенти до международните финансови пазари е ограничен и възникващият частен сектор няма собствен капитал. Рационалността в поведението на икономическите агенти в България на кредитния пазар обаче не бива да бъде поставяна под съмнение. Както се вижда от анализа на кредитния пазар в част IV, икономическите агенти-длъжници в България са обективно изложени на евентуален неблагоприятен ефект при прилагане на *кредитно разпределение* от страна на банките. Към видими количествени ограничения при кредитирането българските банки прибегват едва през 1996 г., след като БНБ неочаквано сменя правилата – тя започва да упражнява практически контрол по спазването на регулациите за кредитния и валутен риск, прекратява рефинансирането и увеличава рязко ОЛП.

Масово теглене на банкови депозити. Финансовата криза в България от 1996 г. има и характеристики от трансмисионния механизъм, описан от монетаристите. Не можем да смятаме обаче, че тя е ендегенна, поради преходния характер на икономиката. От септември 1996 г. депозиторите трайно губят доверие в способностите на банките да изплащат депозитите им, след като през цялото трето тримесечие са проверявали тази им способност. Това става независимо от приетия през май същата година и влязъл незабавно в действие ЗДЗВСТБ.

Банковата паника в края на 1996 г. изправя централната банка пред труден избор между теоретично предписваната в такива случаи реакция на разхлабване на паричната политика с цел ограничаване на опасността от рецесия и практически съществуващата необходимост да компенсира чрез паричната политика отсъствието на фискална рестрикция.

“Примирие” между традиционните модели за трансмисия на кризата. Съществуването на характеристики на кризата в България, описани както чрез трансмисионния механизъм на бизнес-циклите, така и от монетаристите, дава основания да приемем съществуването на “примирие” между традиционните модели и при финансовата криза у нас. Нестабилната в началото на 90-те години банкова система в България се изтощава допълнително през първата половина на десетилетието чрез разгледаните трансмисионни механизми. През 1996 г. необходимостта от силна парична политика като противовес на слабата фискална политика спуква балона от кредитни портфейли на банките, състоящи се от активи, чиито цени нямат “ex-post” връзка с реалната цена на капитала в България. Независимо от кризисния план на централната банка, депозиторите атакуват банките и превръщат депозитите в налични пари.

“Примирието” може да се открие и в реакцията на централната банка на кризата. Както видяхме, при кризата от 1996 г. БНБ избира реакция, която също е съчетание от двата теоретични подхода. Тя осигурява предлагане на пари за нормално функциониране на платежната система,

но в същото време изолира достъпа на неплатежоспособните банки до нея, каквито са препоръките на теоретиците от теоретичната школа на бизнес циклите. Централната банка прави опит да създаде и система за гарантиране на депозитите в края на 1995 г., каквито са препоръките на монетаристите.

V.2. Характеристики от съвременните модели за трансмисия на кризата.

Описанието на кризата само с традиционните модели и в българския случай не е пълно. Еуфорията от политическата и финансова либерализация и премахването на особения статут на държавната собственост се отразява върху поведението на икономическите агенти по време на прехода към пазарна икономика. При иконометричния анализ на кредитния пазар в IV.3. бяха приведени доказателства за отклонението в поведението на някои основни макроикономически и секторни променливи от стандартните теоретични очаквания в пазарната икономика. Това ни кара да допуснем, че в България съществуват и характеристики на съвременните модели за описание на финансовите кризи.

Рационалност на очакванията. Средата, в която работят икономическите агенти в България, предполага склонност към спекулативни атаки и ирационалност. Отсъствието на надеждни и широко приети от обществото вероятностни модели за прогнозиране на ценовата динамика у нас (вкл. тази на лихвените проценти и валутните курсове) дава основания да се присъединим към масово споделяното от икономистите убеждение¹²³, че дългосрочни рационални решения не могат да се вземат в дестабилизирана от дискретни институционални решения среда. Независимо от това, никой не отрича напълно ролята в България на рационален мотив, като например инфлационните очаквания. БНБ винаги се позовава на тях като фактор за предприеманите промени в паричната политика в периода 1991-1996 г., най-вече при честите промени в ОЛП.

Търговските банки са по своему рационални в поведението си. Например за едногодишен период след средата на 1995 г. банките ограничават растежа на кредитните си портфейли, независимо от призивите на правителството-собственик да бъдат “национално отговорни”, като продължат да кредитират в предишните мащаби губещите държавни предприятия. Банките в този период допълнително са насърчавани да кредитират и чрез ОЛП. Нефинансовият сектор също е по своему рационален в България. Той увеличава “нелегалния кредит”, както Тосовски (1993) нарича междуфирмените просрочени плащания в бившите страни с централно планирани икономики при изтласкването му от кредитния пазар от правителството или при прилагането на кредитно разпределение от банките.

Горните разсъждения ни дават основания да възприемем тезата за “спекулативна рационалност” у икономическите агенти в България през първата половина на 90-те години. Описаният в IV.2. трансмисионен механизъм на кризата у нас дава допълнителни доказателства – при увеличение на присъдената субективно от агентите вероятност да се спука спекулативния балон, цената на кредита започва да се надува, така че спекулативните инвестиции задържат доходността си над безрисковите. При горното поведение са в сила схемите на Бланшар и Уотсън (1982). Дизайнерите на икономическата политика са склонни да поддържат тази спекулативна рационалност, тъй като всяко спукване на балона¹²⁴ е съпроводено с изтичане на капитал от страната, намаляване на валутните резерви, а оттам – с обществен натиск за смяна на правителството и/или ръководството на БНБ.

Дезинтеграцията на депозитния пазар през 1996 г. също може да се обясни със “спекулативната рационалност” на депозиторите. През май 1996 г. БНБ се отказва от политиката си на недопускане на банкови фалити, която сработва през март-април 1994 г. и до средата на 1996 г. предот-

¹²³ Вж. например АИПР (1992), Хърсев (1994).

¹²⁴ Например при валутните кризи от 1994 и 1996 г.

вратява изтеглянето на парите от банките. По същото време влиза в сила и ЗДЗВСТБ, който окончателно разбива поддържания от БНБ и правителствата дотогава пред обществото мит за 100% неявна държавна гаранция върху депозитите. При тази нова информация на пазара, депозиторите вече не желаят да сключват договори с банките при предлаганата им цена, свързана с определяния от БНБ основен лихвен процент. “Втората вълна” от банкови фалити през септември 1996 г. фактически става след “рационалната спекулативна атака” през трето тримесечие. Тя практически доказва неспособността на ТБ да осигурят изискваната от депозиторите им ликвидност.

Неопределеност. Отсъствието на широко възприети модели с рационални очаквания при описание на различните аспекти на прехода, вкл. на финансовата криза, в България се дължи на това, че агентите действат в непозната за тях среда. Това се подчертава още от АИПР (1991). Мнозинството от икономическите агенти се стремят да копират поведението на “съседа” при отсъствие на бързи институционални реформи, водещи поне до теоретично познатото “пазарно поведение”. Както видяхме в предходната глава, след финансовата либерализация законовата и институционална рамка и икономическата политика не винаги насърчават създаването на пазари. Това кара агентите да се насочват към финансови иновации, които не могат да се считат за “съзидателно деструктивни”, ако възприемем смисъла, вложен в това понятие от Шафър (1986). Примери за разрушителни финансови иновации в българската финансова практика през първата половина на 90-те години са най-малко:

- Набирането на минимално изисквания от БНБ акционерен капитал за създаване на нови финансови институции чрез банкови кредити, теглени от съществуващите банки;
- Размяната на пакети акции между банките по номинал с цел достигане на изискванията на Закона за банките и кредитното дело от 1992 г.;
- Преоформянето на кредити за акционерите или свързани лица от лева във валута и обратно, в съответствие с интереса на кредитополучателя от колебанията във валутните курсове;
- “Нелегалният кредит”¹²⁵;
- “Нов тип” нестандартизирана и нестатистическа информация”¹²⁶.

Влошаването на качеството на банковите портфейли, довело до банковите фалити от 1996 г., може да се разглежда като резултат от поредица такива “иновации”. Относително голямото значение на натрупаните в предходните периоди кредитни портфейли като фактор за изменението на количеството на кредита за нефинансовия сектор подкрепя тезата за съществуване на “спекулативна рационалност” и “разрушителната деструктивност на иновациите”.

Несиметрична информация. Съществуващата сериозна неопределеност при кредитните сделки след финансовата либерализация, отсъствието на адекватна законодателна и счетоводна рамка и на регулации за набиране на информация за кредитополучателите и сделките предполага големи информационни разходи от страна на индивидуалните банки. В същото време интересите на собствениците, при ниската им нетна стойност, предполагат спестяването на тези разходи. В тази ситуация можем да смятаме, че повишеното търсене на банков кредит от правителството през 1996 г. изиграва ролята на шок, подобен на описания от Каломирис и Гортън (1991). Именно при този шок ясно проличава нестабилността на финансовите пазари и неспособността на банките у нас да разпределят рискове, като насочват финансовите ресурси към инвестиционни проекти с висока ефективност, за която говори Мишкин (1991). При финансовата

¹²⁵ Вж. Tosovsky (1993)

¹²⁶ Вж. част III, с. 65 от настоящото изследване.

криза в България е налице “парадоксът на Джафий и Ръсел” – по-високите равнища на лихвените проценти да са свързани с рязко намаляване, а не с увеличаване обема на кредита за нефинансовия сектор.

Отсъствието на фондов пазар в България и надеждна информация за нетната стойност на нефинансовите фирми-кредитополучатели от него не позволяват да се тестват и други, предлагани от Мишкин (1991) трансмисионни механизми на финансова криза, в чиято основа е несиметричната информация. Например рязкото и неочаквано за мнозина агенти понижаване на инфлацията и лихвените проценти през 1995 г. вероятно е оказало влияние за намаляване на нетната стойност на длъжниците, а оттам – и като катализатор на финансова нестабилност.

В тази глава бяха приведени и доказателства, че банковата паника от 1996 г. също е следствие на несиметрична информация. Дори ДСК, разполагаща със законова 100% гаранция върху депозитите си е засегната от тегленията (ДСК, 1996). Някои банки, които са убедени във високата си нетна стойност правят опити сами да убедят депозиторите в своята платежоспособност, като през септември – октомври 1996 г. работят с клиенти и в почивни дни (Булбанк).

“Кредитно разпределение и “погубващо късогледство”

Особеностите на конкуренцията между банките в България (вж. III и IV), несиметричната информация и закрепостяването на кредитополучателите към банките са характеристики, които правят “кредитното разпределение” вътрешно присъщо на кредитния пазар в България още от началото на периода на преход към пазарна икономика, макар това да остава скрито на макроравнище чак до 1996 г.¹²⁷ “Погубващото късогледство” става видимо едва през 1996 г. Тогава “най-безрисковият кредитополучател” – държавният бюджет – обективно не може да задържи растежа на ОЛП, независимо от открития правителствен натиск за това върху БНБ. Като резултат от увеличения риск да се кредитира неправителствения сектор при новото равнище на ОЛП, банките започват да бягат от останалите кредитополучатели чрез количествени ограничения, подобно на описаните от Гутентаг и Херинг (1984а) и Бонд и Браъл (1983а).

Кредитното разпределение се дължи, освен на разгледаните пропуски в законодателството, банковите регулации, институционалната, счетоводна и информационна рамка, още и на “психологията на кредиторите”. В България през първата половина на 90-те години тя е близка на разгледаната от Тверски и Канеман (1982):

- Мениджърите на държавните банки се насочват към нови пазарни ниши, само след като това става неизбежно, тъй като в повечето случаи те са същите хора, които са ги управлявали и преди либерализацията. Мениджърите не са подложени на натиск от държавата-собственик за промяна на поведението си, защото последният не декларира ясно задачи и критерии за оценка на тяхното изпълнение. През първата половина на 90-те години съзидателните финансови иновации са изключение вместо правило. Някои банки, например ДСК, дълго се въздържат да внедрят дори познати на нашия финансов пазар продукти с широки възможности за печалба.
- Неадекватната счетоводна рамка позволява на мениджърите да прикриват загубите, вместо да търсят възможности за преглед на кредитните портфейли и събиране на лошите кредити.
- При кредитирането банкерите се основат на опита си от централно планираната икономика, който е абсолютно неприложим в условията на прехода. Дори новосъздадените частни банки в областта на кредитирането разчитат предимно на кредитни инспектори с опит от централно планираната икономика, защото спецификата на тази професия изис-

¹²⁷

В явна форма кредитно разпределение прилага също и ДСК на междубанковия пазар през 1993 г.

ква време и ресурси за създаването на кадри, а интересът на собствениците – държавата и новопоявяващите се предприемачи – изисква незабавно кредитиране;

- При оценка на кредитни проекти кредитните инспектори и банковите мениджъри във всички банки разчитат преди всичко на собствения си опит/инстинкт или проверяват информацията, ако собствениците им предоставят ресурси за това. Използването на втория подход е ограничено, тъй като: (а) през първата половина на 90-те години в България отсъства кредитен регистър и система за обмен на информация за кредитополучателите, (б) “проверките” не са в интерес на собствениците и (в) банковите регулации и надзор не го налагат до 1994 г.

Междубанковият пазар на ликвидност. В България отсъстват развити вторични пазари на ценни книжа като източник на ликвидност. Единственият трансмисионен механизъм, където можем да търсим доказателства за съществуването на ликвидна криза като ядро на финансовата нестабилност е междубанковият паричен пазар. Анализът в част IV доказва, че “заразата” от лошото качество на кредитните портфейли постепенно води и до неговото разпадане. Трансмисия на разпадането на междубанковия пазар в България е класическата липса на “гаранция на ликвидността на Даймънд и Дъбвиг (1983)”, каквато е отсъствието на достатъчно ДЦК в портфейлите на много банки в момент, когато пазарът я поиска. Това води до “кредитно разпределение” между самите банки. ●

Заклучителни бележки

Настоящото изследване е едно от многото, които за пореден път доказват, че финансовите кризи са неизбежен спътник на икономиката в страни с развиващи се пазари поради особената и недобре позната природа на сделките за заем в тези страни. То обаче е едно от първите, които анализират специфичните проявления на финансовата нестабилност в България през 90-те години на XX век през призмата на теорията и международно възприетите дефиниции за финансова криза и източниците на финансова нестабилност. Безпристрастните критерии, използвани при анализа, позволяват да се очертаят ясно конкретните източници на финансова нестабилност в България през 90-те години. Анализът предлага адекватна основа за дискусия на възможностите за ограничаване на финансовата нестабилност и опасността от нови финансови кризи у нас. С него се прави крачка към насочване на енергията и ресурсите на обществото към създаване на условия за стабилен дългосрочен растеж.

Основният извод от анализа е, че както и в други страни, финансовата криза в България приключва с нов социален договор между икономическите агенти, водещ до формиране на нови институции и изискващ нова рамка за реструктуриране и нова финансова политика. Другите съществени изводи са:

Наследената от централно планираната икономика финансова нестабилност в България е по-висока в сравнение с тази в останалите страни от Централна и Източна Европа.

Финансовата либерализация от началото на 1991 г. е недостатъчно подготвена и не е съобразена в много от разгледаните аспекти с теорията и препоръчителната съвременна международна практика за реструктуриране на националните финансови системи.

Неподготвената финансова либерализация в началото на 90-те години е следствие както от отсъствието на широк политически консенсус по отношение на стратегията за реструктуриране на финансовата система и икономиката, така и от непознаване от широки слоеве на обществото на теорията и международната финансова практика за източниците на финансова нестабилност и трансмисионните механизми на финансова криза.

Отсъствието на политически консенсус и непознаването на международната практика позволява на често сменящите се правителства в процеса на финансова либерализация да подменят препоръчителната международна практика по отношение на законовата, регулативна, институционална, счетоводна и информационна рамка за дейността на финансовата система и икономиката с административен и ръчен контрол.

- Непоследователните и несъответстващи на препоръчителната международна практика промени в елементите на рамката на финансовата либерализация в периода 1990-1995 г. задълбочават неопределеността и проблемите, свързани с несиметричността на информацията на всички равнища, което води до “времева неконсистентност на оптималната политика” и висока финансова нестабилност през първата половина на 90-те години.
- Най-важните източници на висока финансова нестабилност в България през първата половина на 90-те години са: (а) неефективната структура на банковата система, доминирана от държавните банки; (б) “закрепостяването” на нефинансовия сектор към пазара на банкови кредити; (в) ниското качество на кредитните портфейли на банките в условията на повсеместни меки бюджетни ограничения и морален риск, (г) забавянето на банковите регулации и слабият банков надзор и (д) слабият банков мениджмънт.
- Трансмисия на финансовата нестабилност в България се явяват кредитния пазар и големите, трудно прогнозируеми лихвени спредове. При финансовата криза от 1996 г. обаче

могат да се намерят и характеристики на съвременните теоретични модели за описание на финансови кризи.

- Тежката форма на финансова криза в България през 1996 г., съпроводена с “бягство” на депозиторите от банките, принуждава страната да започне да се съобразява с теорията и препоръчителната международна практика за реструктуриране на националните финансови системи след криза.

Едно такова изследване няма за цел да отговори задоволително на може би най-често задавания ми въпрос – “Къде са парите?” Според мен такъв отговор може да даде само съдебната система.

Размерите на финансовите нарушения, установени от банковия надзор на БНБ¹²⁸, са далеч от мащабите на необходимите разходи за рекапитализация на неплатежоспособните банки. Това предполага популистката теза за “изнасянето на парите в чужбина” да не се приема сериозно. Възможно е в определени случаи част от парите да са изплатени като заплати, дивиденди и други в нарушение на законите и банковите регулации. Част от тези пари може и да са трансферирани в чужбина. При установяване на законови нарушения съдебната власт следва да възстанови парите. Това е важно, за да се съхрани общественото доверие в правосъдието и съдебната система. По този начин може би ще бъде възстановена и малка част от “липсващите пари”.

Анализът в глава пета обаче показва, че огромната част от загубите на банките не са възникнали чрез пряк трансфер на парите в чужбина. Тези пари не могат да бъдат възстановени. Подобно е заключението и в множество анализи на финансовата криза в други страни¹²⁹. Преобладаващата част от проблемните кредити са инвестирани в активи, които са се оказали впоследствие с по-ниска стойност, в сравнение с очакваната. Тези пари определено не са по сметки в офшорни банки. Всички 14 банки, затворени през 1996 г., имат портфейл от лоши кредити, който затруднява управлението на ликвидността им, принуждава ги да се рефинансират от паричния пазар и БНБ и в крайна сметка да генерират допълнителни загуби и да се декапитализират.

Както видяхме, банковите собственици и мениджъри не са имали стимули да действат по друг начин при създадената законова, институционална и регулативна среда и непоследователната финансова политика през първата половина на 90-те години. Тя твърде дълго толерира финансовата практика на “меки бюджетни ограничения” и “морален риск”, съществуваща при централно планираната икономика. Банковите загуби, като разлика между счетоводната и пазарна стойност на банковите активи, са реалната социална цена на амалгамата от: (1) високорискови банкови стратегии, (2) безгрижие към цената на банковия ресурс от страна на собствениците и мениджърите на банки; (3) отсъствие на знания за работа в нестабилна макроикономическа и финансова среда, водещо до неадекватна оценка на представените за инвестиране проекти.

Моралната отговорност за растящия кредитен риск в портфейлите на отделните банки, освен към неефективния банков надзор, може да бъде разпределени по различен начин между държавата-собственик на държавните банки, собствениците на частни банки и банковите мениджъри. При големите държавни банки отговорността на собственика за повишения риск на банковите портфейли може да се смята за далеч по-голяма, в сравнение с тази на банковите мениджъри. До 1996 г. държавата-собственик (1) не решава бързо проблема с наследените кредити на държавните предприятия; (2) не рекапитализира и реструктурира банките в съответствие с препоръчителната международна практика; (3) не приватизира бързо банките и длъжниците им – държавни предприятия; (4) не поставя ясни задачи и не контролира в достатъчна степен банковите мениджъри до 1995 г., като позволява на повечето от тях да водят политика в собствен ин-

¹²⁸ Констатации на установени от БНБ закононарушения или нарушения на банковите регулации се съдържат в раздела за банков надзор на Годишните отчети на БНБ за 1994-1996 г.

¹²⁹ Вж. например Уайт (1991), Пероти (1994), Каприо, Атиас и Хансън ред., част втора (1994), Мишкин (1996).

терес; (5) разчита за дълъг период от време преди всичко на мениджмънта, управлявал банките и при централно планираната икономика. Това прави възможно съществуването в българската финансова практика на повечето от структурните източници на финансова нестабилност, разгледани от Дейвис (1995).

При *частните банки* растящият кредитен риск е резултат може би в еднаква степен както от действията на собствениците, така и на мениджърите, които в много случаи са едни и същи лица. Това са проблеми на микрониво, които теорията обвързва с неподходящата мотивация на банковия мениджмънт и собствениците. Още при старта си новообразуваните търговски банки обективно действат с по-висок ценови риск, за да генерират конкурентоспособност на депозитния и кредитен пазар.

Основен конкурент на новосъздадените банки на депозитния пазар е ДСК, която освен с добре развита и равномерно разпределена клонова мрежа в страната и традиции в обслужване на населението, единствена от финансовите институции у нас разполага със законово регламентирана 100% държавна гаранция на депозитите. Освен това, с малко изключение в периода между 1993 г. и септември 1995 г., частните търговски банки не са допуснати да обслужват депозитните сметки на правителството, които са вторият по значение източник на ресурси за банките у нас.

На кредитния пазар новообразуваните частни банки се конкурират със специализираните в кредитирането на държавните предприятия при плановата икономика държавни банки. Последните имат на своя страна традиционни връзки с държавните предприятия. Новосъздадените частни банки се насочват предимно към кредитиране на инвестиционни проекти на изграждащия се частен сектор, с който нямат традиционни връзки, не познават спецификата на бизнеса му и неговите перспективи. При съществуването на тавани върху левовия кредит за нефинансовия сектор до 1993 г. те приемат и отхвърлените от държавните банки проекти за кредитиране на държавни предприятия, тъй като не са обременени с наследени от плановата икономика лоши кредити, а при много от банките това съответства и на възприетите експанзионистични стратегии.

Поведението на частните банки на българския кредитен пазар не се различава от това в страни, където при финансовата либерализация отсъстват регулации, предотвратяващи “канибалско поведение”. Особено в първите години след създаването си някои от фалиралите през 1996 г. банки (ПЧБ, “Туристспортбанк”, Банка за земеделски кредит, “Агробизнесбанк”) увеличават много по-бързо балансовото си число в сравнение със средното за банковата система.

Малките държавни търговски банки са в най-неизгодна позиция в началото на финансовата либерализация от гледна точка на конкурентоспособност. Не е случайно, че първите неплатежоспособни банки след финансовата либерализация са от тази група. При тях, както и при големите държавни банки, отговорността за риска може в доста голяма степен да се приписва на собственика. Първо, тези банки при създаването си са със символичен капитал, а именно собствениците им трябва да създадат законова основа и регулации на този показател и те не бързат да го правят. Второ, портфейлите на тези банки при създаването им са формирани административно от собственика, а банковият мениджмънт не е обременен с отговорности да променя структурата му. ●