

Опит за критика на  
„План Б в дискусиата за Валутния борг“

---

*ас. д-р Георги Ганев*



---

2017

## Опит за критика на „План Б в дискусията за валутния борг“

ас. д-р Георги Ганев

На 21 март 2017 Център за анализи и управление на рискове публикува кратко експозе със заглавие „План Б в дискусията за валутния борг“ с автор доц. д-р Иван Костов. Основното твърдение на експозето е, че то развива „концепция за План Б“ (стр. 2, абзац 6, изречение 1) по отношение на паричния режим на България. Настоящото експозе предлага детайлна критика на експозето на Иван Костов – доколкото е възможно абзац по абзац. Целта е да се изградят контрааргументи на тезата на Иван Костов, както и на подкрепящите я логика, свидетелства и доказателства, за да се влезе в дискусия по повод паричния режим на България.

*Страница 2, абзац 1, изречение 1 (оттук до края на изложението при цитиране оригиналният правопис е запазен):*

**„Ако дискусията се води само с научни и професионални аргументи валутният борг не може да се фетишизира.“**

С духа на това изречение човек няма как да не се съгласи. Единственият проблем е, че думата „фетишизира“ няма научно-академично-професионално определение. За целите на сериозна дискусия щеше да е по-добре да бъде използвана друга дума с по-ясно значение от гледна точка на целта на самата дискусия. Това, че някой „фетишизира“ нещо в условия на дискусия, в която фетишизация не е подходящо да присъства, по никакъв начин не означава, че този някой непременно не е прав, нито че неговите аргументи са невалидни. Самата дума, дори да описва адекватно позицията на тези, с които Иван Костов спори, не доказва и не е в състояние да докаже правотата нито на едната, нито на другата страна по спора.

*Страница 2, абзац 1, изречение 2:*

**„Точно това правят дилетантите, заради страховете си, че ако боргът не ги възпира, българските политици ще съсият лева, както са го направили през 1990 и 1996 – 1997.“**

Доколкото терминът „дилетанти“ има ясна употреба и значение, проблемите с това твърдение не са от смислов характер. Авторът не просто твърди, че дилетантите правят онова неопределено нещо, обозначено в предходното изречение с думата „фетишизира“, но и че го правят по точно определена причина – „заради страховете си“. Това може да е вярно, а може и да не е вярно – някой дилетант може да е движан и от друга мотивация, не непременно страх. За да бъде прието твърдението, би трябвало в негова подкрепа да се приведат някакви свидетелства и доказателства – примерно конкретни цитати от конкретни дилетанти, които да изясняват въпроса със страховете. Това не е направено и твърдението остава без емпирична подкрепа. Налага се да бъде вземано на вяра.

Страница 1, абзац 2, изречения 1 и 2:

**„Даването на примери за подражание с валутните бордове на балтийските страни, Словакия и Словения не съобразява, че тези страни нямаха свои централни банки и свои валути след разпадането на СССР и Югославия и след разделянето на Чехословакия. Тези страни приеха валутния борг като бърза възможност за създаване на собствена парична система.“**

Валутни бордове е имало единствено в Естония и Литва. В Латвия го приемането на еврото режимът е на фиксиран валутен курс, докато в Словакия и Словения никога не е имало валутен борг. В това изречение са сгрешени три от пет парични режима, до които то се отнася. Тази грешка не е маловажна – емпирично аргументът щеше да има една сила, ако всички ново-независими държави в Източна Европа в началото на 1990-те бяха приели валутни бордове – тогава наистина може да се развие тезата, че това им е наложено от обстоятелствата. Но когато стане ясно, че това се случва само в 2 от изброените 5 държави, тогава аргументът, че не са имали друг избор е емпирично оборен – 3 от петте държави са избрали и приложили режим различен от валутен борг. Следователно пред всяка една от тях е стоял избор и само някои са въвели валутен борг. И отново, твърдението, че тези страни са взели това решение „като бърза възможност“ за нещо не е подкрепено с емпирични свидетелства и доказателства. Налага се да бъде приемано на вяра.

Страница 1, абзац 2, изречение 3:

**„Напълно неуместно е да се сравняват техните новосъздадени централни банки с вековния опит и традиции на БНБ, която е една от 15-те най-стари европейски банки, създадена от строители на съвременна България във времето, когато повечето от сегашните европейски държави не са съществували.“**

Първо, това твърдение не отговаря на историческите факти. Три от петте споменати централни банки не са новосъздадени в началото на 1990-те. Кратка историческа справка показва, че Банката на Латвия е основана през 1918, Естонската Банка през 1919, а Банката на Литва – през 1922. Към момента всяка една от тях има близо век история. Новосъздадени са единствено централните банки на Словакия и Словения, като нито една от тези две страни не избира режим на валутен борг за своите новосъздадени банки.

Второ, дори да оставим историческата неточност настрана, напълно неясно е защо сравнението да е неуместно. Във всичките пет случая става въпрос

промяна след десетилетия на комунизъм, за пре-институционализиране на цялата финансова система към в посока централна банка от напълно противоположен тип от централната банка при комунизма, заедно с те първа създаващи се и все още неопитни в бизнеса в съответната страна търговски банки и също толкова те първа създаващи се и все още неопитни в бизнеса в съответната страна пазарни структури и дейтели. Може да се развие историческият аргумент, че фактът, че БНБ (заедно с централните банки на Литва, Латвия и Естония) е имала и някаква история отпреди 1944 няма каквото и да било отношение към ситуацията в България и в другите страни в началото на 1990-те.

Също така напълно неясно остава каква е връзката между факта, че БНБ съществува от 1879 и е създадена в момент, в който други страни са съществували или не са съществували, от хора, които можем да изберем емоционално да наричаме „строители на съвременна България“ или да ги наричаме по друг начин и ситуацията на стратегически избор пред България през 1990-те. Ако някой настоява, че подобна връзка съществува, би трябвало да се аргументира както теоретично, така и с емпирични свидетелства и доказателства. В предложения текст това не е направено. Налага се да бъде приемано на вяра.

Що се отнася до „вековния опит и традиции на БНБ“, главният въпрос е не дали такъв опит и традиции има, а колко полезна е била тази институция в българския стопански живот. Ако човек прочете наличната литература от изключително академично ниво, каквито са „Комуналният капитализъм“ том 1-3 и „Пари и (де) стабилизация в България (1944-1989)“ на Румен Аврамов, не е изключено да остане с впечатление, подкрепено от ясна теоретична аргументация и изобилен емпиричен доказателствен материал, че може би БНБ не е една безупречна институция. И че може би към нея, през цялата ѝ история, могат да бъдат отправяни изключително сериозни критики и забележки. Дори човек може да остане с натрапчивото убеждение, че огромният исторически емпиричен материал тревожно ясно показва как всички исторически периоди на видимо стопанско замозване на страната са едновременно и периоди, в които на БНБ са били налагани сериозни и твърди ограничения и строги правила отвън.

*Страница 1, абзац 2, изречение 4:*

**„От тази гледна точка, налагането на валутния борг на нашата страна беше унизително.“**

Доколкото историческата роля на БНБ в българската стопанска история е сериозно критикувана в наличната академична литература, гледната точка на нейния вековен опит и традиции по никакъв начин не дава основание за направения тук извод.

Но направеният тук извод е силно проблематичен и поради ползването на понятието „унизително“. Това не е научен и професионален термин, поне не от областта на икономическата наука. Не е ясно какво всъщност обозначава този термин, не е ясно как се наблюдава и как се мери. Нито определение, нито някаква величина на понятието „унизително“ не са предложени в текста. Иначе самата дума има определено значение в българския език и за него е ясно само едно: отнася се до човешки емоции, чувства, страсти. При това емоции, чувства и страсти, които са крайно субективни. Дали нещо е унизително или не е напълно, 100%, в очите на съзержаващия. Няма и не може да има обективно измерване на „унизително“.

А научният подход, измежду другите му характеристики, се отличава със стремеж към хладен и безпристрастен разум, към нарочно, целенасочено и самоосъзнато избягване на емоции, чувства и страсти и към обективно и неподлежащо на ничие мнение и субективно преживяване измерване на заобикалящата действителност. Употребата на думи като „унизително“ в дискусия с претенция за научност и професионална аргументираност вкарва емоции в място, в което те би трябвало да бъдат съзнателно, целенасочено, нарочно избягвани. Това дали някой човек намира определено стечение на обстоятелства за унижително или не (без значение дали този човек има или няма лични основания да се чувства по този начин) не може по никакъв начин да е професионален и научно приемлив аргумент в полза на която и да било страна по дискусията.

*Страница 1, абзац 3:*

**„От политическа гледна точка, със своя договор за присъединяване към ЕС, България е поела ангажимент да въведе еврото и трябва да го изпълнява – това не е точният предмет за дискусия. След приемането на България в ЕС темата стана актуална; самата еврозона – крайният пристан на българския валутен борг, преминава през много труден период: създадени бяха съвместни фондове за подкрепа на страните в дългова криза; ЕЦБ и ЕК използват неформални и неопределени критерии за приемане в еврозоната; национал-популистките партии създадоха нови рискове за целостта на еврозоната.“**

Всички тези факти са точни, ясни и безспорни.

*Страница 1, абзац 4:*

**„От друга страна, валутният борг може да бъде успешен само при провеждане на необходимите реформи и то за ограничен период от време: реформите бяха преустановени след приемането на България в ЕС; вече 10 години тече мониторинг заради дълбоките пороци на българската съдебна система; след 20-годишно действие на борда страната навлиза в период на макроикономически дисбаланси, на чести бюджетни и на все по-големи квази бюджетни дефицити и на растящи междуфирмени просрочия.“**

За разлика от предходния абзац, казаното тук е силно проблематично. Първо, твърдението, че валутният борг може да е успешен само при провеждане на необходимите реформи много зависи от дефиницията на „успешен“. Такава не е дадена, а е важна, за да се разбере какво точно се има пред вид. Ако твърдението е, че съществува паричен режим, различен от валутния борг, който да може да бъде „успешен“ и при липса на необходимите реформи, то тогава това трябва да бъде съобщено ясно, дефиницията за „успешност“ да бъде дадена заедно със съответните критерии и измерители за успех, съответният „успешен“ гори при липса на реформи паричен режим да бъде обоснован теоретично и да бъдат предложени, доколкото това е възможно, емпирични свидетелства и доказателства в негова подкрепа. Това не е направено.

Второ, твърдението, че валутният борг може да бъде успешен само за ограничен период от време страда от същия проблем – липса на теоретична обосновка (някакъв опит за емпирични свидетелства и доказателства е направен по-късно в изложението и той ще бъде агресивен когато настоящият анализ стигне дотам). Кое, по-точно, в наличната стопанска теория води до извода, че валутният борг може да е успешен само до определено време? Отговорът на този въпрос е изключително важен, защото единствено и само теоретичната обосновка на проблема може да определи кой точно от огромното богатство емпиричен материал може да помогне да се направи извод дали теорията се потвърждава от фактите в конкретния случай на България, или те я отхвърлят. Простото позоваване на факти без да има ясна теоретична рамка за тяхното разбиране и тълкуване и за начина, по който те представляват научна проверка на хипотетични твърдения, не може да бъде от помощ в дискусия, която претендира за научност и професионалност.

Трето, твърдението, че след 20-годишно действие на борда страната навлиза в период на макроикономически дисбаланси страда от точно същия порок. Да, бордът наистина действа от 20 години. Да, страната се намира в процедура по макроикономически дисбаланси. Да, през последните 10 години в България има бюджетни дефицити (на два пъти те са по-големи от 3%). Поотделно и трите са верни, но съществува ли причинно-следствена връзка между тях? Примерно, през последните три години всички формални индикатори за макроикономически дисбаланси по методологията на ЕС (те са 14) се придвижиха много бързо в посока влизане в установените от тази методология норми и в момента един единствен е извън норма, при това се придвижва към нея с много бързо темпо. Това на валутния борг ли се дължи? И в двата случая, в които бюджетните дефицити надхвърлиха 3 % от БВП те бяха върнати под това ниво много бързо и преобладават дефицити между 0 и 1 % от БВП. Тази на два пъти демонстрирана ясна способност на българската държава да овладява бюджетните си дефицити, когато те поради редица обстоятелства излязат извън считани за подходящи нива, на валутния борг ли се дължи?

Четвърто, твърдението, че има все по-големи квази бюджетни дефицити и растящи междуфирмени просрочия не е подкрепено с емпирични свидетелства и доказателства. Как се дефинират квази бюджетните дефицити е сравнително ясно в литературата, но как се мерят те конкретно в България днес, колко са? Как се дефинират междуфирмените просрочия също е относително ясно, но методологията, на която се основават наличните измервания може да бъде подлагана на много сериозна критика и е много съмнително доколко е адекватна за нивото на сложност на стопанските процеси в България. Това е тема, по която си струва да се дискутира, но със сигурност позоваването на измервания основани на

тази методология не е безпроблемно. Накрая, и за тези две очевидно не безспорни и подлежащи на сериозна дискусия емпирични твърдения (за увеличаващи се квази бюджетни дефицити и нарастващи междуфирмени просрочия) по никакъв начин не е аргументирано дали, доколко и как точно могат да се дължат на валутния борг.

Страница 1, абзац 5:

**„Валутният борг никога не е бил догматизиран от българския екип, който го създаде. Дизайнът му се различава от теоретичния модел. Различието е такова, че след като не успя да наложи вижданията си проф. Стив Ханке, т.нар. от българските вестници „баща на борга“, публично се отказа от него. Това следва да ни насърчи да не бъдем догматици и сега.“**

Първите три изречения тук нямат каквото и да било очевидно отношение към дискусията за адекватността на режима на валутен борг в България в момента. Ако имат такова отношение според автора, то би трябвало да бъде изрично изведено, теоретично обосновано и емпирично защитено. Това не е направено.

Извън забележката, че четвъртото изречение логически по никакъв начин не „следва“ от първите три, самото желание „да не бъдем догматици“ е напълно приемливо. Разбира се с уточнението, че е хубаво всички участници в дискусията да са наясно със значението на термина „догматици“ и че настояването за избягване на догматизма да работи във всички посоки на дискусията, т.е. да важи за всяка от теориите, захранващи съществуването на дискусията. Накрая, това, че някоя страна по някой спор страда от догматизъм само по себе си не е и не може да бъде аргумент срещу нея – това, че някой подхожда към даден проблем догматично не означава, че не е прав. Че не е прав трябва да бъде доказано не просто чрез хвърляне на термина „догматик“ по време на дискусията, а чрез теоретична демонстрация на това как конкретният догматизъм не отразява действителността по реалистичен начин и емпирична демонстрация на неговата неправота.

Страница 1, абзац 6, изречение 1:

**„Тезата, която развивам е концепцията за План Б – В случай, че еврозоната се разпадне или се затвори и откаже да приеме България; че нужните реформи не се направят; че дисбалансите, дефицитите и просрочията започнат да задушават икономическата активност.“**

Като основополагаща постановка за предложение за условна стратегия (стратегия, която да се следва при определени условия, т.е. при определено

развитие на бъдещите обстоятелства), това изречение незабавно създава проблем с тълкуването. От една страна, то се позовава на един единствен „План Б“ и използва думата „случай“ в единствено число. От друга, споменава за три различни евентуални развития на обстоятелствата в бъдеще: недостъпност на еврозоната за България; неосъществяване на нужните реформи; задушаване на икономическата активност от задълбочаващи се дисбаланси, дефицити и просрочия. Има две възможни тълкувания, при които единственото число на думата „случай“ и множественото число на различни възможни бъдещи развития са логически съвместими. Първото е, че изброяването на различните възможни бъдещи развития се разглежда като сечение от тях, при което и трите трябва да са налице, за да възникне „случаят“ за План Б. С други думи План Б е актуален за ситуация, в която едновременно И еврозоната става недостъпна за България, И реформите не се правят, И дисбалансите, дефицитите и просрочията започват да задушават стопанството. Ако това е така, то веднага възниква въпросът защо няма и останалите нужни за така представената дискусия Планове . План В (за недостъпност на еврозоната, неправене на реформи, но липса на проблем откъм дисбалансите), План Г (за недостъпност на еврозоната, задълбочаване на дисбалансите, но правене на реформи), План Д (при продължаваща достъпност на еврозоната, но неправене на реформи и задълбочаване на дисбалансите), План Е (за недостъпност на еврозоната, но правене на реформи и липса на задълбочаване на дисбалансите), План Ж (за достъпност на еврозоната и липса на задълбочаване на дисбалансите, но неправене на реформи) и План З (за достъпност на еврозоната и правене на реформи, но задълбочаване на дисбалансите). Ако това е правилното тълкуване на казаното, тогава предложеният План Б, извън всички останали възражения срещу неговата аргументация, които ще бъдат направени по същество по-нататък, е крайно недостатъчен, за да покрие всички възможни евентуалности.

Второто възможно тълкуване на това изречение е, че изброяването на различни възможни бъдещи развития се разглежда като тяхно обединение, при което трябва да е налице което и да било от трите, за да се премине към План Б. Тогава става въпрос за предложение какво да се прави, когато ИЛИ еврозоната стане недостъпна, ИЛИ реформите не се правят, ИЛИ дисбалансите се задълбочат. Става въпрос за предлагане на един единствен План за всички 8 евентуални възможни бъдещи развития на обстоятелствата. Накратко, идеята е, че План А – запазване на режима на валутен борд до влизане в еврозоната – важи единствено за развитие на събитията, при което едновременно еврозоната остава достъпна, реформите се правят и дисбалансите не водят до проблеми, а План Б важи при всички други възможни обстоятелства. Това означава, че аргументацията на План Б трябва да обхваща всички тези възможни бъдещи евентуални развития, които, както бе посочено по-горе, са седем. Трябва да се аргументира – теоретично и емпирично – защо План Б е за предпочитане при всяка една от седемте останали възможни комбинации на достъпност-недостъпност на еврозоната; правене-неправене на реформи; задълбочаване-незадълбочаване на дисбалансите. Както ще стане ясно при прегледа на аргументите по-нататък, това не е направено.

Накрая, не може да бъде избегната една важна тема. Казаното в това изречение навежда на мисълта, че някак си правенето или неправенето на реформи е непроменяема част от обстановката, някакво външно, независимо от обществото обстоятелство и че след като реформи няма, то това означава, че трябва План Б, по силата на който паричният режим някак да се намести спрямо факта на ненаправените реформи. Имплицитно това може да бъде тълкувано като твърдение, че има някакъв различен от валутен борд паричен режим, при

който дори реформи да не се правят, все пак стопанското развитие ще е в някакъв смисъл по-желателно, отколкото неправенето на реформи е съчетано с валутен борг. Това е едно много любопитно твърдение, което обаче също поражда теоретични и емпирични въпроси – как точно на теория неправенето на реформи при един паричен режим е за предпочитане пред неправенето на реформи при друг паричен режим и как точно имаме идея за това превъзходство въз основа на емпирични свидетелства и доказателства?

*Страница 1, абзац 6, изречение 2:*

**„Твърдя напълно убедено, че след внимателно обсъждане на детайлите, от валутният борг могат да се демонтират тези негови части, които не отговарят на функциите и задачите на Европейската система от централните банки (ЕСЦБ) и от това няма да се появи риск за дестабилизация на лева.“**

С това изречение трудно може да се спори аргументирано, защото единственото, което то поражда, е множество въпроси, на които изложението дотук и след това не предлага каквито и да било отговори. Въпрос 1: за кои „части“ на валутния борг става въпрос и какво точно означава те „да се демонтират“? Въпрос 2: кои са „функциите и задачите на Европейската система от централните банки“ изобщо, кои са тези функции и задачи, на които кои точно части на валутния борг не отговарят и как точно не отговарят? Въпрос 3: какво точно значи „дестабилизация на лева“ в днешния конкретен момент (кои точно индикатори какво точно трябва да покажат, за да заключим, че левът би бил дестабилизиран)? Въпрос 4: как точно „демонтирането“ на части от валутния борг НЯМА да се отрази на вероятността от подобна дестабилизация? Липсата на подобна връзка би било добре да бъде представена както теоретично, така и да бъде подкрепена с някакъв емпиричен материал. Това не е направено. Но това са нелоши въпроси за начало на дискусия.

*Страница 1, абзац 6, изречение 3:*

**„Не споделям страховете за изолация от еврозоната, защото тя не изолира страните без валутен борг; за сериозна инфлация, защото пазарът вече е твърде голям и балансиран, за да бъде дестабилизиран със слухове; за валутна психоза, защото българският лев има напълно достатъчно покритие в евро.“**

Изброени са три страха. Първият е, че еврозоната изолира страни без валутен борг. Ако наистина такъв страх съществува (не са представени каквито и да било свидетелства и доказателства, че подобен страх съществува и е публично изявяван като аргумент против План Б), то той вероятно наистина не би бил обоснован, защото лесно установим емпиричен факт е, че през годините

еврозоната е интегрирала страни, които не са били във валутен борг. Вторият страх е страх от инфлация, който е отхвърлен с твърдението, че българският пазар е твърде голям и балансиран, „за да бъде дестабилизиран със слухове“. Не са дадени теоретични основи на понятието „голям и балансиран“ пазар, и съответно твърдението, че той е „твърде“ голям и балансиран не е подкрепено с каквито и да било емпирични свидетелства, доказателства и тестове. Освен това, твърдението, че българският пазар е „твърде голям и балансиран“ е направено 16 реда след твърдението, че „страната навлиза в период на макроикономически дисбаланс“. Едновременно се твърди, че страната е в период на дисбаланси, и че пазарът е твърде балансиран, за да бъде дестабилизиран. Вероятно съществува теория, въз основа на която и двете са възможни едновременно и може би могат да бъдат представени емпирични свидетелства и доказателства, че това наистина е така в конкретната ситуация в България в момента. Това би било изключително важна част от аргументацията в полза на План Б, но то не е направено. Също така при втория страх се говори за дестабилизация „със слухове“, не за дестабилизация изобщо, например дестабилизация поради лоша, неудачна, пленена от лични стопански и политически интереси или просто вредна за страната парична политика. Всички тези неща, а и много други, могат да дестабилизируют валутата дори при липса на слухове. Аргументът, че българският пазар е „твърде голям и балансиран, за да бъде дестабилизиран със слухове“, дори да е верен (което е крайно съмнително и също така не е подкрепено с каквито и да било теоретични и емпирични аргументи), по никакъв начин не адресира възможностите българският пазар да бъде дестабилизиран по много други начини, които ще станат напълно възможни при осъществяване на План Б, колкото и неопределен да остава той (до момента той се свежда до демонтиране на някои части на валутния борг без да е ясно кои са тези части и какво точно означава „демантиране“).

Третият споменат страх е този от „валутна психоза“, който е отхвърлен с твърдението, че българският лев има напълно достатъчно покритие в евро. Това, че в момента покритието е напълно достатъчно, е емпиричен факт и той е лесно демонстрируем с наличните данни. Но не в това е въпросът със страховете. Въпросът е дали това покритие ще остане напълно достатъчно и ако се приеме План Б. Как точно План Б ще гарантира напълно достатъчно покритие на лева не е ясно, не на последно място поради липсата на яснота в какво точно се състои План Б. Съответно лесно може да бъде описан сценарий, при който План Б се осъществява по начин, при който постепенно покритието намалява, един ден става напълно недостатъчно и неадекватно, и тогава обстоятелствата узряват за успешно разгръщане на „валутна психоза“. Страхът от валутна психоза би бил необоснован само ако покритието на лева остане напълно достатъчно в бъдеще, а не ако днес, в условията на валутен борг, то е достатъчно. Това, че покритието на лева ще остане напълно достатъчно и при План Б не е показано нито теоретично, нито емпирично, поради което и вероятността от „валутна психоза“ някъде в бъдещето просто не може да бъде пренебрегната.

*Страница 1, абзац последен – страница 2, абзац начален:*

**„Контекстът 1997. Валутният борг бе установен на 5 юни 1997. Тази дата е важна, защото с нея са свързани причините за въвеждането му, които е добре да бъдат припомнени на тези, които не ги знаят, а желаят да дискутират.“**

По принцип е добре конкретният исторически контекст на събитията да се помни и припомня, така че това припомняне тук е напълно приемливо. Не става ясно, обаче, как точно то има отношение към дискусията по План Б, а би било добре неговата конкретна адекватност и приносът му към дискусията да бъдат ясно очертани.

Страница 2, абзац 2:

**„(1) Моментът е 7 години след като България загуби достъпа си до пазарите на суверенния дълг и кредитният ѝ рейтинг беше „боклук“. Това се случи веднага след като тя стана първата и единствена източноевропейска страна, която обяви национален фалит на 29 март 1990;“**

Доколкото по-горе имаше забележки по терминологична неопределеност на използвани в изложението понятия, тук е уместно да се подчертае, че в сферата на кредитния рейтинг понятието „боклук“ е много ясно определено и обективно измеримо и неговата употреба тук е напълно уместна. При това то отговаря на действителността – през 1997 рейтингът на българските държавни ценни книжа беше именно „боклук“. Останалите факти, споменати в абзаца, също са напълно ясни конкретни събития и обстоятелства и по тях няма какъвто и да било спор.

Страница 2, абзац 3:

**„(2) Страната бе във физическа невъзможност да намери валута, за да плаща лихвите по своя разсрочен дълг. Валутните резерви на БНБ от декември 1996 до февруари 1997 бяха отрицателни<sup>1</sup>, което при напълно рухналото доверие в лева причини неконтролируема хиперинфлация;“**

Може би все пак с оглед изрядността тук трябва да се спомене, че освен изключително ниските валутни резерви на БНБ в края на декември 1996 парламентът гласува БНБ да отпусне пряк заем на правителството в огромен за момента размер. Това представляваше откровено изливане на чисто нова и напълно необезпечена с никаква стопанска активност парична маса. Може би все пак е мислимо, че и този акт е повлиял на случилата се през следващите 6-7 седмици хиперинфлация. Но това наблюдение не отнема от верността на изложеното в абзаца. Единствената формална забележка към него може да бъде, че бележката под линия препраща към неидентифициран файл на неидентифициран компютър, а не примерно към хипервръзка към файл в интернет.

Страница 2, абзац 4:

**„(3) МВФ наложи въвеждането на борга като условие да подкрепи лева и да възстанови способността на България да обслужва своя зле редуциран и скъп външен дълг; срещу помощта си постави грастични условия, които заслужават друга дискусия;“**

Да, МВФ наистина наложи борга в България и наистина постави условия. Дали външният дълг на България е бил „зле редуциран“ и „скъп“ би било добър предмет на друга дискусия поне колкото и твърдението, че условията на МВФ са били „грастични“. Най-малкото, гуми като „зле“ и „грастични“ имат нужда от определение и някакво обективно измерване, ако ще има плод от тази дискусия.

*Страница 2, абзац 5:*

**„(4) В 1997 България беше без нужните закони за своите финансови институции, вкл. за надзора на БНБ. Това струва фалити на 15 банки и загуба на 1700 млрд. стари лева, които са тогавашни около \$1 млрд. (наг 10 процента от тогавашния \$9.773 външен дълг) – днешни 2.801 млрд. лева, преизчислени по курсовете на щатския долар2;“**

Всъщност, България имаше закони както за БНБ, включващ разпоредби за надзора на БНБ, така и за банките и кредитното дело. Може много добре да се аргументира тезата, че те бяха лоши и неадекватни закони. Също така може много добре да се аргументира тезата, че капацитетът на Народното събрание да прави добри и адекватни закони едва ли се е повишил значително през последните 20 години. Всъщност, огромните слабости на законодателния процес у нас са добре известни, много анализирани, и новините никак не са положителни. Доколкото План Б включва много сериозна преработка на законодателната рамка, свързана с действието на паричния режим, до момента той по никакъв начин не е показал, че тази преработка ще бъде от „нужното“ качество. Примерно, дори при сегашната значително и демонстрируемо по-адекватна законодателна уредба на БНБ и на надзора над търговските банки, отколкото тя беше през годините 1991-1997, пак една доста голяма банка фалира и стойността на фалита ѝ (балансово число около 7 млрд. лева) беше... около 10 процента от размера на общия (публичен и частен) външен дълг на България.

*Страница 2, абзац 6:*

**„(5) България не беше поканена да води преговори за членство в ЕС; бордът бе една от малкото, първоначално единствена, опора за създаването на макроикономическата стабилизация в страната.“**

Да.

Страница 2, абзац 7:

**„Контекстът 2017. Някоя от посочените причини не е налице днес.“**

Това твърдение може да бъде прието само донякъде, виж по-долу.

Страница 2, абзац 8:

**„(1) След 18 години българското правителство се върна много успешно на международните пазари на суверенните дългове, публичният му дълг е с инвестиционен рейтинг;“**

Да.

Страница 2, абзац 9:

**„(2) Валутните и приравнените към тях резерви на БНБ в 2017 са 151.4% от пуснатите в обръщение 13.7 млрд. банкноти и монети; общият индекс на потребителските цени показва дефлация от 2014 насам;“**

Да. Само през последните месеци на 2016 и първите на 2017 вече няма дефлация.

Страница 3, абзац 10:

**„(3) България няма необходимост от подкрепа на МВФ, за да обслужва външния си дълг; той е едва 26% от БВП и то заради презапасяването на МФ преди стрес-тестовите – нетният дълг е 13.5%; лихвените разходи на ДБ за него са с незначителна тежаст;“**

Да.

Страница 3, абзац 11:

**„(4) БНБ е част от ЕСЦБ, която включва ЕЦБ и националните централни банки на всички държави-членки на ЕС4; има свои строги правила.“**

Ако твърдението, че „има свои строги правила“ се отнася до БНБ, то в светлината на фалита на КТБ то е силно проблематично. От всичко, което постепенно се узнава за казуса КТБ, става пределно ясно, че правилата не са били особено строги и не са били спазвани особено прилежно. Тук бележката под линия е важна, затова част от нея ще бъде цитирана: според Договора за функционирането на ЕС основната

цел на ЕЦБ е „да поддържа ценова стабилност, да допринесе за хармонично и балансирано икономическо развитие, чрез устойчив и неинфлационен растеж.“ А задачите на тази система са „определяне и провеждане на паричната политика на Съюза, осъществяване на валутни операции, управление на официалните резерви в чуждестранна валута на държавите-членки и насърчаване на нормалното функциониране на платежните системи.“

Това е важно с оглед използвания аргумент в полза на План Б, че определени части на валутния борг не отговарят на тези цели и задачи. Тук би могло да се навлезе в конкретика – как точно валутният борг не отговаря на целта „ценова стабилност“? Как точно валутният борг не отговаря на целта „да допринесе за хармонично и балансирано икономическо развитие“? Как точно валутният борг не отговаря на целта „чрез устойчив и неинфлационен растеж“? Как точно валутният борг не отговаря на задачата „определяне и провеждане на паричната политика в Съюза“ (това, между другото, е задача, която по силата на същия този договор ще падне на плещите на ЕЦБ едва в момента, в който всички страни-членки на ЕС възприемат еврото като своя валута, преди този момент тази задача е върху плещите на ЕЦБ и централните банки от еврозоната и в момента БНБ няма гумата по въпроса, точно както я нямат и централните банки на Дания, Швеция, Полша, Чехия, Унгария, Румъния, Хърватия)? Как точно валутният борг не отговаря на задачата „осъществяване на валутни операции“? Как точно валутният борг не отговаря на задачата „управление на официалните резерви в чуждестранна валута от държавите-членки“? Как точно валутният борг не отговаря на задачата „насърчаване на нормалното функциониране на платежните системи“? На нито един от тези въпроси отговор не е даден. Твърдението, че валутният борг не противоречи на нито една от тези цели и задачи по никакъв начин не е отхвърлено. Поради което и твърдението, че някакви негови части по някакъв начин не отговарят на тези цели и задачи по никакъв начин не е защитено и обосновано.

Страница 3, абзац 12:

**„(5) България е член на ЕС, прилага ДФЕС и европейските директиви. Макроикономическата ѝ стабилност се наблюдава от позициите на строга възискателност и ѝ се препоръчват политики за преодоляване на временните макроикономически дисбаланси (според мен с излишно престараване на администрацията на ЕК).“**

Дали откъм ЕК има престараване и дали то е излишно е въпрос на мнение. Аз лично съм в голяма степен съгласен с него. Що се отнася до цялостния дух на този абзац, той сякаш се основава на убеждение, че щом има някакъв механизъм на ЕС и институциите на Съюза са на думи много възискателни и правят препоръки, значи непременно всичко фактически се случва според буквата на съответния регулативен текст и регулативна рамка, в случая Европейския семестър. С това убеждение може да се спори. Фактите и данните от редица страни-членки сочат, че регулативни текстове рутинно се нарушават, регулативни рамки грастично не се спазват и страни-членки успешно и безнаказано пренебрегват препоръки,

като в някои случаи това довежда до огромни дисбаланси и кризи. От друга страна, вярно е, че през 2017 тази рамка съществува за България, а до 1997 я нямаше.

Страница 3, абзац 13 – страница 4, абзац начален:

**„Валутният борг налага забрана на БНБ да извършва емисии на български левове съобразно правилата на ЕСЦБ и съобразно своите преценки, както и да извършва банково кредитиране и лихвена политика. В тези отношения, тя се отличава от централните банки на страните без валутен борг и не прилага инструменти „да допринесе за хармонично и балансирано икономическо развитие, чрез устойчив и неинфлационен растеж“.“**

Да, валутният борг налага забрана на БНБ да емитира левове съобразно собствените си преценки. Валутният борг е паричен режим, при който пари се емитират не по преценка на един единствен монополен орган на държавна власт в лицето на централната банка, а по преценка на много, не-монополни, предимно частни участници в стопанския процес като например банки, фирми, домакинства. Да, в това отношение режимът на валутен борг наистина се отличава от режими основани на централни банки снабдени с целия набор от правомощия за свое усмотрение. Но интересното е, че като важно измерение, в което режимът на валутен борг не отговаря на ситуацията регламентирана в ЕСЦБ е споменато, че при валутен борг на централната банка не е позволено да „прилага инструменти“, чрез които „да допринесе за хармонично и балансирано икономическо развитие чрез устойчив и неинфлационен растеж.“ Всъщност, регламентацията на ЕСЦБ никъде не говори, че начинът, по който ЕСЦБ преследва своята цел „да допринесе за хармонично и балансирано икономическо развитие чрез устойчив и неинфлационен растеж“ непременно трябва да става чрез паричен режим основаващ се на изрични инструменти, дадени в пълното усмотрение на държавен емисионен монопол. Може да става и по други начини, като например при режима на валутен борг. Ясно е, че режимът на валутен борг не е в противоречие с европейските регламенти и правила по отношение на страни-членки на ЕС, които не са членки на еврозоната и още не са възприели еврото за своя валута. Нито договорът за ЕС, нито договорът за неговото функциониране по никакъв начин не ограничават страните-членки в това отношение, и със самия акт на приемането на България за член на ЕС официално юридически е признато, че режимът на валутен борг отговаря напълно на регламентацията на действие на ЕСЦБ – която, както вече беше подчертано, е различна от регламентацията на действието на еврозоната.

Не на последно място, БНБ разполага с инструмент за влияние на българската парична среда в лицето на изискванията за минимални задължителни резерви. Този инструмент досега през двете десетилетия на валутния борг е бил целенасочено, по преценка на БНБ, активно използван поне два пъти.

Този абзац е преход от представяне на условията в България през 1997, които според изложението очевидно обхващат и основните причини за въвеждане на валутен борг, и условията през 2017 към представяне на ограничен набор от данни за 5 страни. Преходът е изключително рязък. Нито са направени изводи въз основа на различията в контекста между 1997 и 2017, нито е направена обосновка на последващото сравнение между пет източноевропейски страни.

Липсата на ясни изводи от сравнението на контекста през 1997 и 2017 оставя възможност за гуаметрално противоположни тълкувания. **От една страна, различието в двата контекста може да се тълкува като водещо към подразбиращ се извод, че валутният борг трябва да бъде сменен, защото историческите обстоятелства наложили неговото въвеждане вече не са налице. От друга страна, същото това различие на контекстите може да доведе до подразбиращ се извод, че валутният борг трябва да бъде запазен, защото очевидно се справя прекрасно с подобряването на контекста в България.**

Страница 4, абзаци 2 и 3:

## **„Как са действали централните банки на страните без валутен борг в периода 2008 – 2015 и какво са постигнали, заедно с политиката на властите е показано на следващата**

*Таблица: Сравнителни показатели на източноевропейските страни от ЕС 27, извън еврозоната в периода 2008 – 2017“*

Позоваването на данни в сравнителен аспект винаги носи обещание за конкретизиране на дискусията и може да бъде приветствано. В случая единственият въпрос към този абзац може да бъде: защо 2008? Защо не 2009, или 2007, или 2006 или 2004, или 1997? Дали изборът на различна стартова година би довел до различни резултати в сравнителните данни? Казано по-научно, устойчиви ли са представените в таблицата резултати на промяна в избора на стартова година?

Има проблем и с твърдението, че последната година с данни по всички показатели е 2017. Това не е вярно. 2017 още дори не е завършила, а по време на публикуването на обсъждания тук текст едва е започнала. По отношение на това, което по-късно в текста ще бъде наречено „най-важния показател“ – а именно БВП на човек по стандарт на покупателна способност в България като процент от средния за ЕС – последните данни към момента на публикуване на текста са от 2015, като и те ще бъдат ревизирани поне още два пъти, преди да станат окончателни. Твърдението в таблицата, че по-късните данни се отнасят до 2017 е невярно. Така всъщност наблюденията в таблицата, особено по отношение на „най-важния показател“ се отнасят до един седемгодишен период, докато валутният борг съществува в България вече 20 години. Защо динамиката на показатели през този произволно избран и с нищо не аргументиран седемгодишен период е третирана като по-меродавна от динамиката на същите тези показатели за целия 20-годишен период на действие на валутния борг от нас трябва да бъде обяснено, аргументирано и защитено. Това не е направено в обсъждания тук текст.

Страна \ Показател	Изменение на курс на националната валута спрямо € в % <sup>5</sup>	Изменение на ХИПЦ в % <sup>6</sup>	Кредитен рейтинг на националната валута, Moody <sup>7</sup>	Изменение на лихвата по 10-годишните гържавни облигации <sup>8</sup>	Измерване на банковите активи в %	Изменение на основния лихвен процент <sup>9</sup>	Изменение на паричен агрегат М1, (М0) в % <sup>10</sup>	Индекс на БВП/човек в СПС ЕС 27 = 100	Прираст на индекса на БВП/човек в СПС ЕС 27 = 100
Чехия	.	9,0	A1 – A1	-3,7	44,911	-3,55	130,8	83-87	4
Унгария	23,4	17,8	A3 – Baa3	-3,4	22,512	-6,6	158,1	62-68	6
Полша	19,1	13,2	A2 – A2	-2,3	123,01	-3,5	142,5	55-69	14
Румъния	20,7	21,7	Baa3 – Baa3	-3,3	80,814	-6,1	165,9	49-57	8
България	0,0	8,5	Ba2 – Baa2	-3,1	33,015	-4,68	102,5	43-45	2

Към тази таблица могат да бъдат отправени много и различни забележки и въпроси. Първа забележка е, че данните за България в последните две колони са неверни. Индексът на БВП на човек в стандарт на покупателна способност като процент от средния за ЕС-27 (или за ЕС-28, разлика няма), през 2008 наистина е 43, но през 2015 е 47 (а не 45) (данни: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00114&plugin=1>). Това означава, че последното число в последната колона трябва да е не 2, а 4. Разликата между 47 и 45, както и тази между 2 и 4, може да се стори някому маловажна, но тя не е такава – виж коментара върху последното изречение на абзац 10 на страница 3 по-долу. Втора забележка е по отношение на колона 8, която се отнася до изменение на паричния агрегат – не става ясно дали е представено изменението в М1 (бързолеквидните пари) или изменението в М0 (паричната база). Това са два различни показателя с различна динамика. Например, за периода декември 2008 – декември 2015 в България М1 се е увеличил с 81%, а М0 – с 94% (данни [http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_download/s\\_ms\\_monetary\\_survey\\_a01\\_bg.xlsx](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/s_ms_monetary_survey_a01_bg.xlsx) за М1 и [http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb\\_download/s\\_ms\\_monetary\\_survey\\_a03\\_bg.xlsx](http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_download/s_ms_monetary_survey_a03_bg.xlsx) за М0)

Трета забележка е, че за България данните за изменението на банковите активи, ако просто са взети всички банкови активи през 2008 и всички банкови активи през 2015, не са изчистени от влиянието на фалита и отписването на активите на КТБ. Не е ясно дали активите на КТБ са извадени от изчислението на общите банкови активи през 2008 и съответно не е ясно доколко сравнението с останалите страни е изчистено от този ефект. Липсата на подобно изчистване при обсъжданата в текста тематика би била оправдана единствено ако фалитът на КТБ се дължи изцяло на действието на режим на валутен борд в България и при твърдение, че при липса на валутен борд тази банка щеше да продължава да действа и нямаше да е фалирала. Подобна хипотеза е мислима, но тя по никакъв начин не е нито изрично спомената в текста, нито защитена по какъвто и да било теоретичен и емпиричен начин. Затова липсата на изчистване на данните за банковата система от това събитие е проблем по отношение на аргумента, развиван в текста.

Четвърта забележка е, че в заглавието на четвъртата колона в таблицата е допусната формална грешка, доколкото агенциите за кредитен рейтинг изобщо, и Муудис в частност, не дават кредитен рейтинг на която и да било национална валута, а дават кредитен рейтинг на дългови книжа геноминирани в съответната валута. Двете неща са съществено различни. Ако агенциите наистина оценяваха самата валута, тогава вероятно връзката между паричен режим и съответния рейтинг би била теоретично очевидна. Но когато те оценяват рейтинга на дълг, пък бил той и геноминиран в съответна валута, основният въпрос е въпросът за дължника и неговите качества, а въпросът за самата валута е от стриктно второстепенно значение.

Въпросите към тази таблица също са много. Основният е: защо тези показатели, а не други? На теоретично ниво възраженията срещу режима на валутен борг са основно две. Първото е, че поради фиксирането на номиналния обменен курс, в условия на настигаща икономика този режим води до относително бързо реално покачване на съответната валута и това реално покачване води до загуба на конкурентоспособност на производителите от това национално стопанство, до намаляване на техния дял в световния износ, относително по-бързо нарастване на вноса и оттам – криза на валутните резерви и на платежния баланс. Ако се следва логиката на тази теория, би трябвало освен инфлацията да се сравняват и показатели като индекс на реалния обменен курс, дял на износа и вноса в световната търговия на стоки и услуги, баланс по текущата сметка и валутни резерви. Нито един от тези показатели не е включен в таблицата.

Второто теоретично възражение срещу режима на валутен борг е, че поради фиксирането на номиналния обменен курс, единствената възможност на съответното национално стопанство да се приспособи към негативни външни икономически шокове е чрез приспособяване на реалната стопанска активност. Така при външен шок вместо поне временно обезценяване на валутата трябва да се наблюдава значително по-сериозно и по-продължително (отколкото при режим различен от валутния борг) отражение върху динамиката на реалния БВП, на безработицата, на доходите. По стечение на обстоятелствата, именно в периода 2007-2009 светът, включително България и другите източноевропейски страни представени в таблицата, беше засегнат от значителна финансова и икономическа криза. Всички теоретични възражения срещу валутния борг би трябвало да са ясно видими в данните – БВП в България би трябвало да е спаднал с повече, отколкото в другите страни, да се е възстановил до предкризисните нива по-бавно, безработицата трябва да се е повишила по-бързо, отколкото в другите страни и да е спаднала след това по-бавно, доходите би трябвало да са спаднали по-бързо, или нараснали по-бавно, в сравнение с другите страни. Няма представено сравнение по тези показатели.

Така основните налични в академичната научна литература възражения срещу режима на валутен борг по никакъв начин не са основа за набора от данни, разгледан от предложената в изложението таблица, с изключение на първите два показателя – самия номинален обменен курс и изменението на ценовото равнище измерено чрез ХИПЦ – както и (само донякъде) шестият показател – изменението в основния лихвен процент. Същевременно, не е дадена каквато и да е обосновка на основанията останалите използвани в таблицата данни да бъдат избрани. Не е ясно каква е теорията за връзката между валутен борг и кредитен рейтинг, не е ясно каква е теорията за връзката между валутен борг и изменение в лихвения процент по 10-годишните ДЦК, не е ясно каква е теорията за връзката между валутен борг и изменение на банковите активи. Не е ясно каква е теорията за

Връзката между валутен борг и относителния индекс на БВП на човек по СПС. Преди тези данни да бъдат представяни и тълкувани като емпирична поддръжка на каквато и да било хипотеза в подкрепа или срещу режима на валутен борг, тези теоретични връзки трябва да бъдат ясно представени, защото в условията на научен и професионален дебат те могат да бъдат критикувани или дори отхвърляни както теоретично, така и емпирично (примерно като маловажни в сравнение с други причинно-следствени връзки в стопанството в конкретния контекст).

Страница 4, абзац 5:

### **„Заклученията от сравнителния анализ са:“**

Това е изречението, което непосредствено следва самата таблица, коментирана по-горе. То само по себе си е интересно, доколкото подготвя изброяване на заключения от сравнителен анализ, а подобен сравнителен анализ не е предложен. Самото представяне на таблица с данни не конституира анализ.

Страница 4, абзац 6:

### **„1. Обезценяването на валутните курсове на страните без борг е около 20% (Чехия – 9,3%), Това не е повлияло на кредитния рейтинг на националната валута, който е останал непроменен, с изключение на Унгария, което се дължи по-скоро на действията на другите власти, не е повлиял и на процентите по 10-годишните облигации, напротив, с изключения на Полша (-2,3%), те са поевтинели по-силно, отколкото българските“**

Тук вече грешката по повод това какво всъщност бива оценявано от агенциите за кредитен рейтинг започва да става важна. Отново, ако агенциите оценяваха самата валута, тогава обезценяването наистина би могло да бъде проблем. Но те не оценяват валутата, а дълг деноминиран в тази валута, съответно оценяват кредитоспособността на длъжника. Когато длъжникът е самия суверен, тогава кредитният рейтинг оценява здравето на публичните финанси, а не това дали гадена валута се обезценява или не.

Освен това, ако в Унгария случилото се с кредитния рейтинг се дължи на някакво действие на „другите власти“, то и не-изменението на кредитния рейтинг в останалите страни може да се дължи на същото – на „другите власти“ и техните действия, а не на паричния режим.

Що се отнася до лихвите по 10-годишни облигации, там разликите в изменението на показателя между петте страни са всъщност малки, а самите нива на тези лихвени проценти не са коментирани. Също така, конкретно в България конкретно през 2015 точно тези лихвени проценти бяха повлияни от случилите се половин година по-рано фалит на КТБ и от спешната и непредвидена нужда на България да излезе на международния пазар, за да финансира изплащането на гарантираните

депозити. Това със сигурност е имало ефект върху тези лихвени проценти през 2015, но в изложението не е указано дали и доколко този ефект е взет пред вид при сравнението.

Така нищо от казаното в този абзац няма отношение към сравнението между режим на валутен борг и режим на инфлационно таргетиране (това е паричният режим и в четирите групи страни в сравнението).

Страница 4, абзац 7:

**„2. В сравнение с българските банкови активи (заеми и групи вземания), в останалите страни те са се увеличили между 36% и 3,7 пъти по-бързо, с изключение на тези в Унгария;“**

Унгария явно започва да се оформя като интересно изключение. Извън това основният проблем с този извод вече беше споменат – в България развитието на активите на банките беше сериозно засегнато от епизода с КТБ, от атаката срещу Първа Инвестиционна Банка седмица по-късно, както и от подготовката на банките за стрес тестове и преглед на качеството на активите, която през 2015 вече беше в течение. От изложението не става ясно дали данните за петте страни са изчистени от погребни ефекти, поради което и простото сравнение между суровите данни не може да бъде информативно по въпроса със сравнението между валутен борг и инфлационно таргетиране.

Страница 4, абзац 8:

**„3. Основният лихвен процент е спаднал по-бързо отколкото българския в Румъния и Унгария и по-бавно в Чехия и Полша;“**

От това изречение не може да последва какъвто и да било извод по отношение на сравнението между валутен борг и инфлационно таргетиране. Освен това в България основният лихвен процент не е прицел на политика, а просто отчитане на статистика от междубанковата търговия за изминалия месец, докато при четирите страни с инфлационно таргетиране това е основната непосредствена цел на паричната политика и се контролира от орган на държавната власт. По тази причина българският ОЛП и този в другите четири страни са съществено различни неща и сравнение между тях може да се прави само с големи условности.

Страница 4, абзац 9:

**„4. В сравнение с българския показател, паричния агрегат М1 (М0) в останалите страни е нараснал по-бързо – между 27% (Чехия) и 62% (Румъния).“**

Тук не е ясно дали става въпрос за М1 или за М0, които са доста различни неща с различно значение. По отношение на М0, например, важи казаното за основния лихвен процент – при валутен борг паричната база не е предмет на ничия волева и целенасочена намеса, докато при инфлационно таргетиране тя се определя

нарочно и изцяло от централната банка чрез операциите на открития пазар и сконтовия лихвен процент. Не става ясно защо сравнението се позовава на паричната база и на най-ликвидния под-агрегат на паричната маса M1, а не на динамиката на цялата парична маса M3. Накрая, не се прави очевидната връзка между значително по-бързото нарастване на тези измерители на парите в четирите страни с инфлационно таргетиране и значително по-високата инфлация при тях. Доколкото нарастването на паричната маса в дългосрочен план има определена връзка с инфлацията, и доколкото основна цел на ЕСЦБ е неинфлационен растеж, то режим, който води до по-бавно нарастване на паричната маса и поради това до по-ниска дългосрочна инфлация би трябвало да е за предпочитане пред режим, който води до по-бързо нарастване на паричната маса и поради това до по-висока дългосрочна инфлация.

Страница 4, абзац 10, изречения 1-3:

**„5. България изостава в сравнение със страните без борг по най-важния показател – доближаването до средното равнище на БВП/човек. Страната ни скъсява дистанцията до средното европейско ниво много по-бавно, отколкото останалите. Българският БВП/човек дори изостава спрямо този на останалите от 52%-88% през 2008 до 52%-79% през 2017.“**

Твърдението, че БВП/човек е най-важният показател не е безспорно, но спокойно може да бъде третирано като напълно приемливо за всяка макроикономическа дискусия. Твърдението, че България „скъсява дистанцията“ „много по-бавно“ е спорно. Особено по отношение на термина „много“. Колко е много и колко е малко не е дефинирано никъде в изложението, нито е показано чрез каквото и да било сравнение на количествени показатели, че евентуалното „изоставане“ на България конституира нива на показателя, които отговарят на обективен критерий за „много“. Освен това, твърдението отправя към напълно произволно подбрани период за сравнение – 2008 до 2017 (разбира се, данни за 2017 няма по нито един показател, а по най-важния те са към 2015).

Не само това, но грешката в колона 9 на таблицата по отношение на България, а именно, че по последни данни към 2015 съотношението на БВП/човек по СПС в България спрямо средното в ЕС е не 45, а е 47% значително променя картината на цитираното в трето изречение на абзац 10 на страница 3 „изоставане“. Защото когато вместо 45 бъде използвано нивото от 47, тогава БВП/човек по СПС в България през 2007 е 52%-88% в сравнение с другите страни в таблицата, но през 2015 (а не 2017) той вече варира между 54% и 83% - с други думи, долната граница се е повишила, а не се е понижала, и спрямо най-богатата от тези други четири страни България продължава да навакства изпреварващо. Това е така, всъщност, и за втората най-богата.

Страница 4, абзац 10, изречения 4 и 5:

**„Това показва, от една страна, че между останалите има скъсяване на дистанцията, а от друга, че е налице увеличаване на дистанцията между България и групата. България изостава очевидно при сравнението с най-близката Румъния“**

„Изоставането“ е всъщност по отношение само на по-бедните две от тези четири страни. Спрямо двете по-богати, Чехия и Унгария, няма никакво изоставане ако се коригира грешката в данните за България в колона 9 на таблицата.

По отношение на една от двете по-бедни страни в сравнението – Полша, то е изцяло определено от факта, че през 2009 България е в рецесия, а Полша – не. Дали и доколко това се дължи на режима на валутен борг в България е въпрос на дискусия, но е ясно, че през 2009 много други страни, включително огромен брой такива без валутен борг, преминаха през рецесия. В много от тези случаи рецесията беше по-дълбока от тази в България. В този смисъл Полша е изключението, не правилото. Тя не може да послужи за академично валидно сравнение на режима на валутен борг с алтернативни парични режими – в случая на Полша, това е инфлационно таргетиране.

Това оставя единствено въпроса с изоставането спрямо Румъния. То е факт. Но всяко твърдение, че този факт се дължи единствено на режима на валутен борг, или дори че той по някакъв начин допринесе частично за него, трябва да бъде теоретично обоснован и емпирично подкрепен с данни и свидетелства. Това означава да се демонстрира, че именно неща дължащи се на паричния режим, а не други обществено-политическо-икономически процеси протичащи през същите години в тези две страни, са причинили разликата в показателя. Това по никакъв начин не е направено в текста. Румъния може би настига средното ниво на ЕС по-бързо от България по причини нямащи нищо общо с паричния режим. Човек може да се сети за поне няколко хипотези в тази посока. Нито една от тях не е агресивна, камо ли отхвърлена, в обсъждания текст.

Страница 4 абзац 11 – страница 5 абзац начален, изречение 1:

**„Сравнението показва, че има връзка между активното използване на паричната политика от централни банки и по-бързото приближаване на благосъстоянието в техните страни към средните нива на ЕС.“**

Сравнението не показва нищо подобно. По никакъв начин изложеното в текста не може да доведе до подобен извод. На това твърдение във формалната логика му викам non sequitur.

Страница 5, абзац начален, изречение 2:

## **„Това подсказва необходимост от засилена и много трезва критичност към валутния борг в България.“**

Засилена и много трезва критичност към абсолютно всичко, което българската държава прави в България, включително към избора и действието на паричния режим, е напълно необходима и по този въпрос нищо друго освен съгласие в гражданското общество и в академичната общност не може да има.

*Страница 5, абзац начален, изречение 3:*

## **„Данните, които привеждам: поставят под съмнение твърдението, че валутният борг не пречи на растежа на икономиката и най-вече показват, че България се отдалечава от изпълнение на т.нар. „неформален критерий за постигане на реална конвергенция“ с ЕС.“**

Невярно твърдение. Нищо подобно приведените данни не показват. Те нищо не са в състояние да поставят под съмнение, особено по отношение да опериращия в България паричен режим, доколкото липсва обосновка на теоретичната връзка между този паричен режим и приведените данни. Освен това България не се отдалечава от изпълнение на споменатия критерий, напротив конвергенцията продължава, както показва самата (макар и съдържаща немаловажна грешка) таблица, използвана в текста. България не се отдалечава, а се приближава до „изпълнението“ на този „неформален критерий“. Възможно е скоростта на това приближаване да не се харесва някому, но то е точно толкова факт, колкото че 45 (или по-точно 47) е по-голямо от 43.

*Страница 5 абзац 1:*

## **„Вместо заключение“**

Винаги е забавно, когато заключението бива наричано „вместо заключение“.

*Страница 5 абзац 2:*

## **„Стрес-тестовете показаха, че макроикономически дисбаланси в банковия и финансовия сектор по същество няма. Тестовете предизвикаха заинтересовани кръгове, които системно атакуват българските институции пред ЕК. Тази „ария на клеветата“ подсказва, че има силна вътрешна съпротива срещу задълбочаване на българската интеграция в ЕС. И тя е най-важната причина европейските ни партньори да нямат доверие в страната“**

С много от тези твърдения човек без особени проблеми може да се съгласи, макар те да отварят възможност за доста интересни дискусии, възражения и контра-възражения. Те, обаче, нямат нищо общо с обсъжданата тема, а именно паричния режим на България. Примерно, ето един интересен въпрос: какво биха предпочели автентичните и сериозни противници на задълбочаването на интеграцията на България в ЕС – запазване на режима на валутен борг, или неговата отмяна?

*Страница 5, абзац 3, изречение 1:*

### **„Вътрешната политическа съпротива срещу интеграцията в ЕС не може да бъде удържана със системата от монетарни инструменти, какъвто е валутният борг.“**

Логичното тълкуване на това твърдение е, че според него при валутен борг противниците на интеграцията в ЕС ще станат политически неударжими. Интересно твърдение. То дори не е от областта на макроикономическата теория, паричната теория, или теорията на паричната политика, а от областта на политическата икономия. За пореден път липсва позоваване на наличните академични теории от тази област, за да бъде обосновано това очакване. Но по повод на него може да бъде предложено едно съвсем ясно емпирично наблюдение. Паричните режими в Полша и в Унгария са различни от този в България. Кое не е попречило в тези две страни не просто да има някакви тежнени в политическия спектър, а самите управляващи мнозинства, да са отявлени противници на интеграцията на техните страни в ЕС. Така в техния случай различният от валутен борг паричен режим не е успял да гарантира „удържане“ на „вътрешната политическа съпротива срещу интеграцията в ЕС“.

Нещо повече. Теорията на паричната политика е негвусмислена: режимът на валутен борг е по силата на самата си конструкция по-силно интегриране на съответната национална икономика (в случая България) към икономиката на резервната валута (в случая Еврозоната). Режимът на инфлационно таргетиране (представената в изложението таблица навежда именно към този режим като алтернатива на валутния борг, доколкото това е режимът и в четирите други страни, с които България бива сравнявана) предполага стриктно по-малка степен на интеграция в икономиката на резервната валута, отколкото режимът на валутен борг. Това означава, че самата промяна от режим на валутен борг в България към алтернативен режим, която ще включва продължителен и сложен политически дебат, ще се основава на политически аргументи, емоции и риторика в подкрепа на по-малка от настоящата степен на интегрираност на България към икономиката на Еврозоната, т.е. на риториката, политиката и емоциите именно на споменатата в текста „вътрешнополитическа съпротива срещу интеграцията в ЕС“. Как по-точно това ще спомогне тази съпротива да бъде „удържана“ е фундаментално, дълбинно неясно.

*Страница 5, абзац 3, изречение 2:*

### **„Той въобще не е политическо лекарство, още по-малко – универсално; нито той, нито еврозоната.“**

Няма универсални лекарства. Обществата са твърде сложни неща, за да допускат съществуването на подобни „универсални лекарства“. Нито валутният борг, нито който и да било груг паричен режим представлява подобно нещо. Това твърдение е толкова абстрактно, че то спокойно може да бъде прието за вярно, но без да носи каквото и да било знание по обсъждания въпрос, а именно валутния борг в България.

*Страница 5, абзац 4, изречения 1 и 2:*

**„Стратегията от 1999-2000 предвижда излизане от валутния борг, чрез влизане в еврозоната. Отсега може да се каже – тогава единствено сигурно ще бъде, че в еврозоната БНБ ще има повече възможности да води монетарна политика отколкото в условията на валутен борг.“**

Да. И двете твърдения са фактически верни. Не е ясна връзката между тях и дискусията по темата Валутен борг срещу План Б.

*Страница 5, абзац 4, изречение 3:*

**„Темите за плюсовете и минусите от въвеждането на еврото в България в новите условия и кога това да стане, следва да се дискутират постоянно, като се осмисля и извлича опитът на южноевропейските страни.“**

Напълно споделям това мнение. Също би било да се осмисли и извлече опитът и на всички останали европейски страни, той също може да е полезен за дискусията.

*Страница 5, абзац 4, изречение последно:*

**„Еврозоната не се оказва гаранция за успешна политика, а система носеща рискове за неподготвените и непрозорливите.“**

В това последно изречение могат да бъдат открити поне два проблема. Първият е, че имплицитно в него се съдържа идеята, че еврозоната по някакъв начин се е очаквало да се окаже гаранция за успешна политика дори за неподготвените и непрозорливите, само че не се е оказала такава гаранция. Наистина ли при създаването на еврозоната това е било очакването?

Вторият проблем е, че, пак имплицитно, някак се намеква, че съществува система на гържавно управление или конкретно на паричен режим, който да не носи рискове и да е гаранция за успешна политика дори на неподготвените и непрозорливите. Не би било учудващо, ако подобно мнение породи сериозни несъгласия. Нещо повече. Система, която носи рискове за неподготвените и непрозорливите, но

дава възможности за успешно развитие на подготвените и прозорливите, може би не е лоша система?

Независимо от тези два проблема, обаче, и това изречение има неясно отношение към дискусията Валутен борг срещу План Б в България.

Обобщение на критиката на „План Б в дискусията за валутния борг“

**Критика първа:** План Б не е изложен. Не става ясно какви промени в кои закони и подредби в българския паричен режим предвижда той.

**Критика втора:** Възраженията срещу режима на валутен борг не са теоретично изведени.

**Критика трета:** емпиричните данни, използвани в изложението, нямат връзка с темата Валутен борг срещу План Б. Няма теоретична обосновка защо са използвани точно тези данни, а не други, които според наличните икономически теории имат значително по-важна и по-голяма връзка с темата. А след корекция на грешки и пропуски, самите данни не дават основание за извод, че случващото се в България е по някакъв видим начин по-лошо от случващото се в избраните за сравнение други четири страни, дори в рамките на напълно произволно и без обосновка избрания период на сравнение.

**Критика четвърта:** извън таблица с данни, в която има грешки и пропуски, всъщност сравнителен анализ между България и четирите други страни липсва.

**Критика пета:** много от направените накрая изводи не следват, нито като теоретична обосновка, нито като емпиричен материал представен в изложението, от казаното преди това.

**Критика шеста:** изложението използва термини, които не просто са теоретично неопределени и емпирично неизмерими, но са натоварени с емоции и могат значително да попречат на това дискусията да се придържа в рамките на безпристрастност, научност и професионалност.

Въпреки всички тези критики, „План Б в дискусията за валутния борг“ насочва към множество любопитни въпроси по темата Валутен борг срещу алтернативни парични режими в България. Много от тези въпроси си струва да бъдат дискутирани, както теоретично, така и по отношение на наличните емпирични свидетелства и доказателства.