

Правен режим на паричния съвет (Валутния борг)

Legal Regime of Currency Board Arrangement

Валери Димитров¹

SUMMARY

A Currency Board Arrangement (CBA) is a distinct set of rules designed for conducting monetary policy by central banks. Bulgaria has implemented it since 1997. The crucial part of the CBA legal regime is the subjective right of every owner of Bulgarian legal tender – leva to convert them into Euros, which is the reserve currency according to the Bulgarian National Bank Act. The central bank in Bulgaria, the Bulgarian National Bank (BNB), should sell Euro to every owner of Bulgarian money without any restrictions. This legal convertibility right is supported by the requirements for foreign exchange reserves managed by the BNB.

KEY WORDS

Currency Board Arrangement; Discretionary Policy Tools; Convertibility; Subjective Right; Central Bank Obligations

¹ Проф. г-р Валери Димитров, катедра „Публичноправни науки“, ЮФ на УНСС, e-mail: valerygeo54@abv.bg (Prof. Dr. Valery Dimitrov, Public Law Department, LF of UNWE, e-mail: valerygeo54@abv.bg).

Режимът на Паричния съвет (валутния борг) е въведен през 1997 г. с действащия Закон за Българската народна банка (ЗБНБ) и се прилага в България вече четвърт век. Такъв особен режим на централно банкерство и съответната му нормативна уредба заслужават внимателно и задълбочено правно изследване. Изследователите юристи обаче стралят от тези проблеми, като смятат очевидно, че материята е територия преди всичко за финансово-икономически анализи. На юридическата страна на режима на валутния борг просто не се отделя внимание.

Валутният борг е особена форма на централно банкерство и на парична политика и съществено се отличава от традиционната парична политика на съвременните централни банки².

Централните банки в развитите държави в Европа до началото на Първата световна война като цяло са осъществявали парична политика при действието на така наречения „златен стандарт“. Централните банки са били обвързани от задължението при поискване да обменят емитираните от тях книжни пари и монети от неблагороден метал със злато на кюлета или със златни монети. Именно правото на обмен на емитираните пари от банките срещу злато е фундаментът на „златния стандарт“, който е стоял в основата на развитите икономики. Правото на обмен на книжните пари е означавало задължение за централните банки да осигуряват пълно покритие на емитираните от тях пари със световно признатите стокови пари – златото³.

² За финансово-икономическата логика и предназначение на валутния борг като паричен режим вж. С. Ханке и К. Шулер. *Валутният борг – начало или край*. София, Бард, 1996, както и Т. J. Valino, and Ch. Enoch, and others. *Currency Board Arrangements. Issues and Experiences*. IMF Occasional Paper 151, 1997, Washington DC, Kindle Edition; A. Bennett. *Currency Board. Issues and Experiences*. IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, 1994, Washington DC, Kindle Edition; A. M. Gulde, and J. Kahkonen, and P. Keller. *Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone*. IMF Policy Discussion Papers, 2000, Washington DC, Kindle Edition.

³ За „златния стандарт“ вж. по-подробно: Э. У. Кеммерер. *Золото и золотой стандарт: золотые геньги в прошлом, настоящем и будущем. Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011,

„Златният стандарт“ е изоставен по време на Първата световна война, след това е направен неуспешен опит да бъде възстановен в периода между двете световни войни и е окончателно изоставен след Втората световна война. От началото на 70-те години златото престава да играе роля и в международната търговия.

В следвоенния период окончателно се оформя съвременният модел на дискреционно централно банкерство. Според този модел централната банка определя и регулира паричното предлагане (количеството на парите в националната икономика), като се ръководи от определени макроикономически цели и показатели. Няма ясно дефинирано златно или друго покритие на парите в обръщение и съответно при тежестите на емитираните пари, които са задължително платежно средство, нямат право на достъп до такова покритие.

Типичната цел, която се възлага на националните централни банки, е да поддържат ценова стабилност, като защитават националната парична единица.

Централните банки прилагат няколко основни инструменти за парична политика (за регулиране и контрол върху парите в обращение). Тези инструменти включват:

1) краткосрочно кредитиране на търговски банки и други финансови институции; това е функцията „кредитор от последна инстанция“; чрез това кредитиране се осигурява ликвидност на банките, особено необходимо с оглед на участието им в безналичния паричен оборот и като цяло в платежния процес; кредитирането се осъществява както чрез преки парични заеми, така и обичайно чрез сконтиране (покупка) на търговски ценни книжа (записи на запобег и менителници);

2) кредитиране на държавата и други публични институции; кредитирането е както пряко – чрез предоставяне на

с. 89 – 222, А. фон Мизес. Манипулирование золотым стандартом. *Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011, с. 225 – 242, М. Скоузен. Экономика чистого золотого стандарта. *Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011, с. 245 – 374. Вж. и А. Христофоров. Лекции по теоретическа политическа икономия. Втора част, издадени през 1947 г. *Избрани произведения и документи в три тома. Том I*. София, БНБ, 2010, с. 553 – 563.

парични заеми, така и чрез купуване на дългови дължавни ценни книжа;

3) дискреционно определяне на лихвения процент по кредитните операции на централната банка; това определяне съответно осъществява или поевтинява цената на кредитния ресурс и така има регулиращо значение за количеството на парите в обращение;

4) операции на открития пазар – продажби или покупки на ценни книжа на пазари на такива инструменти, с цел изтегляне на пари от обращение или обратно – увеличаване на парите в обращение;

5) валутни сделки – покупки и продажби на определени чуждестранни валути на валутните пазари, които имат плаващ (пазарен) курс;

6) задължителни минимални резерви; това е изискване, което възлага на търговските банки юридическото задължение да поддържат определени резерви в пари в централната банка, като принудителен влог; увеличаването или намаляването на тези резерви се отразява на паричната маса в обращение, тъй като с намаляването на резервите банките разполагат с повече пари за кредитиране на икономиката, и обратно увеличаването на резервите намалява кредитния ресурс на банките⁴.

Режимът на валутния борг е въведен през 1997 г., заедно с нов закон за БНБ, който е действащ и досега. Боргът е въведен по идея и с подкрепата на Международния валутен фонд (МВФ), който осигурява чрез заемни средства първоначалния ресурс за валутни резерви, необходими за функционирането му.

⁴ За инструментите на паричната политика вж. А. Blinder. *Central Banking in Theory and Practice*. First MIT Press paperback edition, Cambridge, Massachusetts. London, 1998; М. King. *The End of Alchemy. Money and the Future of the Global Economy*. London, Little, Brown Book Group, 2016; В. Eichengreen. *A History of the International Monetary System*. Princeton and Oxford, Princeton UP, 2019. Осма кристика на дискреционната политика на съвременните централни банки от позициите на Австрийската икономическа школа прави испанският учен Хесус Хуерта де Сомо. Вж. J. H. de Soto. *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2006. Тази кристика се основава както на икономически, така и на юридически анализи.

Правилата (режимът) на валутния борг се съдържат главно в Глава Пета на ЗБНБ („Парични функции и операции на банката“, чл. 28 – чл. 40), както и в разпоредбите на чл. 45 и чл. 56.

Основно правило на валутния борг е за пълно покритие на емитираните от БНБ пари с така наречения брутен международен валутен резерв, накратко – валутни резерви или валутен резерв (вж. чл. 28, ал. 1).

Емитираните от БНБ пари се определят чрез понятието „обща сума на паричните задължения на БНБ“.

Общата сума на паричните задължения на централната банка включва:

1) всички банкноти и монети в обращение, емитирани от БНБ;

2) салдата (наличностите) по сметки, притежавани от други лица в БНБ, с изключение на сметките на МВФ; средствата, които МВФ е предоставил не подлежат на покритие с валутни резерви (чл. 28, ал. 2).

Централната банка приема парични влогове (депозити) само от лица, които са изчерпателно изброени в чл. 39, ал. 1 от ЗБНБ. Това са банките, Министерският съвет министерствата и други ведомства, Фондът за гарантиране на влоговете в банките, Фондът за компенсиране на инвеститорите в ценни книжа, Фондът за реструктуриране на банки, Фондът за реструктуриране на инвестиционни посредници, международни финансови институции, институции и органи на Европейския съюз, както и общини.

Брутният международен валутен резерв обхваща активи, предоставени за управление на БНБ, които служат за покритие на общата сума на паричните задължения на централната банка. Тези активи са посочени в изчерпателен списък в чл. 28, ал. 3, т. 1 – 6.

Активите от валутния резерв включват:

1) наличности от банкноти и монети в свободно конвертируема валута и така нареченото монетарно злато, които се съхраняват от БНБ (вж. т. 1 и т. 6); монетарното злато е злато с висока каратност и чистота (на кюлчета и монети), което може да се търгува на международните пазари на злато;

2) притежаваните от БНБ специални права на тираж на МФВ, които са колективна валута на тази организация, предоставяна на членовете ѝ (т. 3);

3) средствата в свободно конвертируема валута, притежавани от БНБ по сметки в чуждестранни централни банки или в групи чуждестранни финансови институции, чиито задължения са оценени с една от двете най-високи оценки на две международно признати агенции за кредитен рейтинг (т. 2);

4) притежаваните от БНБ дългови инструменти, емитирани от чужди държави, централни банки, групи чуждестранни финансови институции или международни финансови организации, чиито задължения са оценени с една от двете най-високи оценки на две международно признати агенции за кредитен рейтинг, които са платими в свободно конвертируема валута, с изключение на дълговите инструменти, дадени или получени като обезпечение (т. 4);

5) салдото от вземанията и задълженията по форуърдни сделки или сделки с уговорка за обратно изкупуване на БНБ, сключени или гарантирани от чуждестранни централни банки, публични международни финансови организации или групи чуждестранни финансови институции, чиито задължения са оценени с една от двете най-високи оценки на две международно признати агенции за кредитен рейтинг, както и фючърси и опции на БНБ, по които са задължени чуждестранни лица и плащането е в свободно конвертируема чуждестранна валута (т. 5).

С изключение на наличностите от чуждестранна валута и монетарното злато, останалите активи са физически базирани в чужбина и представляват задължения към централната банка на чуждестранни лица с висока платежоспособност, потвърдена от признати агенции за кредитен рейтинг, като например „Мудис“, „Стандарт енд Пуърс“, „Фитч“.

Активите, принадлежащи към валутния резерв, се управляват изключително консервативно, съобразно принципите на висока ликвидност и минимален риск (вж. чл. 31, ал. 1 и 2).

Валутният резерв трябва да покрива изцяло дефинираните в чл. 28, ал. 2 пари в обращение (чл. 28, ал. 1). Забранено е покритието да бъде по-малко от парите в обращение. Ва-

лутното покритие може да надвишава общата сума на паричните задължения на БНБ. От въвеждането на режима на валутния борд централната банка неотклонно провежда политика на свръхпокритие и в момента валутният резерв далеч надвишава общата стойност на парите в обращение.

Следващо правило е фиксирането на курса на националната парична единица – лева, първоначално към германската марка и впоследствие, след 1999 г., към еврото (вж. чл. 29, ал. 1 и 2). Това означава, че от 1999 г. еврото е резервната валута в България.

Фиксирането на курса е свързано със *задължението на централната банка да продава на всеки при поискване резервната валута – еврото срещу левове, както и да купува евро без ограничения по определен в закона курс.* Този курс не може да се отклонява от официалния валутен курс с повече от 0.5 на сто, включително начисляваните такси, комисионни и други разходи за клиента (вж. чл. 30).

Посоченото нормативно разрешение означава *установяването на субективно право на всеки субект, който притежава национална валута, на достъп до еврото като покритие на лева в качеството му на резервна валута. Това е право на валутна обменимост (конвертируемост).* Тук с пълно основание може да се твърди, че валутният борд е своеобразен „квализлатен“ стандарт, наподобяващ режима на „златния стандарт“, функционираше до Първата световна война.

Привързването на лева към еврото и задължаването на БНБ да продава и купува евро без ограничения лимитира размера на валутния резерв, който е в чуждестранна конвертируема валута, която не е евро (например американски долар, швейцарски франк, японска йена). Този размер не може да бъде с две на сто по-голям, или съответно по-малък, от всички парични задължения на БНБ, деноминирани в такива валути (вж. чл. 31, ал. 2).

ЗНБ ограничава и общия размер на заемите, които са деноминирани и платими в чуждестранна валута, до не повече от 10 на сто от активите на БНБ към момента на последния обнародван баланс (чл. 31, ал. 4). Това правило не се прилага за задълженията на централната банка към МФВ (ал. 5).

Част от режима на валутния борг са и две важни забрани, които централната банка трябва да спазва.

БНБ не може кредитира други банки (забрана за осъществяване на дейността като кредитор от последна инстанция). От това правило има единствено изключение, което се прилага при възникване на ликвиден риск, който засяга стабилността на цялата банкова система. Става дума за ликвиден риск на системна банка, която поради своя размер, пазарен дял и свързаност с други банки, може да засегне цялата банкова система, ако не успее да погаси своите задължения. В такива случаи БНБ може да предостави кредит със срок до три месеца, който трябва да бъде напълно обезпечен със залог на бързоликвидни активи (чуждестранна валута, злато и други подобни). Важно ограничение е, че кредитът се предоставя само до размера на превишението на валутния резерв спрямо общата сума на паричните задължения на БНБ, т.е. до размера на свръхпокриването на парите в обращение (вж. чл. 33, ал. 1 – 3). От въвеждането на режима на валутния борг досега БНБ нито веднъж не е предоставяла такъв кредит на банка, т.е. не е упражнявала правото си на кредитор от последна инстанция.

На БНБ е забранено да кредитира под каквато и да е форма, включително чрез издаване на гаранции и придобиване на дългови инструменти правителството, общините, държавни и общински институции, организации и предприятия (чл. 45, ал. 1). Забраната не се отнася до държавни и общински банки, когато се упражнява правото на кредитор от последна инстанция в хипотезата на чл. 33 (ал. 2).

БНБ не може да кредитира и други местни лица, в каквато и да е форма, включително чрез покупка на дългови ценни книжа и чрез откриване и поддържане на депозити (чл. 56).

Тясно свързана с тези забрани е и *забраната БНБ да определя дискреционно лихвен процент по своите кредитни операции. Централната банка не определя, а само обявява основен лихвен процент.* Тази лихва се определя пазарно. Това е процентът, формиран на междубанковия паричен пазар, който БНБ изчислява по методика, определена от Управителния съвет и обявена в „Държавен вестник“ (чл. 35).

Единственият инструмент за традиционна парична политика, който БНБ може да прилага след въвеждането на паричния съвет, са задължителните минимални резерви. Управителният съвет на БНБ като висш колективен орган, определя с наредба режима на задължителните минимални резерви, които банките трябва да поддържат при централната банка, включително процентите на резервите, метода на изчисляването им, условията и изискванията за изпълнението им, случаите на плащане на лихва върху тези резерви (вж. чл. 16, т. 4 и чл. 41, ал. 1, т. 1 от ЗБНБ).

Въз основа на законовите разпоредби централната банка е издала Наредба № 21 от 2015 г. за задължителните минимални резерви, които банките поддържат при БНБ. С наредбата се създава подзаконов режим на резервите. Актуалният процент на задължителните резерви е 10 на сто от така наречената „резервна база“, която включва привлечените средства на банките в лева и чуждестранна валута без няколко изчерпателно изброени изключения (вж. чл. 3, ал. 1 във връзка с чл. 2 от Наредбата).

Анализът на така описаните правила, които изграждат режима на паричния съвет, води до извода, че *в центъра на този режим е именно субективното право на валутна обменимост (конвертируемост), установено в ЗБНБ, което позволява на всеки притежател на левове да придобие резервната валута – еврото.* Така притежателят на левове получава пряк достъп до обезпечението (валутното покритие) на националната парична единица по курса, определен със Закона. *Доверието, което създава правото на придобиване на валутното покритие на лева, неизбежно създава висока степен на доверие в националната парична единица.* Осъществяването на това субективно право логически означава: строги изисквания за качество, надеждност и висока ликвидност на инструментите, в които се материализира валутното покритие; ограничаване на паричната маса до размера на валутното покритие, включително и чрез забраните за кредитирането на правителството, на банките и на всички други местни лица.

Именно това ограничаване на паричната маса до размера на висококачествено валутно покритие (валутните резерви), както и свързаното с това право на валутна конвертируе-

мост, придават и високо качество на националните пари (лева).

Изминалото време от въвеждането на режима на паричния съвет гоказва неговата изключителна ефективност като инструмент за овладяване на високата инфлация. *Паричният съвет радикално и устойчиво решава проблема с постигането на основната цел на централната банка, декларирана в чл. 2, ал. 1 от устройствения закон – поддържането на ценова стабилност чрез осигуряване стабилността на националната парична единица.*

Успешната история на валутния борг в България рязко контрастира с провала на този модел (например в Аржентина). Провалът на валутния борг в тази страна, въпреки първоначалните добри резултати, се дължи главно на лошата фискална дисциплина. Големите публични разходи на местните власти, несъответстващи на приходите в публичните финанси, натрупаните дефицити и високият размер на публичния дълг подкопават режима на валутния борг и в крайна сметка той е прекратен, като националната парична единица е обезценена и е възстановен моделът на дискреционна парична политика⁵.

В този смисъл не е пресилен изводът, че валутният борг безспорно е най-успешният режим на централно банкерство в българската финансова и икономическа история.

Цитирани източници

Balino, T. J., Enoch, Ch. and others. *Currency Board Arrangements. Issues and Experiences*. IMF Occasional Paper 151, 1997, Washington DC, Kindle Edition.

⁵ За провалите в управлението на публичните финанси и в паричната политика на Аржентина вж. по-подробно авторитетния анализ на Вито Танци (V. Tanzi. *Argentina. An Economic Chronicle. How one the richest countries in the world lost its wealth*. New York, Jorge Pinto Books Inc., 2007).

Bennett, A. *Currency Board. Issues and Experiences*. IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, 1994, Washington DC, Kindle Edition.

Blinder, A. *Central Banking in Theory and Practice. First MIT Press paperback edition*, Cambridge, Massachusetts, London, The MIT Press, 1998.

De Soto, J. H. *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. Auburn, Ludwig von Mises Institute, 2006.

Eichengreen, B. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton and Oxford, Princeton UP, 2019.

Gulde, A. M., Kahkonen, J., P. Keller. *Pros and Cons of Currency Board Arrangements in the Lead-up to EU Accession and Participation in the Euro Zone*, IMF Policy Discussion Papers, 2000, Washington DC, Kindle Edition.

King, M. *The End of Alchemy. Money and the Future of the Global Economy*. London, Little, Brown Book Group, 2016.

Tanzi, V. *Argentina. An Economic Chronicle. How One of the Richest Countries in the World Lost Its Wealth*. New York, Jorge Pinto Books Inc., 2007.

Кеммерер, Э. У. Золото и золотой стандарт: золотые деньги в прошлом, настоящем и будущем. *Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011 (Kemmerer, E. U. Zoloto i zolotoy standart: zolotyye den'gi v proshlom, nastoyashchem i budushchem. *Zolotoy standart. Teoriya, istoriya, politika*. Chelyabinsk, Sotsium, 2011).

Скоузен, М. Экономика чистого золотого стандарта. *Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011 (Skouzen, M. Ekonomika chistogo zolotogo standarta. *Zolotoy standart. Teoriya, istoriya, politika*. Chelyabinsk, Sotsium, 2011).

Фон Мизес, Л. Манипулирование золотым стандартом. *Золотой стандарт. Теория, история, политика*. Челябинск, Социум, 2011 (Fon Mizes, L. Manipulirovaniye zolotym standartom. *Zolotoy standart. Teoriya, istoriya, politika*. Chelyabinsk, Sotsium, 2011).

Ханке, С., К. Шулер. *Валутният борг – начало или край*. София, Бард, 1996, (Hanke, S., K. Shuler. *Valutniyat bord – nachalo ili kraj*. Sofia, Bard, 1996).

Христофоров, А. Лекции по теоретическа политическа икономия. Втора част, издадени през 1947 г. *Избрани произведения и документи в три тома. Том I*. София, БНБ, 2010 (Hristoforov, A. Lekzii po teoreticheska politicheska ikonomia. Vtora chast, izdadani prez 1947 g. *Izbrani proizvedenia i dokumenti v tri toma. Tom I*. Sofia, BNB, 2010).