



<http://uard.bg>

New Knowledge Journal of Science

Списание за наука „Ново знание“

Academic Publishing House „Talent“
University of Agribusiness and Rural Development – Bulgaria

Академично издателство „Талант“
Висше училище по агробизнес и развитие на регионите – Пловдив

THE PLACE OF COORDINATION OF FISCAL AND MONETARY POLICIES IN THE FIGHT FINANCIAL CRISIS

Svetlana Lakova

St. Cyril and St. Methodius University of Veliko Tarnovo – Bulgaria

Key words:

*fiscal
monetary policy
coordination*

Abstract

This article aims to reveal the location of a coordinated process between fiscal and monetary policy during the crisis. We are overlooking the term coordination of fiscal and monetary policy, the recommendations of the European Union and the opportunities to overcome the crisis. The analysis proved that the main importance of coordination of the two policies is expressed in the fourth pillar for dealing with the disbalance in the economy.

МЯСТО НА КООРДИНИРАНЕТО НА ФИСКАЛНАТА И МОНЕТАРНАТА ПОЛИТИКА В ПРОЦЕСИТЕ НА СПРАВЯНЕ С ФИНАНСОВИТЕ КРИЗИ

Светлана Лакова

Великотърновски университет „Св. св. Кирил и Методий“

Ключови думи:

*фискална политика
монетарна политика
координиране
финансова криза*

Резюме

Настоящата статия има за цел да разкрие мястото на координирането като процес при провежданата фискална и монетарна политика по време на криза. Разглеждат се понятието координиране на фискалната и монетарната политика, препоръките на Европейския съюз и възможностите за справяне с кризата. Анализът доказва фундаменталната значимост на координирането на двете политики изразено, чрез четвъртия стълб за справяне с кризите.

ВЪВЕДЕНИЕ

Днес в динамично развиващото се общество все по-активно се налага твърдението, че за провеждане на успешна макроикономическа политика е неизбежно съгласуването между двете ѝ съставни части – фискална и монетарна политика. Опитите за преодоляване на световната финансова криза от 2007 г. наложиха необходимостта от институционализиране на координирането на фискалната и монетарната политика, за да се постигне по-бърз резултат на устойчив и интелигентен икономически растеж.

В условията на нестабилност на финансовите пазари и националните финансови системи особено

актуално е разглеждането на въпросите по усъвършенстване на монетарната политика и необходимостта от координацията ѝ с фискалната и общата държавна политика. Целта на това съгласуване е обезпечаване на по-високо ниво на оперативност при вземането на решенията и унифицираност на действията на всички субекти на финансовия пазар и органите на държавната власт. Практиката показва, че традиционните подходи на монетарното регулиране вече не съответстват на потребностите на посткризисното развитие на икономиката и обществата и е необходима модернизация. Преходът към реализиране механизмите на координация на монетарната и

фискалната политика се базира на балансиране на бюджетния процес във всички системи на държавните финанси.

В научната литература се среща следното понятие за координация – синхронизиране и интегриране на дейностите, отговорностите, командните и контролните структури, за да се гарантира, че ресурсите на една организация се използват най-ефективно за постигане на определени цели. Заедно с организирането, наблюдението и контрола, координацията е една от основните функции на управлението според класификацията на Файол. Управленските функции са предвиждане, организиране, ръководство, координиране и контрол.

Затова можем да приемем определението за **КООРДИНИРАНЕ** като *осигуряване на съгласуваност между различните сфери и участъци на производството в хода на функционирането му като система*. Заедно с това то включва и осигуряване на хармонични количествени и качествени отношения между елементите на производствения процес, еднопосочност в действията на отделните структурни поделения и осигуряване на динамично съответствие между управляващата и управляваната система.

Тъй като това определение се отнася за управление на микрониво, **за макроравнище** то трябва да се преобразува в следния вид – *процесите на планиране, прилагане, управление на процедури могат да бъдат посочени като координиране, чрез което се управляват, изпращат, оперират в определено време и на определено място процесът и последователността на операциите или действията, които ще бъдат предприети*.

Светът е изправен пред значителни предизвикателства, сред които са застаряването на населението, промените в климата, ограниченията в предлагането на основни ресурси и глобализацията. Влиянието на тези тенденции разкрива някои проблеми във функционирането на икономиките – неравномерно провеждане на структурните реформи и свързаната с това нееластичност на продуктите и трудовите пазари, липса на унифицирана рамка за регулиране и надзор на финансовите пазари, рискове за фискалната устойчивост и необходимостта от по-висока ефективност на държавните разходи и тяхното финансиране, а също и липса на обща ясна позиция в изявите и диалозите с външния свят.

Еволюционното развитие и интеграцията на финансовите пазари съдействат за растежа и намаляват неравенството в покупателната способност чрез облекчаване на условията за кредитиране на домакинствата с най-ниски доходи. Асиметричният шок в една страна оказва въздействие върху страните от икономическия съюз, в който тя членува, а така също и на държавите в съседство. Усеща се отражението на политиките,

усилващи потенциала за приспособяване и устойчивост на икономиката. Опасенията от вторични ефекти на бюджетната политика в Европейския съюз доведоха до създаване на основана на правила разширена рамка за координация на фискалната политика, координация в други области, като структурна политика, политика на надзор и регулиране на финансовите пазари.

Успешното съчетаване на тези политически насоки е трудно, тъй като наред с ефективното взаимодействие биха могли да се наложат компромиси или да възникнат открити разногласия, например по отношение на целите, свързани с разпределението на доходите.

Политиките, които са насочени към насърчаване на потенциален растеж в условия на застаряване на населението, поддържат стабилна линията на развитие на публичните финанси. Реформите, чиято цел е повишаване на гъвкавостта на стоковите и факторните пазари и намаляване на разходите по пренасочване на работна сила от едни икономически дейности и региони към други, способстват за растеж на заетостта и производителността, като в същото време повишават устойчивостта на икономиките от еврозоната към шокове. Подобренията в надзора и регулирането на финансовите пазари ограничават рисковете от сътресения и допринасят за макроикономическата стабилност¹.

Стратегиите за разпределение на доходите често се разглеждат като противоречащи на целта за насърчаване растежа на икономиката, но ако те са внимателно планирани с оглед минимизиране на евентуални отклонения и пречки, то вероятността от подобни конфликти намалява. Политиките, насочени към по-ниска дългосрочна безработица, трябва да бъдат добре подготвени, така че да намаляват неравнопоставеността по отношение на най-ниските доходи в доходната скала.

Политиките и тяхното успешното прилагане, насочено към човешкия капитал с цел повишаване квалификацията на най-слабо квалифицираните работници, засилват производствения потенциал на икономиката и намаляват неравенството при доходите. Необходимо е да се създадат такива схеми за разпределение, които са обвързани с пропорционални стимули, облекчаващи предизвикателствата от глобализацията, или техническите промени, налагащи повишаване на квалификацията и съдействащи за ефективността в дългосрочен план.

Еволюционното развитие и интеграцията на финансовите пазари съдействат за растежа и намаляват неравенството в покупателната способност чрез облекчаване на условията за кредитиране на домакинствата с най-ниски доходи.

¹ Европейска комисия, Успехи и предизвикателства след десетте години, Икономически и паричен съюз-2/2008.

По отношение на икономическия растеж координацията може да бъде насочена към растеж – фискална устойчивост, растеж - пазарна гъвкавост, и растеж – макроикономическа стабилност.

НОРМАТИВНА СЪГЛАСУВАНOST НА КООРДИНАЦИЯТА В ЕС

Правната рамка на координацията на икономическите политики в Европейския съюз включва елементи от първичното и вторичното му законодателство. От гледна точка на първичното право основополагащ е чл. 99 от Договора за създаване на Европейската общност /ДЕО/ за многостранното наблюдение на икономическите политики на държавите-членки. Съгласно този член държавите-членки разглеждат своите икономически политики като въпрос от общ интерес и трябва да ги координират в рамките на Съвета на министрите на ЕС. Освен това всяка година Съветът приема Общи насоки за икономическите политики на държавите-членки, с които те трябва да се съобразяват. Друг член от ДЕО, имащ отношение към координацията на икономическите политики, е чл. 128 за насоките към политиките на заетост на държавите-членки. Вторичното законодателство на ЕС, отнасящо се до координацията на икономическите политики, включва Пакта за стабилност и растеж и множество решения на становища на Съвета на ЕС².

Пактът за стабилност и растеж /ПСР/ предлага най-важния инструмент за координация на макроравнище – Конвергентните програми и Програмите за стабилност. Освен този механизъм съществуват и други механизми за координиране на икономическата политика на макро и микрониво, като споменатите Общи насоки към икономическите политики на държавите-членки, Насоки към политиките на заетост на страните членки, както и Процесът от Кардиф – за координация на политиките на реформи, Процесът от Кьолн – за диалог между социалните партньори в контекста на Европейския пакт за заетост, Лисабонският процес и др. Съществуващите толкова много различни и едновременно с това неизменно свързани координационни механизми в крайна сметка водят до началото на процес по тяхното опростяване и обвързване. Европейската комисия прие предизвикателството и предложи Интегрираните насоки за икономически растеж и заетост, приети на Пролетната среща на Европейския съвет през 2005 г. Независимо от това всички страни членове и ЕК виждат още възможности за постигане на по-голяма прецизност, а оттам – на ефективност в координационния процес.

Тежестта, която оказва Пактът за стабилност и растеж в общия механизъм за координация на

икономическите политики, следва от това, че той регулира взаимоотношенията в ЕС по повод използването от отделните държави-членки на един от най-мощните инструменти за провеждане на макроикономическа политика, каквато е фискалната политика. Чрез нея се преразпределят близо 50 процента от БВП на страните от Съюза и се осигуряват ресурсите за общия бюджет. Липсата на координация в тази област би затруднила осъществяването на общите политики на Съюза. В съответствие с Регламент на Съвета на ЕС 1466/97 държавите-членки задължително подготвят Програми за стабилност или Конвергентни програми в зависимост от това дали са въвели единната валута или не. Конвергентните програми и програмите за стабилност имат строго фиксирана структура и съдържание. Програмите са тригодишни, но ежегодно се осъвременяват от държавите-членки, за да отразят взаимните договорености за съхраняване на макроикономическата и финансовата стабилност. Конвергентните програми и Програмите за стабилност трябва да представят минимум следната информация за макроикономическата политика на съответната страна:

- Средносрочната цел на бюджетната позиция (близка до баланс или с излишък), пътя за нейното постигане и очакваната промяна в изменението на отношението на държавен дълг към БВП;
- Основните допускания за бъдещото икономическо развитие (икономически растеж, заетост, инфлация и други важни макроикономически променливи);
- Описание на бюджетните мерки и мерките на макроикономическата политика, предприети или предложени за постигане целите на програмата;
- Анализ на това как промените в основните икономически допускания биха засегнали бюджетната и дълговата позиция на правителството. Конвергентните програми се отличават от Програмите за стабилност по това, че те трябва да представят и средносрочните цели на паричната политика, и връзката на тези цели с мерките за поддържане на ценова, валутно-курсова и финансова стабилност.

В съответствие с изискванията на ПСР Съветът на министрите ЕКОФИН оценява ежегодно обновените варианти на програмите в началото на всяка година от гледна точка на горните критерии. Предложенията за оценката се подготвят от ЕК и Икономическия и финансов комитет /ИФК/ към Съвета на министрите ЕКОФИН и включват отговор най-малко на следните въпроси:

- Дали средносрочната бюджетна цел в програмата осигурява граница на безопасност за избягване на прекомерен бюджетен дефицит;
- Дали икономическите допускания, на които се основава програмата, са нееластични;

² Манчев, Ц. Участие на България в координацията на макроикономическата политика в Европейския съюз: отговорности и предизвикателства. Заедно в Европа, София, 2007, НИБА консулт.

- Дали предприетите и предлагани мерки са достатъчни за постигането на средносрочната бюджетна цел и устойчива конвергенция;
- Дали съдържанието на програмата улеснява по-добрата координация на икономическите политики на държавите членове.

По препоръка на ЕК след консултации в ИФК ЕКОФИН дава мнение за всяка програма и може да покани съответната държава-член в конкретен срок да я подобри. Положителната оценка за конвергентната програма е новият печат за доверие в макроекономическата политика на международните финансови институции, с които разполагат пазарите и инвеститорите. ЕКОФИН наблюдава изпълнението на програмите с цел да предотврати появата на прекомерен бюджетен дефицит, а оттам и опасност за стабилността на Съюза и единната валута. Той може да препоръча на засегнатата държава да предприема коригиращи мерки. В случаите с държавите-членки на еврозоната ЕКОФИН има и правомощия да налага санкции при несъобразяване с препоръките.

Опитът с подготовката на първата Конвергентна програма в България показва, че страната разполага с необходимия институционален капацитет за участие в механизма за съгласуване на макроикономическата политика в ЕС. Свидетелство за това е и високата оценка от страна на ЕК, която получи първата Конвергентна програма на България. Конвергентните програми имат цели, близки до заложените в популярните у нас Stand-by споразумения с МВФ. Те обаче са много по-прецизно структурирани и съдържат по-подробно описание на компонентите на провежданата макроикономическа политика и индикаторите за ефектите от нея. Имат и точно определени времеви графици за подготовка, комуникация и оценка. ЕК, ИФК и ЕКОФИН ежегодно правят и предоставят публично оценки на съответствието между формулираната в Конвергентните програми и провежданата макроикономическа политика.

Общият извод, който се налага, е че с членството на България в ЕС външният контрол върху средносрочната макроикономическа политика ще се увеличава, вместо да отпадне. Това предполага още по-голяма прозрачност и отчетност при нейното формулиране и осъществяване. Растящите изисквания към този политически процес, както и регулираната отчетност, предполагат увеличаване на ролята на обществения консенсус.

При създаване на стабилна макроикономическа политика важна координираща роля на местно ниво играят Централната банка и правителството. Най-важното тук е постигането на тясна връзка между държавните институции. Ефективността на паричната политика и фискалните органи пряко ще зависи от последователността на техните действия и взаимното им влияние.

Ефективното прилагане на фискалната и паричната политика изисква пълна координация със съответните правителствени органи, която им помага да постигнат целите си по най-ефективния начин. Необходимостта от координиране на фискалната и паричната политика може да се опише в следната последователност:

- 1) Правителството и Централната банка имат обща цел;
- 2) С помощта на инструментите на фискалната и паричната сфера на управление може да се стимулира растежът на БВП или се опитва да се намали инфлацията;
- 3) Обхватът на фискалния дисбаланс често може да бъде причина за високата инфлация;
- 4) Намаляване на публичния дълг или натрупването на стабилизационен фонд е важно не само за правителствата, но също така и за Централната банка;
- 5) Компромисът между инфлацията и бюджетния дефицит определя необходимостта от сътрудничество между правителството и Централната банка.

Взаимодействието на правителствата и монетарните органи като цяло припокрива финансирането на бюджетния дефицит и паричната политика. Особеният статут на паричната политика се отразява на способността на правителството да финансира бюджетния дефицит чрез промяна на цената на дълга и разширяване използването на източници на финансиране. Това финансиране на държавния дълг от страна на правителството води до налагането на някои ограничения по отношение на оперативната независимост на паричните власти. Влиянието на определено ниво на бюджетния дефицит върху инфлацията и вариантите за изход зависи не само от размерите му, но и от начина на финансиране.

Въздействието върху икономиката от паричните власти зависи от вида на фискалната политика, провеждана от правителството. При рестриктивната политика на правителството скоростта за постигане на равновесие на инфлацията е настроена на ниска степен, както и обемът на стабилизационния фонд е значително по-голям. При стимулиращата фискална политика инфлацията се задава на по-високо ниво от тази на ограничителната политика, а обемът на стабилизационния фонд се забавя. От гледна точка на социалните загуби в хуманно отношение се въвежда по-висока инфлация за намаляване на безработицата. Ползите от стимулиращата фискална политика водят до по-висок резултат и повишаване на БНП.

Ако правителството осъществява политика на реинвестиране, увеличаване на темпа на нарастване на номиналния валутен курс, съчетано с повишаване на инфлацията, намалява обема на парите в обращение. Ръстът на чуждестранния обменен курс на валутата намалява вноса и стимулира растежа на съвкупното търсене, което води до увеличаване на

инфлацията. От друга страна, укрепването на чуждестранната валута води до увеличение на износа. То от своя страна автоматично води до увеличаване на приходите от данъци, които след това са прехвърлени на стабилизационен фонд. От своя страна, натрупването на стабилизационен фонд означава теглене на пари от обращение.

В случай, че фискалната политика има стимулиращ ефект, наблюдаваме обичайното раздвижване на паричната политика: увеличаване темпа на нарастване на номиналния валутен курс води до увеличаване на паричното предлагане³.

Съвместното определяне на целите и характеристиките на политиката от страна на правителството и на Централната банка е от основно значение за изграждане на единна политика на стабилизация.

За условията на еврозоната основните направления при отстраняване на последиците от дълговата криза трябва да бъдат⁴:

1. Балансиран държавен бюджет на всички страни от еврозоната;
2. Провеждане на структурни реформи в страните, пострадали от кризата;
3. Обеспечаване на стабилна архитектура на ЕЦБ ЕВС/, базираща се на надеждна фискална и монетарна политика.

Голяма част от изследователите на тези проблеми посочват, че основната задача на координацията на фискалната и монетарна политика се състои в обезпечаване на допълнителни инструменти и методи, използвани за реализация и с цел управляване на нивото на инфлацията, дефицита на държавния бюджет и обезпечаване устойчивостта на държавния дълг.

МЕХАНИЗМИ НА КООРДИНАЦИЯ

В условията на нестабилност на финансовите пазари и националните финансови системи особено актуално е разглеждането на въпросите за усъвършенстването на монетарната политика и необходимостта от координация с фискалната и общата държавна политика. От това е обусловена необходимост за обезпечаване на високото ниво на оперативност при вземането на решенията и съгласуваност на действията на всички субекти на финансовия пазар и органите на държавната власт. Практиката показва, че традиционните подходи на монетарното регулиране вече не съответстват на потребностите на посткризисното развитие на икономиката. Необходима е модернизация на основата на прехода към реализиране механизмите на координация на монетарната и фискалната

политика. Основава се на балансиране на бюджетния процес във всички системи на държавните финанси.

Основно значение за координацията на фискалната и монетарната политика в последните години има връзката с критичното увеличаване на държавния дълг в много страни и необходимостта от управление на държавата. В доклада на ООН „Световното икономическо положение и перспективи в 2012 г.“ е представена необходимостта от изискване за оптимално съчетаване на финансовите и фискалните стимули. Взаимодействието помежду им трябва да се постигне със степента на съгласуваност на обемите, скоростите и мерките по смекчаване на монетарната политика.

Съществуват различни подходи за определяне на причините и факторите за световната финансова криза. Банковият сектор се оказва слабо регулирано звено на финансовите системи. Теорията за разпространение на риска, върху която са се опирали финансите, много години се оказва недостатъчно развита. Оказа се, че в много страни няма единен подход във формирането и реализацията на държавната финансова политика, което утежнява процеса на преодоляване на последициите от кризата и довежда до нов кръг рискове⁵.

Във връзка с това заслужава внимание класификацията на световната финансова криза от 2007-2009, представена от А. Домбрет. Той определя четири етапа на нейното развитие:

1. Кризата с ипотечните кредити, започнала през 2007 г. на пазара на недвижимите имоти в САЩ, като кредитна криза;
2. Загуба на доверие във финансовата система след банкрута на 15 септември 2008 г. на Леман Бродърс;
3. Криза на държавния дълг в европейските страни, започваща в Гърция през май 2010 г., и първоначално възприемана като периферна криза;
4. Дългова криза в еврозоната на фона на продължаващата световна финансова криза.

Тази класификация позволява да се направи извод, че първият и вторият етап на кризата са били обусловени от слаба монетарна политика с недостатъчно регулирани банкови дейности. При третия етап, на фона на рецесията и икономическия спад, се отчита бюджетната политика. А при четвъртия – ниска степен на управление на държавния дълг в съчетание със слаба бюджетна дисциплина. При това следва да отбележим, че кризата на суверенния дълг почти във всички страни се отразява на условията на финансирането на правителствата и на банките. Голяма част от държавния дълг се премества в активите на банките и носи съществен риск за финансовата стабилност.

³ Улюкаев, А. В., Новые вызовы денежно-кредитной политики, Денги и кредит 11/2012.

⁴ Dombret Andreas, Europe's sovereign debt crisis – causes and possible solutions //Speech by Dr. Andreas Dombret, Member of the Deutsche Bundesbank, to the Deutsche Alumni, Frankfurt am Main, 2011.

⁵ Мищенко Св., Механизми на координация на фискалната и монетарна политика, 2012.

Програмата за реформи на икономическото управление е одобрена от Европейския съюз през есента на 2011 г. и е насочена към затягане на бюджетната дисциплина. Тя ограничава разходите за растеж на държавните разходи и позволява, в случай на превишаване на бюджетния дефицит, да се прилага за страни, надвишили нивото на дълга с повече от 60% от БВП⁶.

Експерти на МВФ предлагат укрепване на фискалната дисциплина на национално ниво чрез:

- разработване на структурни правила за балансиране на бюджета и законодателна консолидация на конституциите на страните от ЕС;
- засилване на фискалното регулиране въз основа на механизма ПСР. Да се даде право на налагане на вето по отношение на националните бюджети, нарушаващи ограниченията ПСР;
- въвеждане на системи за автоматични бюджетни трансфери на равнище ЕС с цел компенсиране на временен шок за отделни държави.

Както показва анализът, в условията на криза, в много държави е нарушен паритетът между целите и функциите на монетарната и фискалната политика. Централните банки и обществеността поддържат активната намеса на държавните власти в механизма на функционирането на финансовата система. В резултат на това не се постига подобряване на държавните финанси.

Последиците от кризата се елиминират чрез използването на инструментите на монетарната политика. Проведените от правителствата на много страни политики към разширяване обема на вътрешните и външните заеми води до значително увеличаване на държавния дълг. В резултат на това банковата криза се превръща в дългова и обхваща много страни в света – към 01.01.2012 г. в Гърция, Ирландия, Исландия, Италия, Португалия, САЩ и Япония обемът на държавния дълг надвишава обема на БВП, а в много страни неговото ниво се превишава с 60%. Ако съотношението на държавния дълг и БВП превишава 90%, то икономическият ръст на страните съществено се забавя⁷. Освен това липсата на подходящо ниво за координация на монетарната и фискална политика в страните доведе до объркване на паричния трансмисионен механизъм.

По мнението на Кристин Лагард за катализатор на финансовата криза е послужила банковата система. Това до известна степен е вярно, доколкото проблемът се откроява в самата финансова система на съвременния капитализъм. Представителите на МВФ определят три приоритета в политиките на централните банки, призвани да съдействат за

обезпечаване на финансовата стабилност след кризисния период:

1. Увеличаване на пълномощията на ЦБ, като главен регулатор на финансовия пазар, с цел обезпечаване на стабилността на финансовата система. Утвърждаване на единната държавна финансова политика.
 2. Обезпечаване на приоритетните задачи на ценовата стабилност като главна цел на монетарната политика на ЦБ. Финансовата политика включва осигуряване на стабилност на фискалната система.
 3. Усъвършенстване на управлението на ликвидността на банковата система въз основа на повишаване на гъвкавостта на използваните от ЦБ процедури. Засилен контрол и регулиране на дейностите на финансовите учреждения и пазари.
- От всичко казано дотук можем да определим основната задача на координацията на фискалната и монетарната политика в обезпечаване на допълнителни инструменти и методи. С тях ще се въздейства на нивото на инфлацията, дефицита на държавния бюджет и устойчивостта на държавния дълг. Като допълнителни мерки могат да бъдат посочени:

- Лимитиране на границите на бюджетния дефицит и финансов надзор над разпределянето на бюджетния излишък при строги финансови правила.
- Създаване на правила за формиране на финансова политика.

Варианти за справяне с кризите са търсени през различни периоди от човешката история. В настоящата разработка приемаме следните политики за справяне с финансовите кризи, които се основават на три стълба:

- 1/ превантивни мерки за предотвратяване на криза;
- 2/ управление на кризата;
- 3/ разрешаване на кризата.

Превантивните мерки за предотвратяване на криза се предприемат едновременно от частния и публичния сектор. С тях се засилва устойчивостта на финансовата система преди финансова криза. Те включват:

- поддържане от частния банков сектор на подходяща капиталова адекватност и количество резерви за осигуряване на необходимите средства за посрещане на внезапно търсене на ликвидност;
- институционална банкова структура, адекватна на поемания риск и диверсификация на портфейла на банката (като например национална банкова система, изградена от филиали);
- техники за ограничаване на асиметричната информация, която затруднява разграничаването на стабилните от нестабилните институции, като например унифицирани счетоводни стандарти;
- регулативни мерки, налагани от правителството, които изпълняват същите цели като застраховането на депозити, изисквания за задължителни резерви и капиталова адекватност.

⁶ Жомотт Флоранс. Устранение недостатков в ЗВС // Финанси и развитие, МВФ, 2011. Декабрь. С. 40-42. URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fandd/2011/12/pdf/jaumotte.pdf>.

⁷ Вж. Райнхарт Кармен и Рогоф Кенет. Този път е различно. Осем века финансови безумия, Сиела, 2013

Управление на кризата: Ако предотвратяването на кризите е успешно, това означава, че изобщо няма да съществуват финансови кризи. В исторически план обаче това не се случва. Веднага след като се предизвика кризата, идва ред на нейното управление. Управлението на кризата се дефинира, според разработените от Баджет (Walter Bagehot) през 1873 г. ограничения за свободното кредитиране на централните банки. Отнасят се за неликвидни, но платежоспособни банки при наказателен лихвен процент. Управлението по време на криза може да се извършва както от частния сектор, така и от правителствени власти, различни от Централната банка.

Разрешаване на кризата: Разрешаването на кризата представлява преодоляване на проблемите, възникнали от нея. Това се изразява чрез:

- ликвидиране на неплатежоспособните финансови институции;
- реструктуриране на фискалната политика;
- вземане на решение относно дълга, натрупан поради изпадане в неплатежоспособност;
- девалвация на валутата.

Големият брой кризи е възможно да доведе до промени в стълбовете, посочени по-горе. Промените в един от тях е възможно да предизвикат институционални изменения във финансовата система. Това означава, че следващи промени в останалите стълбове са необходими само, ако финансовата система остане устойчива на шокови ситуации.

Предотвратяването на кризата, управлението по време на криза и разрешаването на кризата еволюират в отговор на настроеността, които се създават у пазарните участници. Махалото се задейства вследствие на криза, породена от вътрешното несъответствие между финансовото регулиране в страната и външните шокове, т.е. несъответствие между политиките, провеждани по трите стълба. Промяната на политиката по един от трите стълба подава информация на пазарните участници, че ще настъпят и институционални промени, които ще наложат изменение в политиката и по другите два стълба, ако целта на финансовата политика е ефективно да се управляват финансовите кризи.

Възможностите за понасяне на загуби, както и за срив на платежната система от страна на вложителите или държателите на краткосрочни ценни книжа, а оттук и на реалната икономика, говори за външните характеристики на банкирането, които са:

- частично субективни - в резултат от действията на самите банки (използването на резерви, коефициенти за ликвидност и капиталова адекватност);
- колективни (чрез събирането на резерви), т.е. за предотвратяване на кризи. Практиката за събиране на резерви в подкрепа на членовете в частните

клирингови къщи в САЩ представлява едновременно средство за предотвратяване на криза, както и управленска мярка по време на криза.

• Централната банка, като кредитор от последна инстанция, се превръща в мениджър по време на криза. Свободно кредитира неликвидни, но платежоспособни финансови институции при наказателна лихва въз основа на предоставена гаранция. Използва операциите на открития пазар за осигуряване на ликвидност на паричния пазар. След като ЦБ започва да осигурява ликвидност във финансовата система, се ограничава проблемът с банковата паника. Възникват споровете доколко изобщо Централната банка е в състояние да извършва тази дейност. Освен това отказването на подкрепа на една голяма институционална банка може да причини повече вреда върху реалната икономика.

По наше мнение, в основата на тези три стълба стои още един – четвърти, който осъществява прехода между отделните етапи на кризата. Неговата роля е координираща, намира се в непосредствена връзка между превенцията, управлението и справянето с кризата. **Взаимната връзка помежду стълбовете е един непрекъснат процес на съгласуваност на информационните потоци и избор на управленски решения. Чрез тяхното взаимодействие се гарантира постигането на устойчив и интелигентен икономически растеж, който гарантира сигурност на обществено-икономическите отношения и възстановява доверието на обществото.**



Фиг. 1. Кризисна политика за устойчив и интелигентен икономически растеж

Мерките за предотвратяването на криза се променят драстично във времето. Преди Първата световна война се използват частни клирингови споразумения. За периода 1930-1970 г. се прилагат лихвени тавани и капиталов контрол. Днес се прилагат пазарноориентирани изисквания за капиталова адекватност. Управлението на кризата не

се ограничава единствено до твърдението „прекалено голяма, за да фалира“ и концепцията за конструктивната неопределеност са преобладаващи. Разрешаването на кризата еволюира от неформални споразумения за сливания и жизненоважни операции до застраховане на депозитите и агенции за разрешаване на кризата. Техниките за управление на кризата се променят, тъй като Централната банка не разполага с ресурси за рекапитализация на финансовата система. Официалното разрешаване на кризите се развива чрез създаването на финансова корпорация за реструктуриране – с координиращи. Хипотезата на махалото се прилага спрямо световното стопанство по същия начин, както и спрямо една икономика. Стълбовете на провежданата политика обаче еволюират по различен начин. По време на златния и златно-валутния стандарт управлението на кризата започва от кредитора на последната инстанция на местно ниво. При златния стандарт паричните власти са длъжни да осигуряват златни монети, за да задоволят необичайно търсене на валута. Необичайно търсене на валута може да се породи от търсене на международни резерви или от временно заемане на такива от чужди парични власти. Пример за това са редицата споразумения за финансово подпомагане между Банката на Англия и Банката на Франция преди 1914 г. По време на златно-валутния стандарт се прилага правилото на Баджет, според което се извършва свободно кредитиране на базата на стабилна гаранция, но при наказателен лихвен процент. В този случай паричните власти се нуждаят от правото временно да преустановят конвертируемостта в злато и да осигурят на паричния пазар неограничена ликвидност. В противен случай става наложително златото да се заеме от чужбина. В страните, в които такава възможност липсва, се налага да се прекрати конвертируемостта в злато. С други думи, международното измерение на функцията на кредитора от последна инстанция е циркулирането на златото между страните.

В края на XX век все още няма пазарно ориентирано разрешаване на кризите както на вътрешно ниво, така и на международно. Оформя се тенденция за стимулиране на пазарнобазираните механизми за предотвратяване на кризите (например поддържането на кредитни линии от нововъзникващите пазарни икономики в търговските банки на развитите страни, както и на достатъчно количество международни резерви и пълна свобода на достъпа до финансовия сектор); за ограничаване на механизмите за разрешаване на кризите и финансовото подпомагане; за възстановяване на по-простите техники при преодоляване на дълговите кризи въз основа на частно договаряне; както и за връщане отново към класическото правило на Bagehot.

Дълговата криза през 80-те години на XX век не е предвестник на вълната от заеми, обезпечени с гаранции през 90-те години. Американските банки през 80-те години са спасени от фалити благодарение на дейността на МВФ и американските парични власти, но те не са били обезпечени с гаранции, т.е. не са били предпазени от загуби по заемите, отпуснати на нововъзникващите пазарни икономики. Спасителните заеми преди 90-те години на XX век са опит за предотвратяване девалвацията на валутите на основните страни след излизането им от системата на прикачените валутни курсове. Те са временни, на пазарни цени, ограничени по размер, но ефективни за неутрализиране на дефицита по текущата сметка. Заемите са част от оздравителния пакет на страните. Стабилизационните заеми преди 90-те години на XX век са насочени главно към нововъзникващите пазарни икономики. Те са временни заеми с падеж от една до две години и ограничен размер. След Втората световна война те се комбинират със заемите, отпуснати на многостранна основа. Лихвеният процент е под пазарното равнище. Гаранциите на международно ниво се комбинират с гаранции на национално ниво. Правителствата се въздържат от затваряне на банки с недостатъчен капитал и с портфейли с необслужвани заеми. Банките са смятани за прекалено големи, за да фалират. Когато бюджетът на правителството позволява, се заделя допълнителен капитал, коригира се активът в баланса на банките или се привлича чужда банка, която да купи дял от банката, изправена пред фалит. Банкрутиралите фирми продължават обаче да функционират. Нововъзникващите пазарни икономики, попаднали под ударите на гаранционния синдром, остават на произвола на съдбата.

Кризата в Мексико през 1994 г. е обременена с проблеми, свързани с валутния курс на песото, дефицита по текущата сметка, инфлационния ръст, правителствените заеми в щатски долари, увеличаването на паричната база, понижаването на чуждите резерви и с банковата система с нарастващ коефициент на необслужвани кредити. Тя се приема като изненада в края на годината след въвеждането на плаващ валутен курс на песото и изтичане на чужд капитал. Валутният курс на песото се покачва приблизително до 10 песо за щатски долар. Кризата в Източна Азия през 90-те години на XX век се характеризира с това, че засегнатите азиатски страни също са със слаби банкови системи. Причина за банковите кризи са прекалената кредитна експанзия и понижаването кредитбилността на финансираните проекти. Разпределението на кредитите нарушава пазарния принцип. Налице е политически натиск при предлагането на заеми, които биват насочвани към непечеливши индустриални сегменти и за покупката на акции и недвижими активи. Корупцията в регулативните органи спасява банките от

наказателни мерки за неспазване на нормативните изисквания.

В крайна сметка положението в банковата система не създава условия за финансова криза. Във всяка страна валутният курс е привързан към щатския долар или към кошница от валути. Положението обаче се влошава от валутната криза. Налице е спад на капиталовите пазари, предизвикани от валутното неравновесие.

През декември 1998 г. МВФ сключва споразумение с Бразилия за 17,5 млрд. щ. д., още докато бразилският риал е привързан към долара с пълзящ паритет, установен през 1995 г. Вялата правителствена фискална политика става причина за загуба на доверие в привързания валутен курс. През януари 1999 г. риалът е освободен. Кредитът, предоставен от МВФ като част от общ пакет на стойност 41,5 млрд. щ. д., не е обезпечен с гаранции, както при Мексико и азиатските страни. Той представлява традиционна валутна спасителна операция. Възстановяването на Бразилия през 1999 г. се свързва с 30 млрд. щ. д. прилив на преки чуждестранни инвестиции.

Теоретичните постановки - класическата, тази на Goodfriend и King, на Goodhart, и тази за свободното банкиране, тълкуват по различен начин ролята на кредитора от последна инстанция. От историческия опит в редица страни следва, че паричните власти, които спазват класическите препоръки на Thornton и Vagehot, са в състояние да предотвратят банковите паники. В противовес на идеята за свободното банкиране, резултатите показват, че ролята на кредитор от последна инстанция е необходимо да се изпълнява от публичните власти. Нещо повече, противно на твърдението на Goodhart, в миналото не се изисква кредиторът от последна инстанция да подпомага неплатежоспособните банки. Задачите на паричните власти значително ще се облекчат, ако банките в страната имат възможност да откриват собствени филиали и ако следват политика на ценова стабилност. Само при такива условия, както смятат Goodfriend и King, операциите на открития пазар ще бъдат ефективни за неутрализиране на неочаквано търсене на ликвидност. Има много изследвания в областта, които разчитат на различни методи и третираат различни видове кризи. Всички се опитват а обяснят възникването на кризите с набор от правилно избрани променливи (индикатори или сигнали за ранно предупреждение), взети в определен лаг. Един път установени, моделите могат да се използват, за да предскажат бъдещи кризи чрез актуализиране на обяснителни променливи и кризисни индекси. След като политическите институции отново започват да правят такива системи за ранно предупреждение (СРП), икономистите като цяло са доста по-скептични към ефективността на такива модели.

Досега не съществува международен кредитор от последна инстанция, който да е в състояние да

осигурява високоликвиден паричен ресурс на световната парична система по начина, по който го прави националният кредитор от последна инстанция. Единствено наднационалната банка може да изпълнява такава функция. Малко страни, с изключение на Европейския паричен съюз, проявяват желание да се откажат от монетарния си суверенитет в името на наднационална Централна банка.

Въпреки това се правят периодични опити за управление на кризи, по време на които международните резерви на стабилни валути са попадали под спекулативна атака. Такива опити са:

- ад-хок кредитиране между централните банки и координиране на политиката по време на златния и златно-девизния стандарт между двете световни войни;
- спасителните операции на страните от Г-10 и МВФ по време на Бретънвудската валутна система;
- масирано предоставяне на ликвидност от МВФ и развитите страни на нововъзникващите икономики, изпаднали в криза.

Всички тези спасителни операции не следват стриктно изискванията на Баджет. Може би в съответствие с тези изисквания са допълнителните условия, които МВФ налага при оказване на финансова подкрепа на страните членки⁸.

Предотвратяването на криза в международен контекст преди 1914 г. се изразява в споразумения за разширяване на диапазона на златните точки, с което местната икономика временно се предпазва от външен шок, който би могъл да предизвика криза. Нова мощна превантивна техника, която се появява след Първата световна война, е въвеждането на пълен капиталов и валутен контрол, както и ограничения върху конвертируемостта по текущата сметка. Целта на всички тези мерки е да се изолира местната икономика от външен шок. Въведеният управленски подход на пълен контрол над капиталите и валутата е опит за задействане на координиращия механизъм на ограничаване на монетарната политика и стабилизиране на националната икономика.

След вълната от фалити през 1930 г. дълговите кризи се разрешават чрез официални гаранции с посредничеството на правителствата, които обикновено удължават този процес. Международните кризи, съвпадащи с дълговата криза от 1982 г., са разрешени чрез национални гаранции, предоставени от големите банки на международния паричен пазар, както и чрез международна финансова помощ за покриване на главницата и лихвените плащания по заемите.

Еволюцията на стълбовете на кризисната политика в развитите държави през последните 100 години чрез механизма на махалото на национално и

⁸ Fischer, Stanley, 2000, „On the Need for an International Lender of Last Resort“, Journal of Economic Perspectives 13, pp. 85-104.

международно ниво е различна. Другите държави, в които през този период се създават централни банки, следват английския модел или този в Латинска Америка. Повечето централни банки, създадени през този период, официално приемат статута на златния стандарт, което им дава възможност да изпълняват функцията на кредитор от последна инстанция.

Управлението на кризата в международен аспект еволюира в сравнение с практиката преди войната. Между САЩ, Великобритания и Лигата на нациите се договаря ад-хок споразумение за стабилизиране на страните от Централна Европа и връщането им към конвертируемостта в злато. Великобритания остава незадълго хегемон в световната финансова система поради изтощаване на чуждестранните си активи за финансиране на войната. САЩ в разрастващата се търговска и финансова сила няма волята и желанието да поеме щафетата. По такъв начин механизмът за подхранване на световния платежен оборот със злато се разпада.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Въпреки че въпросът за координирането на фискалната и монетарната политика е значително нов, възниква необходимост от ново изследване. Акцентирано е вниманието на академичната общност и на хората, определящи икономическата политика през последните две десетилетия. Актуалността му е значителна поради факта, че финансовите кризи образуват дисбаланси в икономиката, влияят на съществуването на бизнеса и свободата на пазарите.

В настоящите условия на съществуване на световната икономика не можем да препоръчаме универсална рецепта. За да се гарантират успешни решения, трябва да се предвидят редица фактори, част от които са специфични за конкретната икономика и конкретен период на развитие. За формулирането на решенията на определени ситуации са необходими и приложими определени икономически възгледи. Днес все по често се среща съчетание на различни теории и идеи, за да се постигнат успешни решения и стабилност на икономиката. Изборът на правилна координация на фискалната и монетарната политика в провежданата макроикономическа политика, била тя национална или регионална, непосредствено ще даде варианти на решения за предусещане, предпазване, възникване на финансови кризи и бързото преодоляване и излизане от кризите. Процесите на координация от своя страна спомагат да се сформира един холистичен подход на разчитане на индикаторите и предприемане на

конкретни стъпки за подобряването им и получаване на положителни резултати.

Координирането на фискалната и монетарната политика е четвърти стълб от елементите на провежданата кризисна политика за устойчив и интелигентен растеж. Намира се в непосредствена връзка между превенцията, управлението и справянето с кризата. Взаимната връзка помежду им е един непрекъснат процес на съгласуваност на информационните потоци и избор на управленски решения.

Процесите на координация на фискалната и монетарната политика трябва да бъдат провеждани при пълна прозрачност и разкриване на информацията по отношение на методологиите, моделите и данните, използвани от агенциите за кредитен рейтинг и от фискалните съвети или подобни органи, осъществяващи прекия координиращ процес. Трябва да се предприеме политика на разширяване на финансовото знание у гражданите, за да могат да приемат резултатите от реалните действия.

Литература

1. Европейска комисия, Успехи и предизвикателства след десетте години Икономически и паричен съюз-2/2008.
2. Жомотт, Флоранс. Устранение недостатков в ЗВС // Финанси и развитие, МВФ, 2011. Декабрь. С. 40-42. URL: <http://www.imf.org/external/rassian/pubs/ft/fandd/2011/12/pdf/jaumotte.pdf>.
3. Манчев, Ц. Участие на България в координацията на макроикономическата политика в Европейския съюз: отговорности и предизвикателства, Заедно в Европа, София 2007, НИБА консулт.
4. Мищенко Св., Механизми на координация на фискалната и монетарна политика, 2012.
5. Райнхарт, Кармен, Кенет Рогоф, Този път е различно. Осем века финансови безумия, Сиела, 2013, ISBN:978-954-28-1258-6.
6. Улюкаев, А. В, Новые вызовы денежно-кредитной политики, Денги и кредит 11/2012.
7. Dombret Andreas, Europe's sovereign debt crisis – causes and possible solutions //Speech by Dr. Andreas Dombret, Member of the Deutsche Bundesbank, to the Deutsche Alumni, Frankfurt am Main, 2011.
8. Fischer, Stanley, 2000, „On the Need for an International Lender of Last Resort“, Journal of Economic Perspectives 13, pp. 85-104.
9. Fischer, Stanley, „Reforming the International Financial System“, Economic Journal, November 1999, pp. 557-576.