

1. РОЛЯТА НА ФИНАНСОВОТО ПРОГРАМИРАНЕ В МАКРОИКОНОМИЧЕСКОТО УПРАВЛЕНИЕ

Използването на макроикономически модели за разработване на стабилизационни програми има дълга история. С основен принос в това направление е подходът на МВФ към икономическата стабилизация, обикновено наричан „финансово програмиране“, който се основава до голяма степен на моделите, разработени през 50-те и 60-те години основно от Polak (1957) и Robichek (1967). Аналитичната основа, подкрепяща финансовото програмиране, е известна в литературата като „*паричен подход към платежния баланс*“. Финансовото програмиране има за цел да осигури съответствие между въздействието на предприетите мерки и желания резултат от промените в платежния баланс. Тази последователност отразява взаимодействието между набор от инструменти и поведенчески отношения, свързващи активите и пасивите на банковата система, от една страна, и публичните финанси, от друга, с платежния баланс.

По-ранните модели на финансово програмиране по същество представляват формализиране на паричния подход към платежния баланс. Те изхождат от предположението, че в отворената икономика, с фиксиран обменен курс, паричното предлагане е ендегенна променлива, реагираща на излишъци и дефицити в платежния баланс, а не екзогенен инструмент на политиката, както обикновено се приема в затворената икономика. Въпреки че използват малко по-различни предположения и структури, тези модели извличат формална връзка между промените във вътрешния кредит и промените в международните резерви, които след това могат да бъдат използвани за формулиране на определени политики. По-конкретно, тези модели позволяват да се получи желаната стойност за целевата променливата на политиката (обикновено вътрешния кредит), която е в съответствие с желаната позиция на платежния баланс.

По-късните модели – от 80-те години на миналия век – макар и да запазят основните постулати на паричния подход към платежния баланс, далеч надхвърлят опростените структури, очертани в по-ранните формулировки. Например целите на икономическата политика не се изчерпват вече само с промените в платежния баланс, а включват и други важни макроикономически променливи. Това развитие е предопределено както от напредъка в теоретичното разбиране на макроикономическите отношения, така и от усъвършенстването на иконометричните методи и усъвършенстването в компютърните технологии, което значително улесни експериментирането с алтернативни допускания за макроикономическото поведение. Новото поколение модели подчертават ролята, между другото, на динамиката, очакванията, относителните цени, емисиите на външния дълг и политиката на обменния курс. Динамичният характер на икономическите взаи-

моотношения е важен фактор, тъй като позволява да се разберат както краткосрочните, така и дългосрочните разходи и ползи от провежданите алтернативни политики. В по-конкретен план ролята, която относителните цени играят при въздействието на решенията, отнасящи се до обема на производство и потребление, едва ли може да бъде надценена. Въпросите на външния дълг, особено тези, свързани с оптималното вземане на заеми и с ефектите от дълговото бреме върху нивото на икономическа активност, в т.ч. и върху платежния баланс, са неотменима част от съвременните макроикономически модели. Тъй като политиката на обменния курс през годините придоби много по-голямо значение в процесите на стабилизация и приспособяване, тя получава съответно по-голямо внимание, отколкото ѝ е било отделено в ранните формулировки на паричния подход към платежния баланс.

Въпреки развитието си през последните десетилетия, настоящите макроикономически модели не представляват непременно последната дума. Изграждането на модели е еволюционен процес, който ще продължи да отразява новите тенденции в икономическата теория, новите иконометрични методи и по-доброто разбиране на развиващата се структура на икономиката.

1.1. Какво представлява финансовото програмиране?

Терминът „програмиране“ в контекста на финансите се отнася до избора на количествени методи за определяне на икономическите политики, които са в съответствие с определени макроикономически цели и допускания за структурата и резултатите на икономиката за кратък до среден период от време. В този смисъл анализът на програмирането може да се разглежда като своеобразна проекция в обратен ред. Проекционният модел се свежда до отговор на въпроса *какви макроикономически резултати ще произтичат от даден набор от политики*, докато програмният модел поставя въпроса, *какви макроикономическите политики са необходими за постигане на даден набор от резултати*. Посочените резултати например могат да включват цели за инфлация и валутни резерви, вътрешен кредит, потребление и т.н., съобразени с предварително поети ангажимент към постигане/задържане на макроикономическа стабилност.

По този начин дейностите, свързани с финансовото програмиране, започват с дефиниране на целите и избора на съответните политики. Стандартният модел на „финансово програмиране“ се фокусира върху целта за макроикономическа стабилизация, включително външен и вътрешен баланс. За оценяване на външното салдо се използва информацията от платежния баланс, като в същото време макроикономическата политика и политиката на обменните курсове трябва да са в съответствие с постигането на адекватна позиция на валутните резерви (в зависимост от упражнявания валутен режим), като се предполага осъществим и устойчив план за нетен чуждестранен капитал. Условието на вътрешния баланс е

концептуализирано по отношение на разширяването в номинално изражение на съвкупното търсене, съобразено с целевия темп на инфлация и прогнозирания реален растеж през определен програмен период. В стандартната рамка на финансовото програмиране условието за вътрешен баланс определя цели за растеж на парите и кредитите. В най-общ план оперативният подход може да бъде очертан като следва:

- Стъпка 1. Посочване на целевите стойности за цели като вътрешна инфлация и чуждестранни валутни резерви.
- Стъпка 2. Проектиране на стойностите за променливи, които са екзогенни за модела (например реален ръст на БВП; потенциални финансови потоци от донорско финансиране; цени за основни стоки от експортната листа и др.).
- Стъпка 3. Изчисляване на стойностите на ендогенните макроикономически променливи (например номинален БВП, инфлация, потребление).
- Стъпка 4. Изчисляване на допустимия растеж на паричното предлагане (обикновено, но не винаги се определя като $M2$) и съответстващите му значения на вътрешния кредит. Установяване на подходяща цел за банков кредит на неправителствения сектор и изчисляване на допустимия размер на вътрешното финансиране за бюджета, като балансираща позиция в паричната програма.
- Стъпка 5. Комбиниране на прогнозата за нетно чуждестранно финансиране и целта за нетно вътрешно финансиране и определяне на целевото бюджетно салдо и съответно – реалните възможности за финансиране на бюджетния дефицит.

1.2. Последователност на финансовото програмиране

Посочените по-горе процедурни стъпки представляват на практика условията за последователност, които стоят в основата на финансовите модели за програмиране. Наборът от уравнения може да бъде увеличен по много начини, например чрез включване на иконометрични оценки на основните структурни връзки или добавяне на структурни уравнения, за да формализират определянето на иначе екзогенни променливи в модела. Следва да се отбележи, че особено важен клас модификации във финансовото програмиране е въведен в началото на новия век в отговор на широко разпространените опасения, че фокусирането изключително върху целите за стабилизация означава пренебрегване на нуждата от стимулиране на икономическия растеж. Тази загриженост доведе до разработването на модели, които включват експлицитен модул за растеж в макрофинансовата рамка. Въпреки това в много страни (особено там, където данните за реалния сектор са доста слаби) стандартният подход, при който растежът на реалния БВП се задава екзогенно, продължава да е доминиращ.

Основните икономически взаимоотношения, лежащи в основата на рамката за последователност на финансовото програмиране, са числено изпълнение на пет познати макроикономически счетоводни тъждества:

А. Номинален растеж на БВП:

$$Y_{t+1} = Y_t * (1 + g) * (1 + \pi)$$

където:

Y = Номинален БВП;

g = Темп на растеж на реалния БВП

π = Темп на инфлация (дефлатор на БВП, средно за периода).

Б. Уравнение на размяната:

$$M * V = P * Q$$

$$\text{или } M = P * Q / V$$

където:

M = Широки пари (средно за периода), получени;

V = Скорост на широки пари (средна стойност за периода);

P = Ценово равнище (дефлатор на БВП, средно за периода);

Q = Реален БВП.

В. Паричен отчет:

$$M = NFA + NDC + OIN$$

$$\text{или } \Delta M = \Delta NFA + \Delta NDC + \Delta OIN$$

където:

M = Широки пари;

NFA = Нетни чуждестранни активи на банковата система;

NDC = Нетен вътрешен кредит на банковата система;

NDC = Нетен кредит на правителството (NDC_g) + нетен кредит на пара държавни органи + кредит за частния сектор;

OIN = Други позиции, нетно от банковата система.

Всички те са променливи на запасите в края на периода.

Г. Сметки на държавния бюджет:

$$DEF_{ig} = TEXP - (REV + GRNT) = \Delta NDC_g + NFF$$

$$DEF_{xg} = TEXP - REV$$

$$PBAL_{xg} = (TEXP - INT) - REV$$

$$DPBAL = (TEXP - INT - FFDE) - REV$$