



## ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ЗЛАТНО-ВАЛУТНИТЕ РЕЗЕРВИ НА ПАРИЧНИЯ СЪВЕТ В БЪЛГАРИЯ

## TRENDS IN DEVELOPMENT OF RESERVES OF FOREIGN EXCHANGE AND GOLD OF THE MONETARY COUNCIL IN BULGARIA

Сергей Радуканов  
Sergey Radukanov

Великотърновски университет „Св. св. Кирил и Методий“  
“St. Cyril and St. Methodius University” of Veliko Tarnovo

**Abstract:** The content of the Gold and Foreign Exchange Reserves of the country is highlighted in this research work. Their dynamics and structure is analyzed for the period from 2007 to 2018. It is arrived at a conclusion that the Board's liquidity is increased. For the considered period the Monetary Base and Fiscal Reserve backed by the gold and foreign exchange reserves is examined as well. There is an over-coverage of the Monetary Base and Fiscal Reserve, which is a guarantee for covering the internal and foreign liabilities of the country. The Currency Board as a specific monetary system successfully fulfills its role in the conditions of global economic and political insecurity.

**Keywords:** Currency Board, Gold and Foreign Exchange Reserves, Monetary base.

**JEL:** E42

### ВЪВЕДЕНИЕ

Съвременните парични системи са книжно-парични. Основен техен недостатък е постоянното проявление, в по-голяма или по-малка степен, на инфлацията. Важна основа за стабилността на покупателната сила на парите има общественото доверие към паричната единица – единствено тогава то изпълнява паричните си функции. Това осигурява гладко и безпроблемно функциониране на икономиката като цяло.

Валутният борд е паричната система, която осигурява необходимата стабилност на националната парична единица. Във връзка с това е особено **актуално** анализирането на златно-валутните резерви на страната. Настоящата разработка има за **обект** златно-валутните резерви на паричния съвет в България, а за **предмет** – динамиката и структурата на златно-валутните резерви. **Целта** е да се анализират тенденциите в развитието на златно-валутните резерви. За постигането на така формулираната цел е необходимо да се решат следните задачи:

- анализиране структурата и динамиката на златно-валутните резерви;
- изследване покритието на паричната база и фискалния резерв със златно-валутните резерви.

### 1. Състав на златно-валутните резерви

Паричните съвети, които функционират към момента, възникват поради невъзможността на централната банка да постигне основната цел на своята политика – осигуряване на ценова стабилност. Механизмът за регулиране на количеството пари в обръщение е автоматичен. Той не зависи от субективни фактори (политически натиск, дискреционна политика, както е при наличие на централна банка), а се основава на обективни обстоятелства – количеството на валутните резерви. Ако трябва да бъдем

прецизни, валутните резерви трябва да осигурят покритие на паричната база. В по-широк смисъл тя включва и задълженията към правителството (фискалния резерв) (Mladenov, 2009, p. 251). Понеже последните са предназначени да обслужват външните задължения, е необходимо съответно покритие. Нарастването на покритието е гаранция за стабилност и устойчивост на валутния борд. Фискалният резерв се отразява в пасива на баланса на управление „Емисионно“. Част от него може да се инвестира (съхранява) в търговски банки. Този факт през последните години е обект на дискусия. При съхранение на фискалния резерв в БНБ не се увеличава паричното предлагане, а когато се намира в търговските банки – паричното предлагане нараства (Minasyan, 2008, p. 402).

Активите от баланса на управление „Емисионно“ са т.нар. златно-валутни резерви на борда: (вж. табл. 1.).

**Табл. 1.** Месечен баланс на управление „Емисионно“ към 29.03.2019 г.

<b>АКТИВИ</b>	<b>хил.лв.</b>	<b>ПАСИВИ</b>	<b>хил.лв.</b>
Парични средства и предоставени депозити в чужда валута	18985337	Банкноти и монети в обращение	16855888
Монетарно злато и други инструменти в монетарно злато	2933538	Задължения към банки	14683508
Инвестиции в ценни книжа	27028652	Задължения към правителството и бюджетни организации	9575869
		Задължения към други депозанти	2122042
		Депозит на управление "Банково"	5710220
<b>ВСИЧКО АКТИВИ:</b>	<b>48947527</b>	<b>ВСИЧКО ПАСИВИ:</b>	<b>48947527</b>

Източник: БНБ

Резервите са предназначени да осигурят нормално функциониране на борда. При „натиск“ от страна на икономическите агенти трябва да има адекватно количество чужда валута (евро), която да се обменя срещу местната валута (лева) по фиксиран курс. Резервите не се съхраняват изцяло в наличност. Поддържането им в брой изисква значителни транзакционни разходи (разходи за съхранение, охрана и т.н.) и е лишено от икономическа логика. Прието е част от резерва да се инвестира. Такава е практиката у нас и в другите страни по света, където са въведени парични съвети. Разбира се, това не намалява стабилността на борда. Управлението на активите се осъществява на основата на следните принципи: сигурност, ликвидност, доходност (Manchev, 2008, p. 115). Това означава, че инвестираните активи бързо могат да се приведат в кешова наличност.

Във връзка с това активите могат да бъдат условно разгледани в две групи: ликвидни и инвестиционни. Характерно е, че всяка следваща позиция е с намаляваща ликвидност. Счита се, че двете балансови статии (парични средства и депозити в чужда валута и монетарно злато) осигуряват ликвидността на борда. Въпреки това и те реализират доходност, макар и незначителна. Депозитите в чужда валута са направени в чуждестранни банки и се олихвяват при определен лихвен процент. Малка част от монетарното злато се съхранява под формата на кюлчета в стандартизиран борсов формат, а друга част е на съхранение също в чуждестранни банки при минимална лихва. От психологическа гледна точка притежаването на злато от централните банки въздейства положително върху икономическите агенти. Неслучайно при кризи се засилва търсенето на злато като алтернативна сигурна инвестиция.

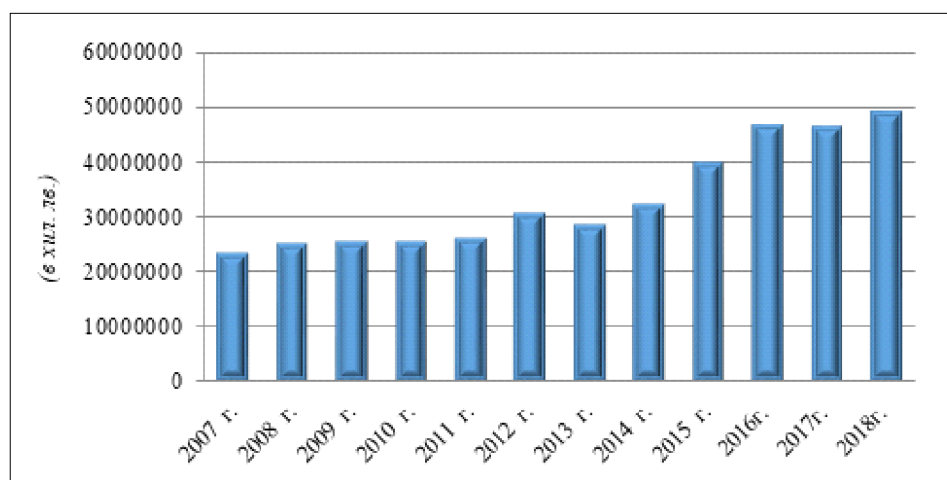
Най-голям дял в активите имат инвестициите в ценни книжа. Тяхното управление е регламентирано нормативно. Преобладават държавните ценни книжа само на първокласни емитенти. Основна насока дава ЗБНБ. Съгласно чл. 28, ал. 3, т. 4, емитентите на дългови ценни книжа е необходимо да бъдат „оценени с една от двете най-високи оценки на две международно признати агенции за кредитен рейтинг“. БНБ изготвя списък на държавите, които отговарят на тези условия.

## 2. Анализ на златно-валутните резерви

От особено значение е проследяване динамиката на златно-валутните резерви за периода 2007–2018 г.<sup>1</sup> За начало на разглеждания период се приема 2007 г., защото тогава „избухва“ Глобалната финансова криза. Отражението ѝ върху банковата система е значително през 2009 г., и в по-малка

<sup>1</sup> Забележка: Данните са към м. декември на съответната година.

степен през 2010 г. Същевременно надеждността на банковата система се определя и от стабилността на валутния борд. В крайна сметка качеството и динамиката на резервите са гарант и определящ фактор за нормалното функциониране и развитие на националното стопанство. През 2007 г. резервите са приблизително 23 млрд. лв., а за 2018 г. – около 46 млрд. лв. Ръстът в абсолютно отношение е 26 млрд., а в относителен аспект това прави 110% (вж. Фиг. 1.). Средногодишният темп на растеж е 7,34% .



**Фиг. 1.** Динамика на златно-валутните резерви за периода 2007–2018 г.

В структурно отношение са интересни промените, които настъпват при отделните компоненти спрямо общите резерви. Делът на позицията „Парични средства и предоставени депозити в чужда валута“ нараства значително. През 2007 г. те са 15,03%, а за 2018 г. – 40,45%. Средногодишният темп на изменение е 21,47%. Още тук се регистрира ясната индикация на засилване ликвидността на борда. Позицията „Монетарно злато и други инструменти в монетарно злато“ е относително постоянна през целия период. Налице са несъществени колебания. През 2007 г. е 6,04%, най-висока стойност се регистрира през 2011 г., а най-ниска – в края на периода (2018 г.) – 5,81%. Компонентът „Инвестиции в ценни книжа“ се характеризира с по-резки колебания в сравнение с предходната разглеждана позиция. През 2007 г. относителният дял е 78,93%, а за 2018 г. – 53,75%. Най-висока стойност се отбелязва през 2008 г. (83,14%), а най-ниска – през 2017 г. (48,79%). На база структурния анализ може да се направи изводът, че ликвидността на борда се увеличава, като тенденцията се откроява най-ясно за последните две години. Най-ликвидната част от активите на паричния съвет нараства за сметка намалението в ценните книжа.

Разгледаните дотук динамика и структура на резервите на борда дават по-обща представа за тяхното състояние и ликвидност. Както е известно, централната банка е длъжна да ги поддържа на добро равнище, за да се осигури обмяна при фиксиран курс. В смисъл, че резервите не бива да се разглеждат единствено от гледна точка на тяхната структура и динамика, а в пряка връзка с паричната база и задълженията към правителството и бюджетните организации (вж. Табл. 2.). Паричната база се състои от парите в обращение и банковите резерви.

**Табл. 2.** Златно-валутни резерви, парична база и задължения към правителството и бюджетни организации за периода 2007–2018 г. (в хил. лв.)

Години	Златно-валутни резерви	Парична база	Задължения към правителството и бюджетни организации
2007	23346050	14194207	6446755
2008	24864756	14185790	7291573
2009	25267131	12946315	7150724
2010	25380134	14114399	5399763

<b>2011</b>	26107879	14906407	4359186
<b>2012</b>	30418045	17392966	5811193
<b>2013</b>	28214543	17317030	4418743
<b>2014</b>	32337969	19234101	6716855
<b>2015</b>	39674774	27501561	5978548
<b>2016</b>	46741509	28597387	9665867
<b>2017</b>	46279083	29595057	9397550
<b>2018</b>	49036915	32590197	8608047

Източник: БНБ

При евентуален „натиск“ върху лева, респ. борда, парите в обращение се конвертират в евро. Съгласно чл. 20 от ЗБНБ: „Основната функция на управление „Емисионно“ е да поддържа пълно валутно покритие на общата сума на паричните задължения на Българска народна банка, като приема необходимите действия за ефективно управление на brutните международни валутни резерви на банката“. В тази връзка е необходимо да се изследва покритието на паричната база с резервна валута. Това е показател, чрез който се оценява покритието на вътрешните задължения. Приема се, че тенденцията е положителна, когато златно-валутните резерви надхвърлят паричната база. И обратно – негативна, когато валутните резерви са по-малко от паричната база. В същото време е важно да се изследва и покритието на външните задължения (Sotirova, 2008, p. 153), което се осъществява чрез съпоставяне на резервите с позицията „Задължения към правителството и бюджетни организации“. Тук основно се включва т.нар. „Фискален резерв“. Негова основна цел е да гарантира изплащането на външния дълг.

Конкретните резултати от покритието на паричната база и задължения към правителството и бюджетни организации показват устойчивост и стабилност на валутния съвет (вж. Табл. 3.).

**Табл. 3.** Валутните резерви спрямо паричната база и задължения към правителството за периода 2007–2018 г.

Години	Покритие на паричната база с резерви	Покритие на задължения към правителството и бюджетни организации с резерви
<b>2007</b>	164,48%	362,14%
<b>2008</b>	175,28%	341,01%
<b>2009</b>	195,17%	353,35%
<b>2010</b>	179,82%	470,02%
<b>2011</b>	175,15%	598,92%
<b>2012</b>	174,89%	523,44%
<b>2013</b>	162,93%	638,52%
<b>2014</b>	168,13%	481,45%
<b>2015</b>	144,26%	663,62%
<b>2016</b>	163,45%	483,57%
<b>2017</b>	156,37%	492,46%
<b>2018</b>	150,47%	569,66%

Източник: собствени изчисления на автора

Както е видно от данните, покритието на паричната база със златно-валутни резерви значително превишава необходимия минимум (100%). Най-високата стойност е през 2009 г. (195,17%), а най-ниска – през 2015 г. (144,26%). За целия разглеждан период е налице свръхпокритие. По подобен начин стои въпросът с покритието на задълженията към правителството и бюджетните организации с резерви. Най-високата стойност от 663,62% се отбелязва през 2015 г., а най-ниска за 2008 г. – 341,01%.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

За разгледания период (2007–2018 г.) златно-валутните резерви се увеличават. В структурно отношение ликвидната част от активите на паричния съвет нараства за сметка намалението в ценните книжа. Ликвидността на борда се увеличава, което е положителна индикация срещу евентуална бъдеща макроикономическа нестабилност. Златно-валутните резерви надхвърлят паричната база и задълженията към правителство и бюджетни организации, което е гаранция за покриване на вътрешните и външните задължения на страната. Основната цел на БНБ, а именно ценова стабилност, е постигната на база адекватното функциониране на паричния съвет. Валутният борд е специфична парична система, която успешно изпълнява своята роля в условията на глобална икономическа и политическа несигурност.

## REFERENCES:

1. **Manchev, T. 2008:** *International foreign exchange reserves*, viewed 20 May 2018 <[http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_publication/pub\\_np\\_internmonreserves\\_bg.pdf](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/pub_np_internmonreserves_bg.pdf)>
2. **Minasyan, G. 2008:** *Financial programming*, Izdatelstvo Klasika i stil., 3t hedn, Sofia. (in Bulgarian)
3. **Mladenov, M. 2009:** *Money, credit, banks*, Izdatelstvo Trakiya–M, 2nd edn, Sofia. (in Bulgarian)
4. **Sotirova, E. 2008:** *Money sector in Bulgaria: development, problems, trends*, Izdatelstvo Stopanstvo, Sofia. (in Bulgarian)

---

### За контакти:

Сергей Румянов Радуканов, асистент, доктор  
Служебен адрес: гр. Велико Търново 5000 ул. „Арх. Георги Козаров“ № 1  
ВТУ „Св. св. Кирил и Методий“, Стопански факултет,  
катедра „Икономическа теория и МИО“  
Ел. поща: [s.radukanov@ts.uni-vt.bg](mailto:s.radukanov@ts.uni-vt.bg), [s.radukanov@abv.bg](mailto:s.radukanov@abv.bg)

---