

БЪЛГАРСКАТА THE BULGARIAN
НАРОДНА БАНКА NATIONAL BANK
И НЕЙНАТА РОЛЯ AND ITS ROLE
В СТОПАНСКОТО IN BULGARIAN
РАЗВИТИЕ ECONOMIC
НА БЪЛГАРИЯ DEVELOPMENT
(1879–2009)



Посвещава се на годишнината Celebrating
от основаването the Anniversary
на Българската народна банка of the Bulgarian National Bank



ОЛЕГ НЕДЯЛКОВ OLEG NEDYALKOV
ЛЮДМИЛА ДИМОВА LYUDMILA DIMOVA

БЪЛГАРСКАТА THE BULGARIAN
НАРОДНА БАНКА NATIONAL BANK
И НЕЙНАТА РОЛЯ AND ITS ROLE
В СТОПАНСКОТО IN BULGARIAN
РАЗВИТИЕ ECONOMIC
НА БЪЛГАРИЯ DEVELOPMENT
(1879–2009)

София Sofia
2009

Изказваме искрената си благодарност на членовете на Управителния съвет на БНБ за оказаната подкрепа и за ценните бележки и препоръки, на Владимир Ташков и Васил Коларов за предоставената информация, както и на Христо Яновски за препоръките и уточненията, помогнали ни в работата по това издание.

Специална благодарност дължим на редакторите Нина Иванова (бълг.) и Ивета Колчакова (англ.) за прецизната работа по текста, на преводача Питър Скип и на Калин Атанасов и служителите от Полиграфичната база на БНБ за високопрофесионалната и самоотвержена работа, направила възможно навременното отпечатване на книгата.

Авторите

The Authors express sincere gratitude to the members of the BNB Governing Council for its support and for their valuable comments and suggestions, to Vladimir Tashkov and Vasil Kolarov for the information they shared, and to Christo Yanovsky for its helpful feedback and elaborations.

Special thanks are due to editors Nina Ivanova (Bulgarian) and Iveta Kolchakova (English) for the precision they injected into the text, to translator Peter Skipp and to Kalin Atanassov and the BNB Publications Division staff for the professional and unstinting effort which made possible the timely appearance of this work.

The Authors

Използваните илюстрации са от Архива на БНБ, колекцията на Иван Бърнев – Буби, Централния държавен архив, Българския исторически архив на Народна библиотека „Св. св. Кирил и Методий“, Музея за история на София, Българската телеграфна агенция, „Ройтерс“ и Георги Чорбаджийски.

ISBN 978-954-8579-25-4
JEL classification N00

© Олег Недялков, Людмила Димова, автори, 2009
© Валери Александров, художник, 2009
© Питър Скип, преводач, 2009

Издание на Българската народна банка
1000 София, пл. „Княз Александър I“ № 1
Телефон 9145-1271
Факс (3592) 980 2425, 980 6493
Интернет страница: www.bnb.bg

The publication uses illustrations from the BNB Archive, the Ivan Barnev “Bubi” Collection, the Central State Archive, the Sveti Sveti Kiril i Metodiy National Library Historical Archive, the Museum of Sofia History, the BTA Bulgarian News Agency, Reuters and Georgi Chorbazhiyski.

ISBN 978-954-8579-25-4
JEL Classification N00

© Oleg Nedyalkov, Lyudmila Dimova, authors, 2009
© Valeri Aleksandrov, Artist, 2009
© Peter Skipp, Translator, 2009

A Bulgarian National Bank Publication
1000 Sofia, Knyaz Alexander I Square No 1
Telephone (+3592) 91451271
Fax (+3592) 9802425, 980 6493
Web: www.bnb.bg

*... a chi esamina con diligenza le cose passate,
prevedere in ogni Republica le future...*

Niccolò Machiavelli

"Discorsi sopra la prima Deca di Tito Livio"

*... който иска да прозре бъдещето,
трябва да се допита до миналото...*

Николо Макиавели

„Размишления върху първите десет книги на Тит Ливий“ („Размишления“)

*... to whoever with diligence examines past events,
foretelling the future of any Republic comes with facility...*

Niccolò Machiavelli

"Discourses on the First Decade of Titus Livius" (The Discourses)

таят банкнота
дна Банка плаща
то лева злато

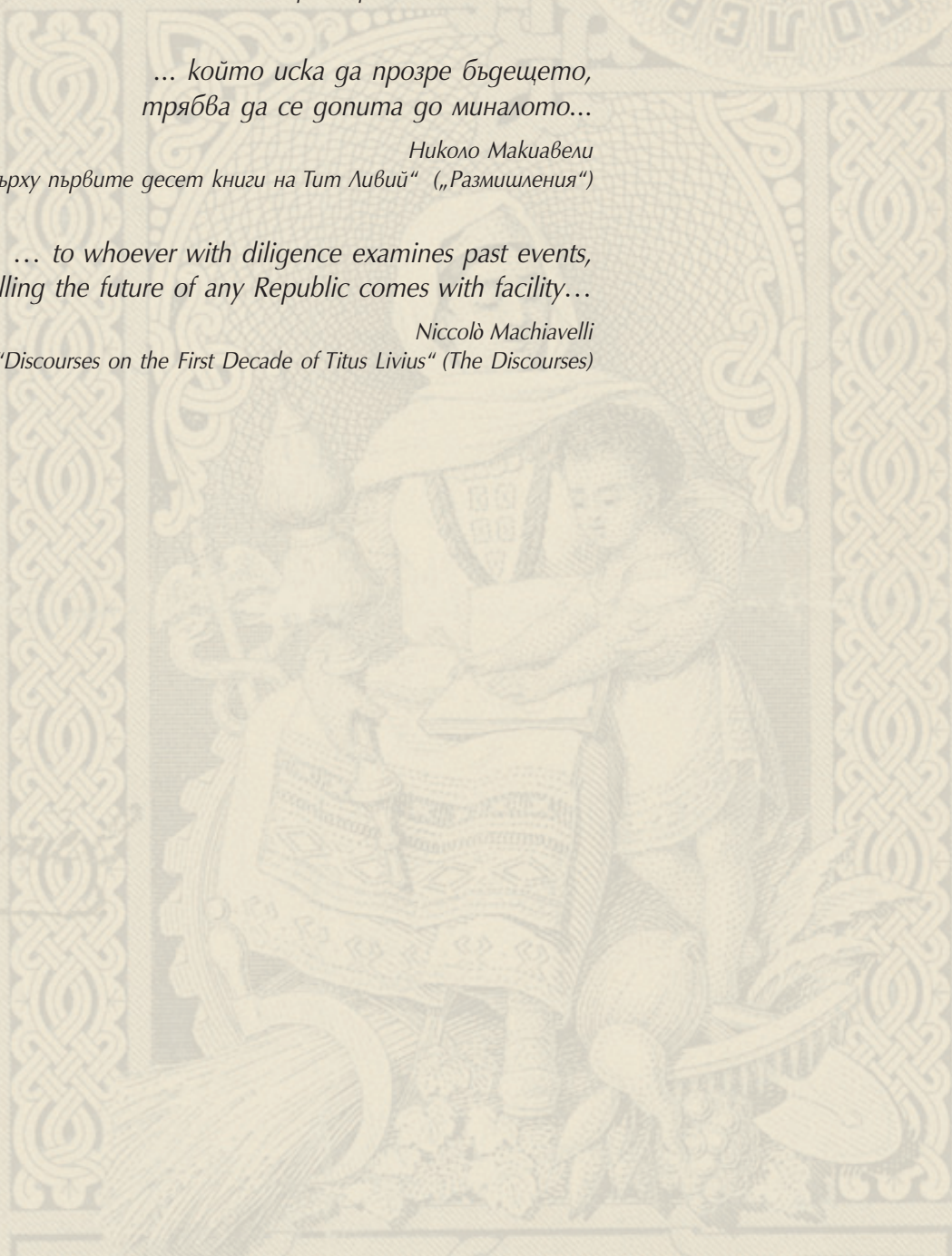
Външен

Касиръ *Г. Димитров*

100 100 100 100 100 100 100

100 100 100 100 100 100 100

100 100 100 100 100 100 100



Народна Банка.
La Banque Nationale.



D. H. Karaboyan
SOFIA

Като една от най-старите национални институции БНБ е сред стожерите на модерната българска държавност, на които се основава стопанското развитие на България.

Българската народна банка е създадена непосредствено след Освобождението, на 25 януари 1879 г., с указ на княз Дондуков-Корсаков, комисар на руския император в България. За управител е назначен колежият съветник Лудвиг Карбоньор – чиновник за особени поръчки в Министерството на финансите на Русия, а на 6 юни същата година, отбелязвана като рождена дата на централната банка на България, е извършена и първата банкова операция.

Историята на БНБ е всъщност разказ за стопанското развитие на България след Освобождението. Съдбата на банката отразява характерните черти на българското стопанско развитие и оставя върху него своя отпечатък. Вече 130 години България, а с нея и централната ѝ банка, преминават през периоди на икономически разцвет и упадък, които ясно очертават стопанския релеф на страната.

Развитието на модерните общества, тяхното институционно строителство и икономически напредък невинаги съвпадат с времето на учредяване и устройство на техните национални централни банки. Добре известен факт е, че централните банки на редица развити

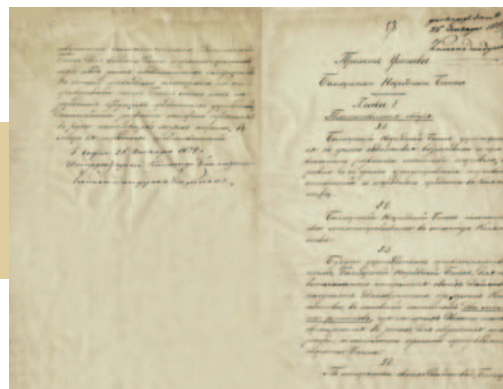
As one of the nation's oldest offices, the BNB is that pillar of modern Bulgarian sovereignty upon which Bulgaria's economic development rests.

An Ukaze of the Prince Dondoukoff-Korsakoff, Russian Imperial Commissioner to Bulgaria, established the Bulgarian National Bank on January 25th, 1879, immediately after the Liberation. Governor was Special Commissions Official Ludovig Carbonneur, an officer of the Russian Ministry of Finance. June 6th of that year, inaugural day of the Bulgarian National Bank, saw the first banking transaction.

The history of the BNB is nothing less than the story of Bulgaria's post-Liberation economy. The Bank's fate reflects the characteristic features of national economic development, in turn stamping upon it its inerascable imprint. Over the past 130 years, modern Bulgaria and its central bank have scaled the crests of prosperity and trodden the depths of decline which together shape the economic relief map of Bulgaria.



Лудвиг Карбоньор
Ludovig Carbonneur



Устав на Българската народна банка, 1879 г.
Articles of Association of the Bulgarian National Bank, 1879

днес държави са създадени едва през XX в., като в началото му в света съществуват само осемнадесет, една от които е БНБ – тринадесетата по реда на създаването ѝ сред централните банки. Това, което отличава БНБ от повечето други централни банки, е, че тя не само е връстница на съвременната българска държава, но създаването ѝ предхожда във времето такива основополагащи за възраждането на българската държавност събития, като свикването на Учредителното събрание, изработването и приемането на Конституцията, избора на държавен глава и съставянето на първото правителство.

The development of modern societies, their institutional advancement, and trading progress do not invariably imply the establishment of national banks. It is a well-known fact that the central banks of a number of today's developed nations emerged only in the 20th Century; only 18 such banks existed at the fin de siècle, one of them being the BNB, the world's 13th successive central bank by date of establishment. What distinguishes the BNB from most other central banks is that it is of the same age as the modern Bulgarian state and its establishment preceded the convening of the Constituent Assembly, the working out and adopting of the Constitution, the election of the head of the state and the formation of the first government.



СЪЗДАВАНЕ НА БНБ THE BNB AND
И РАЗВИТИЕ THE GROWTH
НА КАПИТАЛИЗМА OF BULGARIAN
В БЪЛГАРИЯ CAPITALISM
(1879–1944)

Възambia цялата банкнота
Българската Народна Банка плаща
предявителю сто лева злато
Управителъ *А. Менин*
Кассиръ *Г. Димитров*



L'Intérieur de la Banque Agricole.

та 8 697 043 лв. От тази сума 1800 хил. лв. са основен капитал, 200 хил. лв. резервен фонд, а останалата част е влог на разположение на Съкровището. Първата пласментна операция БНБ осъществява в деня на откриването си, като срещу залог е отпуснат заем от 1500 лв., а на 18 септември се провежда и първата сконтова операция за 13 620 лв.

Още при първите стъпки в пласментната ѝ дейност става ясно, че като институт за краткосрочен кредит тя ще среща трудности, защото личните заеми, сконтирането на търговски полици и другите форми на краткосрочно кредитиране рядко се използват в националното стопанство. Особено слабо е търсенето на краткосрочни кредити извън оживените търговски центрове на страната, в които банката няма клонове. Тя оперира предимно в столицата, която със своите 20 500 жители тогава е извън кръга на съществения за икономиката стопански оборот. Затова още на 5 юли 1879 г. банката иска от Финансовия отдел да бъдат открити клонове в Свищов, Русе, Варна и Търново².

За съществуването на трудности при провеждането на определената от устава краткосрочна пласментна дейност още през 1879 г. свидетелства касовата наличност на банката, която възлиза на 99% от всички нейни активи. През следващите години тя намалява, но и през 1883 г. е близо 11% (временен управляващ

needs¹. From 21 May 1879, an enabling instrument to the Articles (the Instruction on the BNB and its Divisions) set in detail the obligations and activities of bank employees, the rules of banking transaction, accounting and record-keeping, the regulation and security of the bank depository.

The BNB began trading on 6 June 1879 by taking a deposit of 8,697,043 leva from the state. Of this 1,800,000 leva represented fixed capital, 200,000 leva were reserves, and the balance was a Treasury deposit. The Bank's first sale came on inauguration day in the form of a 1500 leva loan against security; September 18th saw the first discount operation, involving 13,620 leva.

From the very outset it was clear that the Bank would face an uphill battle in selling short-term credit: the national economy has scant knowledge of personal loans, trade policy discounting, and other forms of short-term credit. Demand for short-term credit was particularly weak outside Bulgaria's large commercial centres, in which the Bank was yet to open branches. Indeed, it operated mainly in the capital city which, with its mere 20,500 inhabitants, was remote from spheres of significant commercial exchange. This was one reason why, as early as July 5th, 1879, the Bank requested its Financial Department to fund new branches in Svishtov, Ruse, Varna, and Tarnovo².

The Bank's cash holdings, which stood at 99 per cent of its entire assets, showed how hard it was to sell the short-term credit

2 Първо е открит клон на банката в Русе (1884 г.), а след това във Варна (1885 г.) и Пловдив (1886 г.).

1 *Уставъ Болгарскаго Народнаго Банка*, in *Юбилеенъ сборникъ на Българската народна банка* [A BNB Anniversary Collection], 1879–1929, Sofia, 1929, p. 137 et seq.

2 The branch in Ruse opened first (1894), followed by those in Varna (1885) and Plovdiv (1886).

Иваница Иванов, 12.X.1883–30.XI.1883). При тези условия БНБ може да развива кредитно-пласментна дейност само със собствени средства и от началото на 1880 г. спира приемането на влогове. В същото време селското население, правителството на Източна Румелия и градските общини спешно се нуждаят от кредити. Затова още през 1879 г. банката иска от правителството разрешение да отпусна заеми на Земеделските каси и на румелийското правителство, а от 1882 г. – и на градските общини и окръжията.

Така още през първата година от съществуването си, за да отговори на потребностите на стопанския живот в страната, БНБ от търговска банка за краткосрочен кредит (съгласно устава ѝ) се превръща в банка и за дългосрочен кредит (управител Георги Желязкович, 1.VII.1879–26.IV.1881).

Докато оперира само в София, нейната пласментна дейност е слаба. През 1879 г. дебитният остатък на чуждестранните ѝ кореспонденти възлиза на 17 хил. лв., портфейлът – на 10 хил. лв., краткосрочните заеми – на 8 хил. лв., дългосрочните заеми (за Земеделските каси) – на 41 хил. лв., а клиентите ѝ са всичко 86, от които основни са държавното съкровище и двама софиянци.

През първите години от съществуването си банката търси пътища и форми, за да приспособи своите операции към конкретните нужди на стопанство-

decreed by the 1879 Articles of Association. In the years to come, this share was to decline, but even in 1883 it came to almost 11 per cent (Acting Governor Ivanitsa Ivanov, October 12th, 1883 to November 30th, 1883). Under these conditions, the BNB could only use its own resources to fund credit; in early 1880 it stopped taking deposits. Meanwhile, farmers, the Government of Eastern Roumelia, and city fathers badly needed credit; as early as 1879, the Bank asked the Cabinet's leave to lend to farmers' mutual banks and the Roumelian government. From 1882, it could also lend to urban and rural municipalities.

Thus, in answering the needs of national trade at its outset, the BNB transformed itself from a retail bank offering short-term credit (as stated in its Articles) into one which



Софийска улица в края на XIX в.
A street in Sofia in the late 19th Century

also offered long-term credit (Governor Georgi Zhelyazkovich, July 1st, 1879 to April 26th, 1881).

Sales were poor while the Bank was



Георги Желязкович
Georgi Zhelyazkovich



Исидор Михайлович
Isidor Mihaylovich

то. Затова организационното и функционалното ѝ изграждане е свързано с многобройни проекти на административни и законови актове, чрез които се прави опит да се решават не само нейните проблеми, но и проблемите на националната търговия и кредит. Някои недостатъци в нормативната уредба дават повод да се заговори за реорганизация още в първите месеци след създаването ѝ.

През юли 1879 г. пратеници на две руски банкерски къщи от Санкт Петербург представят на правителството проект за „нова народна банка“, основана на акционерен принцип, но той е отхвърлен от Народното събрание³ по време на т.нар. „режим на пълномощията“. Години по-късно, през 1883 г., Държавният съвет утвърждава нов устав на БНБ, който предвижда учредяването ѝ като безименно акционерно дружество с основен капитал от „12 000 000 лв., разделен на 40 хил. акции по 300 лв. едната“. Една трета част от акциите трябвало да бъде изкупена от държавното съкровище, а останалите две трети – от частни лица чрез публична подписка. Предвиденото чрез този устав преустройство на банката не е осъществено, от една страна, поради невъзможността в бедната на свободни парични средства българска икономика да се осигури набирането на акции и съответно на основен капитал, а от друга страна, поради промяната в политическата обстановка, свързана с

based only in Sofia. In 1879 the debit balance of its foreign correspondents came to 17,000 levs, the portfolio was 10,000 levs, short-term loans extended came to 8,000 levs, long term loans (to farmers' mutuels) were for 41,000 levs, and there were but 86 clients, headed by the Treasury and two affluent Sofianites.

In its first years of existence, the Bank sought ways and means to adapt itself to the specific needs of the economy. Its organisational and functional development thus involved a multiplicity of administrative and statutory attempts to solve Bank issues, and those of the nation's trade and credit. Indeed, statutory shortcomings led to talk of reorganisation in the very first months after the Bank's establishment.

In July 1879 representatives of two Russian banking houses tabled before the cabinet a draft for a "New People's Bank" on the share equity principle; this was rejected by the National Assembly³ under the so called 'regime of commissions'. Years later, in 1883 the State Council approved a new Articles of Association of the BNB providing for the institution of an anonymous equity company with a fixed capital of "12,000,000 levs, divided into 40,000 shares of 300 levs each." A third of the shares were to have gone to the Treasury and the other two thirds to private investors through public subscription. The stipulated under these Articles reorganization of the Bank did not materialize, on the one hand, due to the inability of the Bulgarian economy that was poor in free cash to ensure issuing shares

³ Дневници на II-ото Обикновено Народно Събрание, кн. I, с. 945.

³ Дневници на II-ото Обикновено Народно Събрание [Records of the 2nd National Assembly], Vol. I, p. 945.

издването на власт през 1884 г. на правителството на Петко Каравелов, който е убеден привърженик на запазването на БНБ като държавна банка.

След като от 1882 г. БНБ започва да отпуска заеми и на окръжия, общини и учреждения, тя разширява значително кръга на активните си операции (управляващ⁴ Исидор Михайлович, 27.IV.1881–11.X.1883) и за първите пет години дебитният остатък на чуждестранните ѝ кореспонденти достига 492 хил. лв.; портфейлът – 366 хил. лв.; наличностите по специални текущи сметки – 1220 хил. лв.; краткосрочните заеми – 93 хил. лв.; заемите за окръжия, общини и учреждения – 1054 хил. лв., а заемите за Земеделските каси – 677 хил. лв.⁵ С нарастването на кредитните операции се увеличава и чистата печалба на банката, която през 1883 г. възлиза на 11.5% от основния и запасния ѝ капитал, а през 1884 г. вече е 20.8%.

След приемането на закона от 1885 г. започва нов период в развитието на БНБ. Реформата от 1885 г. довежда до разнообразяване на банковите операции (управител Иван Евстратиев Гешов, 1.XII.1883–25.VIII.1886). Към извършваните дотогава операции се добавят ипотечният кредит, кредитът срещу лични гаранции, сконтирането на съкровищни бонове и кредитирането на държавата. Според новия закон сред функциите на БНБ на първо място е емисионната, както и задачата да „осигурява стабилност-

and respectively equity, and, on the other hand, owing to the changing political situation resulting from the coming into power in 1884 of the cabinet of Petko Karavelov who was a staunch supporter of the idea that the BNB should remain as a state-owned bank.

After receiving leave to lend to local government and offices of state in 1882, the BNB considerably broadened its active operations (Acting Governor⁴ Isidor Mihaylovich, April 27th, 1881 to October 11th, 1883). Within five years the debit balance of its foreign correspondents reached 492,000 levs, the portfolio came to 366,000 levs, special account balances to 1,220,000 levs, short-term loans to 93,000 levs, municipal and government loans to 1,054,000 levs, and farmers' mutuels to



Иван Евстратиев Гешов
Ivan Evstratiev Geshov



Указ на княз Фердинанд I
за утвърждаване на Закон
за издаване от БНБ на ипотекар-
ни облигации за 20 млн. лв.,
15 декември 1891 г.

Decree of Knyaz Ferdinand I
on the adoption of the Law on
mortgage bonds issue by the
BNB of 20 million levs,
15 December 1891

677,000 levs⁵. Lending growth boosted net profit, which in 1883 came to 11.5 per cent

4 Без да е титуляр, управляващият изпълнява функциите на управител.

5 Юбилеен сборник на БНБ..., с. 105 и 185.

4 The Acting Governor had the duties, but not the rank, of Governor.

5 Юбилеен сборник на БНБ [A BNB Anniversary Collection], p. 105 and p. 185.



Михаил Тенев
Michael Tenev

та на монетата“ и „да регулира паричното обращение в страната“. За това тя следва да разполага само с краткосрочни източници (банкноти) и да осъществява единствено краткосрочни и сигурни пласменти. „Управлението на БНБ и на всички нейни операции се поверяват на управителя на банката, който се назначава от Княза по представяне от министъра на финансите“, като съществува и разпоредба, уреждаща независимото положение на високопоставените служители на банката. Основният капитал на БНБ е 10 млн. златни лева, който се внася от държавата, но е собственост на банката, а държавата си запазва правото на процент от печалбата. Но залегналият в закона размер на основния капитал не е цялостно внесен от държавата (до 1902 г. са внесени едва 9.12 млн. лв.) и БНБ се оказва само с 2500 хил. лв. основен капитал и без оборотни средства. При това след Сръбско-българската война (1885 г.) значителна част от наличния капитал е ангажирана в чужбина за нуждите на държавното съкровище⁶.

Бурните общественно-политически събития и лошите икономически условия в края на 80-те години на XIX в. създават неблагоприятна обстановка, при която банката извършва редовна дейност само няколко месеца годишно (управляващ Димитър Попов, 26.VIII.1886–3.XII.1887). Дори и през 1888 г. тя е принудена периодично да прекратява и да подновява кредитни-

of fixed and reserve capital, reaching 20.8 per cent the year after.

Adoption of the 1885 Law marked the start of the second period of BNB development. The 1885 reform diversified the scope of banking operations (Governor Ivan Evstratiev Geshov, December 1st, 1883 to August 25th, 1886). The range of operations now included mortgages, loans against personal security, treasury bond discounting and lending to government. The new Law saw the BNB primarily as an issuing bank, with the duties of ensuring monetary stability and of regulating domestic money circulation. It followed that the Bank would rely solely on short-term sources (banknotes) and engage solely in secure short-term credit. “The management of the BNB and that of all its operations shall be entrusted to the Bank’s Governor who shall be appointed by HRH the Prince upon submission by the Minister of Finance”; a provision also stipulated that senior Bank executives would enjoy an independent status. The BNB’s fixed capital was set at 10 million gold levs, paid up by the government and representing Bank property, with the government reserving the right to a share of profits. Yet, the statutory capital was never paid-in by the government (by 1902, only 9.12 million levs had been paid in) and the BNB was left with just 2.5 million levs fixed capital and no working capital. Moreover, after the Servian-Bulgarian War, a significant equity share was committed abroad for the needs of the Treasury⁶.

Public and political tumult and poor

⁶ Юбилей на БНБ. – Списание на Българското Економическо Дружество, VIII, 1904, кн. 6, с. 390.

⁶ “Юбилей на БНБ” [The BNB’s Anniversary], in *Списание на Българското Економическо Дружество* [Journal of the Bulgarian Economics Society], Vol. VIII, 1904, No. 6, p. 390.

ме си операции. Въпреки това кредитната ѝ дейност постепенно се засилва.

Развитието и разширяването на дейността на банката до 1900 г. (Михаил Тенев, управляващ 4.XII.1887–31.XII.1893, управител 1.I.1894–18.I.1899, и Стефан Караджов, управляващ 19.I.1899–28.II.1899, управител 1.III.1899–30.IX.1905) се вижда от данните за нейните операции и от касовите наличности. От 33 923 през 1886 г. броят на операцията ѝ се увеличава на 269 936 през 1900 г., а касовият оборот от 40.8 млн. лв. годишно достига 432.6 млн. лв.

Макар и при недостатъчно развит кредит в страната, БНБ със своите 5 клона вече обслужва „целия търговски и производителен кредит, подпомагана в тая си роля само от частните гребни банкери, или по-скоро лихвари“⁷. Въпреки тежките условия благоустрояването на градовете се ускорява, а промишлеността, транспортът и съобщенията се модернизират, което поражда нуждата от дългосрочен кредит. По искане на банката ѝ се дава право да разшири дългосрочните си операции, пласирайки ипотечни облигации в чужбина⁸. Срокът на ипотечните заеми бива удължен от 1 на 30 години, като средногодишно в периода 1887–1902 г. дългосрочните кредити вече възлизат на 33% от активите на банката.

Портфейлът ѝ също започва да нараства, а след откриването на клонове в

trading in the late 1880s formed an unpromising setting for the Bank's business, with normal conditions obtaining only for a few months each year (Governor Dimitar Popov, August 26th, 1886 to December 3rd, 1887).

In 1888, the Bank found itself forced to halt and resume lending periodically. Despite this, its lending operations gradually grew.

Expansion and development of the Bank up to 1900 (Mihail Tenev, Acting Governor December 4th, 1887 to December 31st, 1893, and Governor January 1st, 1894 to January 18th, 1899 and Acting Governor Stefan Karadzhov, January 19th, 1899 to February 28th, 1899 and Governor March 1st, 1899 to September 30th, 1905) is evident from data on its operations and cashflow. From 33,923 in 1886, the number of operations grew to 269,936 by 1900, cash turnover rising from 40.8 million levs to 432.6 million levs.

Though Bulgarian credit was in its infancy, the BNB with its five branches was now servicing “the entirety of commercial and manufacturing credit, assisted in this role solely by small private bankers, or rather usurers”⁷. Despite the depression, urban amelioration was accelerating, while industry, transport, and communications were modernising, requiring long-term credit. The Bank requested, and received, rights to broaden long-term operations by offering mortgage bonds abroad⁸. Mortgage terms lengthened from a year to 30 years, with long-term credit comprising a third of the Bank's assets in the 1887 to 1902 period.



Стефан Караджов
Stefan Karadzhov

7 Поповъ, К. Г. Стопанска България прѣзь 1911 г. – Сборникъ на БАН, 1916, кн. 8, с. 398.

8 Законъ за издаване облигации за 10 000 000 лева отъ Б.Н.Б. (Държавенъ Вѣстникъ, бр. 65 от 1886 г.) и Законъ за издаване ипотекарни облигации отъ 20 000 000 лева (Държавенъ Вѣстникъ, бр. 2 от 1892 г.).

7 Поповъ, К. Г. [Попов, К. Г.], “Стопанска България прѣзь 1911 г.” [“Economic Bulgaria in 1911”] in Сборникъ на БАН [The Bulgarian Academy of Sciences' Collected Publications], 1916, Vol. 8, p. 398.

8 “Законъ за издаване облигации за 10,000,000 лева отъ Б.Н.Б.” [Law on the Issuance of Bonds to the Value of 10,000,000 levs], in Държавенъ Вѣстникъ [The State Gazette], No. 65 of 1886 and “Законъ за издаване ипотекарни облигации отъ 20 000 000 лева” [Law on the Issuance of Mortgage Bonds to the Value of 20,000,000 levs], in Държавенъ Вѣстникъ, No. 2 of 1892.

най-оживените български търговски градове допълнително се засилват сконтовите операции. Докато за първите пет години портфейлът възлиза на 923 хил. лв., през 1889–1893 г. той вече е 5276 хил. лв., като към 1889 г. според обема на този вид операции БНБ изпреварва националните банки на Дания и Норвегия. След това започва спад. До 1900 г. портфейлът на банката включва протестирани и продължени полици, поради което не е изцяло краткосрочен. След 1887 г. преобладават полиците от 100 до 500 лв. В началото чрез сконтови операции банката кредитира предимно търговци, чийто дял е над 70% от кредитите по сконтирани и заемни полици, след което в сконто-

The portfolio further expanded and discount operations grew apace as branches opened in Bulgaria's commercial centres. While the portfolio came to 923,000 leva over the first five years, between 1889 and 1893 it had climbed to 5,276,000 leva; at the start of that period, the volume of such operations put the BNB ahead of the national banks of Denmark and Norway. A decline followed. By 1900 the Bank's portfolio included protested and extended bills, rendering it not entirely short-term. After 1887, bills of 100 to 500 leva dominated. At the beginning the Bank used discounting mainly to fund merchants, whose share on discounted and loan bills was over 70 per cent; later the share of industrialists in discount trading increased.

София преди началото на XX в.
Sofia before the 20th Century



вия пласмент се засилва участието на индустриалците.

Поради ниския относителен дял на сконтовия кредит и особеностите на стопанския живот в страната за разлика от развитите държави с модерно пазарно стопанство сконтовият процент не играе решаваща роля за регулирането на кредита. Но като най-голям кредитен институт чрез промяна на сконтовия процент в зависимост от разполагаемите средства банката определя лихвения процент, без обаче да може да въздейства съществено върху обема на кредитирането.

Към 1890 г. силно нарастват малките кредити за лични нужди по специални текущи сметки, които бързо се превръщат в най-важния и краткосрочен пласмент. По време на стопанската криза от 1899–1901 г. значението на този вид операции намалява.

Банката има право да извършва и два вида заеми срещу обезпечение – ломбардни и ипотечни. Ломбардните операции обаче намират слабо приложение, докато ипотечните постъпателно се развиват и през 1889 г. заемат водещо място сред всички дългосрочни пласменти, достигайки над 50% от общия им обем. Още през първото десетилетие от прилагането на ипотечните операции те носят печалба от около 7.5 млн. лв., която е 22 пъти по-голяма от тази от ломбардните операции. Средният

Due to the low share of discount credit and the peculiarities of national trade compared with developed lands with modern markets, the discount rate did not play a decisive role in regulating credit. Yet, as the largest credit institution, the Bank could vary the rate using its levers, thus setting the interest rate; it was not, however, able to exercise much effect on the amount of credit.

Small loans to individuals under special current accounts grew significantly by 1890, rapidly becoming the most important short-term market; their significance was to decline during the 1899–1901 crisis.

The Bank had the right to advance two types of secured loans: Lombard loans and mortgages. Lombard operations were rare, while mortgages steadily reached the top of long-term lending in 1889 at over half that category. During the very first decade of mortgage operations, they brought profits of some 7.5 million levs or 22 times more than Lombard operations. The mean sum of mortgage advances (5,900 levs) shows how widespread they were among ordinary people.

The Bank's second most important long-term credit segment was local authority lending which, initially warily and later eagerly, reached 15 million levs in 1900. This lending offered "the opportunity for most towns to direct their attentions to amelioration, to avail their citizenry of the necessary amenities, and to erect those edifices of which they are desirous"⁹. Of a total of 80 urban municipalities and 12 country districts, 68 had borrowed

9 *Държавен Вѣстникъ* [The State Gazette], No. 50 of March 7th, 1907.

максимален размер на тези заеми (5.9 хил. лв.) показва, че от тях се ползват широк кръгове от населението.

Вторият по важност дългосрочен пласмент на банката са заемите за градските общини и окръжията, които първоначално вяло, а впоследствие ускорявайки се, достигат през 1900 г. 15 млн. лв. Тези заеми дават „възможност на повечето градове да се погрижат за благоустройството си, да снабдят гражданите си с необходимите им удобства, да си направят нужните здания и пр.“⁹. От всичко 80 градски общини и 12 окръжия 68 ползват кредити от БНБ, т.е. тя играе първостепенна роля при кредитите за благоустройство на населените места.

from the BNB, ranking the Bank foremost in amelioration credit.

Having hitherto assisted farmers' mutuals with long-term loans, by 1897 and 1898 the Bank ceded farming credit almost entirely to them¹⁰.

The 1885 Law granted the BNB powers to lend to government by discounting treasury bonds. Between 1889 and 1892, government made use of this facility only for short-term loans which it repaid rapidly. Yet, from 1892, government debt began growing gradually, reaching 28 million levs according to state budgets up to 1900, with some 120 million levs of the state's floating debt¹¹ in 1903 being consolidated in long-term loans.

After the reform, thanks to the money

София в началото на XX век
Sofia in the early 20th Century



⁹ Държавен Вѣстникъ, бр. 50 от 7 март 1907 г.

¹⁰ Държавен Вѣстникъ [The State Gazette], No. 55 of March 12th, 1911 and No. 33 of February 11th, 1912.

¹¹ Floating debt (Fr. *dette flottante*) meant uncontrolled short-term debt assumed by the state to cater for acute temporary liquidity straits non-projected in the state budget.

Първоначално банката подпомага с дългосрочни кредити Земеделските каси, но към 1897–1898 г. предоставя грижата за земеделския кредит почти изцяло на самите Земеделски каси.¹⁰

Със закона от 1885 г. на БНБ се дава правото да кредитира държавата срещу сконтиране на съкровищни бонове. През 1889–1892 г. правителството ползва срещу тях само кредити за временни нужди, които бързо погасява. Но от 1892 г. държавният дълг постепенно започва да нараства и само по бюджетите до 1900 г. дългът към БНБ възлиза на 28 млн. лв., а през 1903 г. 120 млн. лв. от летящия дълг¹¹ на държавата към БНБ са консолидирани чрез дългосрочни заеми.

След реформата благодарение на извършваните парични, в т.ч. загранични преводи, банката от година на година постепенно се превръща във важен регулатор на международните плащания на Княжеството, като след 1889 г. все повече използва валута, чуждестранни менителници и чекове¹². За да обслужва тези преводни операции, БНБ поддържа и авоари в чуждестранни банки. До началото на XX в. тя става главен фактор при покупко-продажбите на валута и в уреждането на международните плащания в страната, спестявайки на клиентите си транспортни разходи и често осигурявайки им премия от курсови разлики.

Законът от 1885 г. не предвижда за банката право на емисия на облигации, но

transfers it effected (including those cross-border transfers), the Bank came to be an important regulator of the Principality's international payments. After 1889, the amount of foreign exchange, foreign bills of exchange, and foreign cheques¹² grew each year. To service such transfers, the BNB kept assets in foreign banks. By the turn of the Century, the Bank had become the main factor in foreign exchange sales and purchases and in the settlement of Bulgaria's foreign payments, saving its clients travel expenses and frequently winning them premia from exchange rate variations.



Облигации от ипотечен заем на БНБ от 1893 г. и от държавен заем в злато от 1902 г.

Bonds of a mortgage loan of 1893 and of Bulgarian state gold loan of 1902

The 1885 Law did not grant the Bank powers to issue bonds, yet a provision in its Articles of Association of the same year made possible two Laws, adopted in 1886 and 1891, which allowed it to draw foreign loans through public subscriptions. The recourse to

10 Държавен Вѣстникъ, бр. 55 от 12 март 1911 г. и бр. 33 от 11 февруари 1912 г.

11 Летящ дълг (фр. *dette flottante*) – неконтролиран краткосрочен дълг, поет от държавата за посрещане на остри временни ликвидни затруднения, непредвидени в държавния бюджет.

12 Т.нар. камбио (ит. *cambio*) или девизи (нем. *Devisen*) – по-лици, чекове, купони, банкноти и други ценни книжа в чуждестранна валута, платими в други държави, а продавани на местния пазар.

12 Foreign exchange in this context implied policies, cheques, coupons, banknotes and other foreign exchange securities payable abroad, and sold on the domestic market.

въз основа на разпорежба в нейния устав от същата година през 1886 г. и 1891 г. биват приети два закона, които ѝ разрешават да тегли чуждестранни заеми чрез публична подписка. Прибягването към емисия на собствени облигации показва нейната нужда от дългосрочно финансиране, породена от разширяващата се кредитно-пласментна дейност.

В резултат на стопанското оживление от края на 90-те години на XIX в. БНБ инвестира значителна част от своите средства в слабо ликвидни активи.¹³ Банката повишава лихвата не само по срочните, но и по безсрочните влогове, за да осигури финансов ресурс и за краткосрочните си пласменти, което на свой ред допълнително засилва икономическия подем. До 1903 г. тя управлява във вид на срочни влогове свободните пари на държавата и публичните фондове, а по-късно поради високата лихва в нея се съсредоточава и значителна част от свободните резерви на частните банки и другите публични учреждения. Така, бидейки най-голям кредитодател, БНБ се превръща и в най-важния влогов институт в страната.

Въпреки първоначално слабата си дейност от 1880 г. до 1885 г. банката редовно реализира печалба. През първото десетилетие след реорганизацията ежегодната ѝ печалба е почти 1 млн. лв., което представлява 10.3% от основния и запасния капитал. За 1896–1900 г. средногодишната ѝ печалба възлиза на 1 381 296 лв., а

issuing its own bonds showed the need for long-term financing, born of expanding lending and sales.

Economic recovery in the late 1890s led to the immobilisation¹³ of significant assets, and the Bank raised interest on time and demand deposits to provide also financial resources and short-term credit, this in turn adding to for economic impetus. Until 1903, the Bank managed the state's free money and public funds through time deposits, and high interest now attracted significant free reserves from private banks and diverse public offices. Already the largest lender, the BNB now also became "the nation's foremost deposit institution."

Despite weak initial performance between 1880 and 1885, the Bank regularly turned a profit. In the first decade after reorganisation, its annual profits hovered at just under a million leva, or 10.3 per cent of fixed and reserve capital. Between 1896 and 1900, mean annual profits were 1,381,296 leva, climbing to 2,406,462 leva¹⁴ in 1902.

Following the restoration of the Bulgarian state in 1879, Bulgaria was still to adopt a national currency. The 1880 with the Principality Coin Minting Law settled the national monetary system, instituting the lev as the currency at parity with the French franc; bi-metallism was the adopted monetary standard. Government had a monopoly on minting and there was no statutory cap on the maximum number of silver coins in circulation. Ottoman, Roumanian and other silver coinage was

13 Т.нар. имобилизация (фр. *immobilisation*) – обездвижване, инвестиране в слабо ликвидни/неликвидни активи.

13 From Fr. *immobilisation* – investing in low-liquid or non-liquid assets.

14 Юбилеен сборник [An Anniversary Collection], *ibid.*, pp. 210–211.

през 1902 г. достига 2 406 462 лв.¹⁴

При възстановяването на българската държавност през 1878 г. България все още няма национална парична единица. Монетната система в страната е уредена през 1880 г. със Закона за правото на резане монети в Княжеството, според който за парична единица е приет левът, равен на златния френски франк, а за паричен стандарт – биметализмът. Право да сече монети има само държавата, като законът не определя максимума сребърни монети, които могат да бъдат пускани в обращение. До 1883 г., когато са отсечени първите 10 млн. сребърни лева, оказали се обаче недостатъчни за нуждите на обращение, се използват турски, руски, румънски и други сребърни монети. При циркулацията на толкова различни сребърни монети (с високи курсове) възниква ажио¹⁵, което в периода 1882–1884 г. официално е между 4% и 9%. Сръбските и румънските монети са демонетизирани със закона от 1884 г., а руската рубла – през 1887 г.

Със закона от 1885 г. БНБ за първи път получава изключителното право да емитира банкноти. Възприета е континенталната парична система, при която банкнотите трябва да имат златно покритие, равно на 1/3 от тяхната номинална стойност. Банката следва да ги обменя на предявителя веднага, като в клоновете ѝ плащането може да бъде отложено до пристигането на нужното

regularly circulated until 1883, when the first ten million gold levs was minted, this sum turning out to be insufficient. The circulation of so many diverse silver coins (of high denominations) led to the emergence of *aggio*¹⁵, officially put at between 4 and 9 per cent between 1882 and 1884. Servian and Roumanian coinage was demonetised by the 1884 Law, the Russian rouble following in 1887.



Чуждестранни парични знаци, използвани при паричното обращение в България преди 1883 г.
Foreign currencies used in Bulgaria before 1883

The 1885 Law for the first time granted the BNB exclusive powers to print banknotes. The Continental monetary convention was adopted, with banknotes backed by gold to a third of nominal value. The Bank had to exchange banknotes presented by bearers on the spot, though exchange at branches had to await the arrival of sufficient quantities of gold. The value of notes in circulation was set in the Articles of Association at twice the sum of fixed and reserve capital. “The format of

14 Юбилеен сборник..., с. 210–211.

15 Ажио (ит. *aggio*) – надценка на пазарната над номиналната стойност при обмяна на монети от различни метали, на банкноти срещу ценния метал на тяхното покритие (злато, сребро) и на ценни книжа.

15 *Aggio* (It.), also known as *agio* – the excess of market value over nominal value when exchanging coins of different metals, banknotes for the noble cover metals (classically, gold or silver) or securities; arbitrage.

за покритието количество злато. Количеството банкноти в обращение е определено от устава в размер на два пъти сумата на основния и запасния капитал. „Формата на банкнотите, начинът на издаването и количеството им по категории се определят от Управителния съвет на банката със съгласието на Министерството на финансите.“ Банкнотите са от по 20, 50, 100 и 500 лв.

След 1885 г. банката има сериозни проблеми с регулирането на паричното обращение и с недоверието на населението към банкнотите. Ажиото между среброто и златото също затруднява тяхната циркулация. В първите години

банкнотите, начина на издаване и техните суми по категории ще бъдат определени от Съвета на управляващите в банката в сътрудничество с Министерството на финансите.“ Банкнотите бяха номинални за 20, 50, 100 и 500 лева.

След 1885 г. банката срещна сериозни проблеми в регулирането на паричното обращение и в преодоляването на публичното недоверие към банкнотите. Ажиото между среброто и златото също затруднява тяхната циркулация. В първите години

*Първата сграда на БНБ,
началото на XX в.
The first BNB building,
the early 20th Century*



след въвеждането на банкнотната емисия книжни пари се използват само в големите търговски центрове. Затова и до 1898 г. монетната наличност продължава да бъде три пъти по-голяма от банкнотите в обращение. Причините се коренят отчасти в политиката на държавата и в недоверието на населението към „книжните каймета“ – израз на живия все още спомен за провала на турските „каймета“, чиято девалвация поражда загуби за притежателите им.

За да поддържа стойността на „сребърния“ лев на вътрешния пазар равна на „златния“, банката води борба за намаляване на ажиото, като често, намалявайки своята златна наличност, продава златни монети. През 1887 г. в изложение до министъра на финансите БНБ посочва, че смята ажиото за една от причините за слабото разпространение на банкнотите, и същевременно обръща внимание и върху необходимостта чуждестранните сребърни монети да бъдат изтеглени от обращение. Това се извършва през същата година и политиката на банката се насочва към регулиране на паричното обращение и съответно към намаляване на ажиото. В края на 1887 г. то възлиза на 1%, а през 1888 г. и 1889 г. банката го удържа между 0.25% и 2%¹⁶.

Така през първите години от съществуване наред с общия стопански подем БНБ укрепва институционно и икономически. След първите изменения

of *kayme*¹⁶, reflecting relatively fresh memories of failed Ottoman bill issues whose bearers had suffered grievous devaluation.



Първите парични знаци – емисии на БНБ

The first banknotes and coins issued by the BNB

To maintain the value of the silver lev equal to that of the gold one on the domestic market, the Bank fought to cut *aggio*, often selling gold coinage and thus reducing its gold holdings. In an 1887 memorandum to the Minister of Finance, the Bank states that it considers *aggio* as among the reasons for the poor spread of banknotes and insists on the withdrawal of foreign silver coinage. This duly happened the same year and the Bank turned to regulating monetary circulation and thus cutting *aggio*. By late 1887, it had declined to 1 per cent, the Bank managing to constrain it to between 0.25 and 2 per cent over the following two years¹⁷.

16 Държавен Вѣстникъ, бр. 20 от 1892 г.

16 Pejorative, from Turk. *kâğıt parası* – paper money.

17 Държавен Вѣстникъ [The State Gazette], No. 20 of 1892.



Бончо Боев
Boncho Boev

в нейния устройствен закон и устава
тя доизгражда и обогатява вътрешната си структура, като е едновременно емисионен, валутен и кредитен институт. Като емисионна банка тя успява да преодолее биметализма, да стабилизира паричното обращение и българския лев, да премахне ажиото, с което се бори в продължение на 25 години, и така през 1906–1912 г. (временен управляващ М. Михайлов, 1.X.1905–22.II.1906, и управители Бончо Боев, 23.II.1906–6.VIII.1908, и Христо Чакалов, 7.VIII.1908–12.VI.1920) България плътно се доближава до златния еталон. Като камбиален център БНБ се справя с инцидентни кризи, осигурявайки стабилността на обменния курс и необходимите

In its first years of existence, the BNB grew as an institution and a business. The first changes in its statutory base allowed it to improve and enrich its structure to become an issuing, exchange and lending institution in one. As an issuing bank, it managed to harness bimetallism, stabilise monetary circulation and the Bulgarian lev and curb *aggio* after a 25-year struggle. Between 1906 and 1912 (Temporary Acting Governor M. Mihaylov, October 1st, 1905 to February 22nd, 1906 and Governors Boncho Boev, February 23rd, 1906 to August 6th, 1908 and Hristo Chakalov, August 7th, 1908 to June 12th, 1920) Bulgaria converged closely to the gold standard. As a centre of exchange, the BNB dealt with incidental crises, securing the rate of exchange,

Тържествен молебен,
София, 5 октомври 1912 г.,
във връзка с обявяването
на Балканската война

A solemn church service,
in connection with declaring
the First Balkan War,
Sofia, 5 October 1912



златни резерви, като през 1913 г. създава Камбиален синдикат, който неофициално въвежда регулиран валутен пазар и курсът на лева към чуждестранните валути бива овладян. Като търговска банка БНБ развива дългосрочния ипотечен кредит, кредитирайки обилно икономиката и при преференциални условия – държавата.

Въпреки видимия просперитет решения, взети през този период, имат дългосрочни тежки последици за българското стопанство. С промените в Закона за БНБ от 1911 г. приравняването на лихвения процент по срочните влогове и по съкровищните ценни книжа на първостепенни държави към пълноценна златна наличност се превръща в основен източник на военновременната инфлация, тъй като емисионната дейност на банката през 1915–1918 г. се основава на германските военни аванси, отпускани в германски марки. Получената в навечерието на Балканската война от правителството свобода да превиши лимита на допустимите аванси, предоставяни от банката на държавата, довежда до неконтролирано нарастване на държавния дълг, което необратимо подкопава златния стандарт. Бурното развитие на ипотечния кредит замразява значителна част от активите на банката и поражда проблеми, които намират решение едва в края на 20-те години на века.

С приетия във връзка със Стабилизационния заем Закон за БНБ от 1928 г.

providing the necessary gold reserves and in 1913 creating an Exchange Syndicate which unofficially introduced a regulated foreign exchange market and control was taken over the exchange rate of the lev to foreign currencies. As a commercial bank, the BNB developed long-term mortgage lending, offering plentiful credit to the economy and preferential terms to government.

Yet, despite the apparent prosperity of that period, decisions adopted in it were to have onerous long-term consequences for the Bulgarian economy. The 1911 BNB Law's rendering interest on time deposits equal to the yield on prime sovereign issuers' treasury bonds was to become the main source of wartime inflation: Bank issuing between 1915 and 1918 rested on German war advances in marks. On the eve of the First Balkan War the government was licensed to breach borrowing caps provided by the Bank to the state, which led to runaway escalation of state debt and irrevocable subversion of the gold standard. The rapid growth of mortgage lending locked a significant share of the Bank's assets and created problems which were to find solutions only in the late Twenties.

The 1928 BNB Law adopted after the Stabilisation Loan transformed the Bank into a proper issuing bank. The Law also marked the most concerted attempt to ensure the Bank's independence from government. Bulgaria finally shed the gold standard, taking up for a while in 1928 the then-fashionable gold-exchange standard; yet this was no single step



Христо Чакалов
Hristo Chakalov

тя се превръща в пълноценна емисионна банка. Тогава се извършва и най-сериозният опит за осигуряване на нейната независимост от изпълнителната власт. България окончателно изоставя златния стандарт, за да възприеме след 1928 г. властващия по онова време златно-девизен еталон. Това обаче не е еднократен акт, а сложен процес, продължил години, на който е подчинена цялостната стопанска стратегия.

Една от най-болезнените и граматични икономически последици от войната, предизвикала огромни загуби за банката и за страната, са блокираните авоари на БНБ в Германия. В икономически план резултатът от това блокиране е стопяването на големи авоари на БНБ от германската хиперинфлация. Значимостта на този проблем обаче има няколко измерения: в него се фокусира както въпросът за отговорността на държавните институции, така и крайно неравноправните условия, при които България получава финансиране от страна на своите съюзници във войната.

Възприетите от Германия и частично от Австро-Унгария принципи на това финансиране са основа на книжнопаричната инфлация в българската икономика. Като много от воюващите държави България не е в състояние да финансира войната с редовни данъчни постъпления. Масираната банкотна емисия е решение, прилагано в редица страни, което и

but a complex process which took years and which subjected to itself the nation's entire economic strategy.

One of the War's most harmful and dramatic economic consequences was the freezing, in Germany, of the BNB's assets; this was to cause grievous losses for the Bank and for Bulgaria as a whole. One consequence of it was that the large sums involved melted away during the German hyperinflation. The problem had several ramifications and highlighted the responsibility of government and the extremely unfair conditions under which Bulgaria had received wartime financing from her allies.

The principles of this financing adopted by Germany, and partly by Austria-Hungary, laid the basis of Bulgarian paper money inflation. On a par with many combatant powers, Bulgaria was unable to finance its war effort by regular tax revenue. A number of countries saw a solution to this in massive banknote issues; Bulgaria had done so at the outset of the Balkan Wars. As early as October 10th, 1912, banknote convertibility into gold was suspended, along with restrictions on direct financing of the government by the BNB. Whereas until Bulgarian entry into the Great War things were under sufficient control to avoid runaway inflation, after October 1915 the monetisation of government debt through banknote issuing went out of control. One cause of this as regards Bulgaria was German wartime advances. Negotiated by the Vasil Radoslavov cabinet, they were accepted as full

България използва в началото на Балканските войни. Още на 10 октомври 1912 г. обменимостта на банкнотите в злато е отменена и ограниченията пред прякото финансиране на правителството от страна на БНБ отпадат. И ако го влиянето на България в Първата световна война тази ситуация бива частично овладяна, без да доведе до неуправляема инфлация, то след октомври 1915 г. монетизирането на държавния дълг чрез банкнотна емисия излиза от контрол. У нас причина за този процес са германските военни аванси. Договорени от правителството на Васил Радославов, те биват приемани за пълноценно банкнотно покритие и се превръщат в „законна“ основа на книжнопаричната емисия, чрез която БНБ в огромни мащаби финансира правителството. Това обаче е чисто счетоводна операция. Военните аванси нямат нито едно от присъщите качества на банкнотното покритие – на практика те са блокирани в германски банки, имат строго целеви характер, не са обменими в неутрални страни и валути и са деноминирани в обезценяваща се валута. Те не са ликвидни активи, т.е. не биха могли да изпълняват пълноценно функцията на банкнотно покритие, каквато формално им е отредена. Отделно стои и въпросът за фиксирания курс на лева към марката, който към края на войната се превръща в тежко бреме за българската икономика. Така валутният механизъм по-

banknote cover, becoming the “legal” basis of the paper money issues through which the BNB financed the government wholesale. This was mere accounting trickery: wartime advances had none of the intrinsic properties



Съкровищни бонове на Царство България от 1916, 1918 и 1920 г.

Treasury bills of the Kingdom of Bulgaria, issues 1916, 1918 and 1920

of banknote cover. They were blocked at German banks, their use was grossly restricted, they were not convertible in neutral powers or into neutral currencies, and they were denominated in a currency which was losing its value. They were not liquid assets and could in no other way discharge the proper function of banknote cover formally assigned to them.

лага основите на българската военновременна и следвоенна инфлация и предопределя окончателния отказ от класическия златен стандарт, който става факт през октомври 1912 г., но юридически е оформен едва през октомври 1918 г. със законите за заемите на държавното съкровище от БНБ и за курса и покритието на българските банкноти.

Епилог на военновременната дейност на БНБ е парламентарната Анкетна комисия, разследвала дейността на банката през 1914–1920 г. (управител Христо Чакалов) и разкриваща личната отговорност на управляващите страната и БНБ, остриите конфликти между Министерството на финансите и банката и пълното

A separate issue was the lev's peg to the mark which grew to become a heavy burden on the Bulgarian economy by the close of the War. The currency mechanism described gave the impetus to Bulgaria's wartime and post-War inflation and determined the ultimate shedding of the classic gold standard, de facto in October 1912, albeit de jure only in October 1918 through Laws on Treasury lending by the BNB and on Bulgarian exchange rates and banknote cover.

The findings of the parliamentary committee of inquiry into BNB business between 1914 and 1920 (Governor Hristo Chakalov) formed the epilogue of the Bank's wartime actions. They revealed the personal responsibility of Bulgaria's rulers and the BNB's man-

*Български офицери,
1917 г.
Bulgarian officers,
1917*



погазване на нейната самостоятелност.

През първите две-три следвоенни години ресурсите на БНБ продължават да са изцяло в услуга на държавата, която изпитва огромни фискални и външноплатежни проблеми. БНБ не е в състояние да прави нищо друго, освен да монетизира бюджетния дефицит и да акумулира валутни ресурси за погасяване на външните дългове. Нейната кредитна дейност за реалния сектор е напълно парализирана.

Необходимостта да се овладее инфлацията е осъзната от мнозина, но сериозни мерки (особено във фискалната област) са трудно приложими при управлението на Българския земеделски народен съюз и съществуващите външнополитически условия. Необходим е мощен тласък, който да наложи нужната промяна в икономическата политика. Той идва от Междусъюзническата комисия, натоварена наред с другото и с установяването на финансов ред в България като предварително условие за изплащане на репарациите. Междусъюзническата комисия успява да принуди правителството на Александър Стамболийски да прокара закон, ограничаващ банкнотната емисия и допустимия размер на правителствения дълг към БНБ. Законът от юни 1922 г. е повратна точка в българската парична история, в която се проявява острият конфликт на Междусъюзническата комисия с българските власти, както и неже-



Облигация на БНБ, емитирана през 1923 г. във връзка с договор за уреждане на частни вземания към България отпреди войната

A BNB bond issued in 1923 under the Agreement on the settlement of Bulgaria's prewar obligations to private creditors

agers, the sharp conflicts between the Ministry of Finance and the Bank, and the wholesale trampling of the latter's independence.

Over the first two or three post-War years, the BNB continued to be entirely at the service of a government stranded amid fiscal and internal payments straits. The BNB was unfit to do anything other than monetise budget deficits and accumulate foreign exchange to repay foreign debt. Credit to the



Боян Дамянов
Boyan Damyanov



Илия Караджов
Iliya Karadzhov

ланието, с което те отстъпват своя фискален суверенитет.

През 1919–1923 г. валутната политика на банката се свежда до отчаяни опити за смекчаване колебанията в курса на лева. На практика обаче БНБ не разполага с ефективни инструменти за постигане на тази цел и българската парична единица е обект на непрестанни спекулации. Със сериозното ограничаване на инфлационния натиск на бюджета чрез закона от 1922 г. (управител Боян Дамянов, 16.VII.1920–30.IX.1922) и с изясняването през 1923 г. на въпроса относно репарационния дълг (управител Илия Караджов, 26.III.1923–8.VI.1923) се създават условия за стабилизиране на лева. На практика това става в края на 1923 г., когато на БНБ е предоставен пълен валутен монопол. Банката придобива изключителното право да изкупува цялата валута от постъпленията от износ и да я продава по определен от нея курс. Пазарът бързо се успокоява (управител Коста Бояджиев, 21.IX.1924–16.I.1926) и до окончателното стабилизиране на лева през 1929 г. курсът му спрямо щатския долар остава забележително стабилен. Непосредствено след сключването на Солунското примирие през септември 1918 г., с което България излиза от Първата световна война, с цел централизиране на валутните постъпления на страната е създадена Централа на девизите. Постепенно валутният режим отчасти се либерализира и Централата

real sector halted entirely.

Many perceived the need to harness inflation, yet the Agrarian regime found concerted measures (particularly in the fiscal area) hard to apply, especially given the international environment. The decisive impetus for essential economic policy changes came from the Allied Commission which had, inter alia, to establish financial order in Bulgaria as a condition for reparation payments. The Allied Commission managed to force the Aleksandar Stamboliyski cabinet to draft a law limiting banknote issues and restricting government debt to the BNB. Passed in June 1922, the resulting Law was a turning point in Bulgarian monetary history, despite highlighting the sharp conflict between the Bulgarian authorities and the Allies and the unwillingness with which the former ceded their fiscal sovereignty.

The Bank's currency policy between 1919 and 1923 comprised little more than desperate attempts to calm the fluctuating lev rate. In practice, the BNB had no effective instruments for the job at hand and the currency was the object of ceaseless speculative attacks. Conditions for lev stabilisation arose only after the 1922 Law had imposed strict restrictions on budget inflationary pressures (Governor Boyan Damyanov, July 16th, 1920 to September 30th, 1922) and after reparation debt was settled in 1923 (Governor Iliya Karadzhov, March 26th, 1923 to June 8th, 1923). These conditions obtained in full from the close of 1923 when the BNB received a

на девизите се превръща в бюджетно учреждение, изземващо евтино част от валутните приходи, като влиянието ѝ върху валутния пазар отслабва. Търговията с платежни средства преминава от грастични регулации след войната през по-свободни правила и въвеждане на пълен валутен монопол на БНБ, за да стигне накрая през 1929 г. до установяването на валутен режим, съответстващ на златно-девизния еталон.

През следвоенния период операциите на банката постепенно се свиват – в началото поради ограничените ресурси, останали след обсебването на кредитите ѝ от държавата, а по-късно поради наложените отвън институционни промени, целящи ограничаване на дългосрочното кредитиране (отделено през 1927 г. в новосъздадената Ипотекарна банка) и на заемите за държавата. Със закона от 1928 г. БНБ се превръща в действителна банка на банките, на която е разрешено единствено рефинансиране на търговските банки (управител Асен Иванов, 18.I.1926–28.VIII.1931).

Преките взаимоотношения на БНБ с държавното съкровище далеч не изчерпват връзките на банката с държавата, но са важен техен елемент. Съществуват многобройни доказателства колко трудно е прекъсната тази зависимост и как са намирани все нови и нови вратички за пряко или косвено използване от страна на държавата на ресурсите на банката. След 1922 г.

blanket currency monopoly, acquiring exclusive rights to buy foreign exchange earnings from exports and sell them at rates set by itself. The market rapidly calmed (Governor Kosta Boyadzhiev, September 21st, 1924 to January 16th, 1926), and until ultimate lev stabilisation in 1929, its US dollar rate remained remarkably stable. Following the Salonica Armistice of September 1918 which marked the end of the First World War for Bulgaria, an Exchange Office was set up to consolidate Bulgaria's foreign exchange revenues. The foreign exchange regime gradually liberalised and the Office became a government body which skimmed exchange earnings as its influence on the currency market waned. The trade in exchange traversed the route from drastic controls in the aftermath of the War, through more liberal rules and the imposition of the BNB's blanket currency monopoly, to end in the 1929 adoption of a currency regime corresponding to the gold-exchange standard.

The Bank's operations slowly contracted in the post-War period, first because of the meagre resource left after government had become its principal debtor, and then because of outside restrictions on long-term credit (much of it redirected through the new Ipotekarna Banka¹⁸ in 1927), and to direct government lending. The 1928 Law made the BNB a genuine bank of banks which could only refinance commercial banks (Governor Asen Ivanov, January 18th, 1926 to August 28th, 1931).

Direct dealings with the Treasury were



Коста Бояджиев
Kosta Boyadzhiev



Асен Иванов
Asen Ivanov

¹⁸ Ипотекарна банка – the Mortgage Bank.

сконтирането от БНБ на съкровищни бонове попада под непосредствения контрол на Междусъюзническата комисия. Но въпреки това са налице постоянни просрочия в издължаването на правителството и отлагане на падежите, което превръща този дълг към банката в дългосрочен.

В историята на българските външни дългове, към които дейността на БНБ има отношение, заслужава да се отбележат два възлови заема – Бежанският (1926 г.) и Стабилизационният (1928 г.). За да се разбере тяхното значение, следва да се имат предвид следните обстоятелства. Първо, те са елемент от една дългосрочна парична стратегия. Въпреки известни залитания по илюзията, че чрез дефлация може да се върне предвоенният златен паритет на лева, от края на 1923 г. икономическата политика приема реалностите и се подчинява на противоположната цел – фиксиране на лева към ново, по-ниско златно съдържание, съответстващо на 27-кратното му обезценяване спрямо 1912 г. Тази стъпка е главно условие за преминаването към златно-девизния еталон и тя може да се осъществи единствено ако БНБ притежава достатъчен обем действително ликвидни активи и ако балансът ѝ бъде освободен от наслоените „лоши“ и неликвидни вземания. С други думи, БНБ следва да бъде saniрана чрез ликвидиране на натрупаната задължнялост към нея на държавата и на държавни банки като Българската

far from the BNB's only link with government, yet they were an important element of them. Much evidence shows the difficulty of cutting this umbilical cord and the ease with which ever more loopholes allowed government to use the Bank's resources directly or indirectly. After 1922, BNB treasury bond discounting fell under the direct control of the Allied Commission. Despite this, there were constant government defaults and term extensions, making this short-term debt long-term.

Two landmarks in which the BNB was involved repay mention in the context of Bulgarian foreign debt: the Refugee Loan of 1926 and the Stabilisation Loan of 1928. The following circumstances help explain their significance.

First, these loans were elements of a long-term monetary strategy. Despite some dalliance with the illusion that deflation could restore the lev's pre-War gold parity, economic policy from late 1923 acquiesced to reality and embraced the contrary goal of pegging the lev to a new and lower gold content which acknowledged its 27-fold depreciation since 1912. This step was the major condition for the adoption of the gold-exchange standard and was possible solely if the BNB possessed sufficient volumes of genuinely liquid assets, and if its balance sheet shed accrued bad and illiquid receivables. The BNB had to abolish accumulated debt by government and government-owned banks such as the Balgarska Zemledelcheska Banka¹⁹ (the BZB) and the Balgarska Tsentralna Kooperativna Banka²⁰

19 *Българска земеделческа банка* – the Bulgarian Agricultural Bank.

20 *Българска централна кооперативна банка* – the Central Bulgarian Cooperative Bank.

земерелска банка (БЗБ) и Българската централна кооперативна банка (БЦКБ). Два-та големи външни заема решават именно тези въпроси, като укрепват резервите на БНБ и фактически преобразуват натрупаните вътрешни дългове във външни. Второ, заемите са елемент от политическата стратегия на България, чиято основна цел е отхвърляне на репарационното бреме. Сключвайки два големи кредита на търговска основа (макар и под егидата на Обществото на народите), България прави пробив в репарационната система, превръщайки политическия дълг в търговски. В икономически разрез двата заема позволяват на страната да посрещне договорените по-рано репарационни плащания, но същевременно и да стане субект на обичаен търговски дълг. Чрез заемите България отчасти излиза от пряката политическа опека на Междусъюзническата комисия, като получава достъп до капиталовите пазари и официално извоюва частична отмяна на задълженията в Ньойския мирен договор ипотеката върху националното богатство срещу репарационните плащания. Този успех на България би бил невъзможен без промяната в политическите условия през 20-те години на XX в., тъй като се вписва в глобалните тенденции и в политическите игри между Великите сили. През 1928 г. по същия път вече са минали почти всички победени или финансово нестабилни страни с изключение



Изграждане на жп линията
Раковски–Мастанли със сред-
ства от Бежанския заем от
1926 г.

*The railway Rakovski –
Mastanli, funded by the
Bulgarian Government Refugee
Loan of 1926*

(the BTsKB). It was precisely these issues that the two large foreign loans addressed, by reinforcing BNB reserves and de facto converting accumulated domestic debt into foreign debt.

Second, the loans were an element of a Bulgarian political strategy whose ultimate end was the repeal of the reparation burden. By contracting two large loans on commercial terms (albeit under the League of Nations' aegis), Bulgaria breached the reparations system, rendering political debt commercial.

From the business standpoint, the two loans allowed the nation to meet payments negotiated earlier, yet they also made it subject to regular commercial debt. The loans partially removed Bulgaria from the direct political suzerainty of the Allied Commission by affording it access to capital markets and by formally granting it partial reprieve from the Treaty of Neuilly-sur-Seine's stranglehold over national wealth.

на Румъния. Успехът обаче е за сметка на по-тежките условия по заемите и на наложената от Обществото на народите и кредиторите реформа на българската финансова система, започвайки от коренна промяна в статута на БНБ. Реорганизацията на банката е изцяло насочена към отказ от вече установените български финансови традиции. Макар необходимостта от нея да е разбрана от малобройния български елит, тя не е приета безусловно, което намира израз в публичните дискусии по искането на Финансовия комитет при Обществото на народите БНБ да се превърне в част-

These Bulgarian successes would have been impossible outside the environment of the Twenties: they were in step with global trends and political moves between the Great Powers. All defeated powers and financially unstable countries, except Roumania, travelled the same road in 1928. Success, however, cost dear: the loans entailed onerous conditions, and the League of Nations and creditors forced financial reform beginning with root-and-branch change at the BNB.

The Bank's reorganisation aimed mostly to alter entrenched Bulgarian financial usage. Though the small Bulgarian elite understood the need for change, it did not welcome it at

Седалището на Секретариата на Обществото на народите, Женева, 1920–1936 г.

The headquarters of the Secretariat of the League of Nations, Geneva, 1920–1936



на акционерна банка, завършили с компромис, който на практика обезсмисля искането на Обществото на народите. Но за сметка на това се установяват нови стил и техника на външния контрол върху българската стопанска политика, провеждан от Финансовия комитет и включващ присъствието в София на нарочен комисар на организацията и на съветник към БНБ.

Въпреки отделни компромиси Законът за БНБ от 1928 г. представлява най-дълбоката реформа в дотогавашното ѝ 50-годишно съществуване. Тя е естественият завършек на тези бурни години, с които изглежда че започва период на стабилност. Тези надежди обаче се оказват илюзорни.

В периода 1930–1947 г. статутът на БНБ и действащата парична система остават формално стабилни. Все още е в сила законът от 1928 г., превърнал БНБ в типично емисионна банка и въвел в България златно-девизния стандарт. На практика обаче системата е силно ерозирана от целенасочени законодателни промени и от настъпващите политически събития. Изчерпването на валутните резерви, девалвацията на британската лира и отмяната през 1931 г. в Англия на златния стандарт, сходните събития с долара през 1933 г., протекционизмът и масовостта на клиринга в Европа слагат край на класическия златен стандарт. Международното доверие е подкопано,



Управителният съвет на БНБ
през 1929 г.
*The BNB Governing Council
in 1929*

any price, as seen in public debates on the insistence of the League of Nations' Financial Committee that the BNB should become privately-owned. This ended in a compromise which in practice subverted the League. Yet, apart from that, a new style and technique of external oversight over Bulgarian economic policy were ushered under the aegis of the League of Nations' Finance Committee and the arrival in Sofia of a League Commissioner and BNB Adviser.

Despite the odd compromise, however, the 1928 BNB Law represented the most thorough reform of the Bank in its then-50-year existence. Its passing marked the natural closure of a tumultuous period and held the promise of future stability: a promise which was to prove illusory.

Between 1930 and 1947 BNB status and the monetary system remained stable – on paper. The 1928 Law, which had transformed the BNB into a typical issuing bank

въпросът за стабилността на валутите се превръща в централен, а ролята на лихвите като регулатор на движението на стоки и капитал се поема от контингентирването, клиринговите разплащания и компенсациите.

Редица държави заедно с Великобритания образуват „стерлингов блок“, а други, сред които и България, избират да запазят връзка със златото и начело с Франция създават „златен блок“. Въпреки консервативната официална позиция за запазване стабилността на лева в България съществуват разнопосочни настроения. Например земеделците в правителството на Народния блок отстояват 50-процентно обезценяване на лева, с което смятат да стимулират икономиката. Но тези идеи са отхвърлени откъм като очевидно противоречащи на интересите на кредиторите. Решението обаче да се запази на всяка цена паритетът принуждава централната банка и държавата да прибегват до половинчати и двусмислени мерки – въвеждане на премии за износителите в „свободни валути“ и промяна, а впоследствие и нарушаване на нормата на златно покритие на паричното обращение. Така въпреки обявения паритет основите на златно-девизния еталон са разклатени.

В същото време с въведените грастични валутни ограничения се видоизменя и функциите на БНБ. От банка, която няма отношение към вноса и износа,

and ushered the gold-exchange standard, was in force. Yet in practice legislation grossly eroded the system and the march of events swept it aside. The depletion of foreign exchange holdings, Sterling devaluation and the 1931 repeal of the gold standard by Britain, the dollar's similar fate in 1933, protectionism and the spread of trade clearing in Europe put paid to the classical gold standard. International trust was undermined, the question of currency stability became central, and quotas, clearing payments and compensations pushed interest rates aside as regulators of the movement of goods and capital.

A number of nations alongside Britain formed the Sterling Bloc, while others – Bulgaria among them – elected to retain a link with gold and form a French-led Gold Bloc. Despite the conservative official position on lev stability, Bulgarians harboured diverse persuasions. Thus, the Agrarians in the ruling *Naroden Blok*²¹ coalition insisted on devaluing the lev by half to boost the economy: a move rejected as clearly contrary to creditors' interests. Yet, the determination to retain lev parity at all costs forced the central bank and government to adopt piecemeal and vague measures such as exporter premia in “free currencies” and amendments (usually subsequently transgressed) to the amount of gold cover for circulating cash. Thus, despite the proclaimed parity, the pillars of the gold-exchange standard were shaken.

During the same period drastic exchange controls also changed the BNB's func-

тя е превърната в институция, контролираща вноса и „търговията“ с валутни активи. Подмяната на модела от 1928 г. продължава и по други начини. Поради хроничните проблеми с бюджета правителството всячески заобикаля строгите ограничения за финансирането му от емисионната банка. Серия от законодателни промени постепенно разширяват възможностите за пряко финансиране на бюджетния дефицит, което също подкова статута на БНБ. Наред с това се засилва и узаконената ѝ зависимост от Министерството на финансите, като банката постепенно губи своята автономия. Замислена като образец емисионен институт, БНБ се превръща в своята противоположност, без формално да бъде променен законовият ѝ статут.

Под натиска на кредиторите през тези години се създава първата цялостна българска стабилизационна програма, която включва пакет от нови данъци и мерки за съкращаване на разходите и за увеличаване събираемостта на данъците. Тя обаче среща ожесточена вътрешна съпротива, а авторът ѝ – финансовият министър Стефан Стефанов – остава в изолация, без да успее да прокара редица от замислените реформи. Във взаимоотношенията с Финансовия комитет на Обществото на народите по повод политическата и стопанската ситуация в България доминира принципът „нари срещу реформи“ – за всяка финансова от-

tions. From being aloof from exports and imports, the Bank began controlling imports and the trade in foreign exchange assets. The supplanting of the 1928 model continued in other ways. Chronic budget problems caused the government to circumvent the strict caps on Bank financing in any way possible. A series of legislative amendments gradually broadened the possibilities of direct financing of budget deficits, subverting the BNB's status. Alongside this, the Bank's statutory dependence on the Ministry of Finance deepened with the loss of its autonomy. Conceived as a model issuing institution, the BNB became its practical opposite, yet without radical correction to its legal definition.



Стефан Стефанов – финансов министър през 1931–1934 г. и автор на първата българска стабилизационна програма
Finance Minister (1931–1934)
Stefan Stefanov is the author of the first Bulgarian Stabilisation Programme

Bulgaria's first comprehensive stabilisation programme was formulated under credi-

стъпка се „заплаща“ със законодателни, структурни или административни промени. Създаден е дори специален Комитет на четиримата (комисаря и съветника на Обществото на народите при БНБ, директора на държавните дългове и управителя на БНБ), в който се обсъжда всяка от тези стъпки. През 30-те години на XX в. стопанският живот на България е под постоянното наблюдение на Обществото на народите и на неговите представители. Порожденият от тяхното оттегляне през 1940 г. вакуум показва тяхната реална власт – стига се дотам, че през 1934 г. българското правителство предоставя на Финансовия комитет на Обществото на народите правото

tor pressure during this period. This included a package of new taxes and measures to cut costs and boost tax collectability. The programme encountered fierce domestic opposition; its author, Finance Minister Stefan Stefanov, became isolated and failed to enact a number of planned reforms. The cash-for-reforms principle dominated relations with the League of Nations' Finance Committee: each financial gesture had to be earned by legislative, structural, or administrative change. The League Commissioner, the BNB Adviser, the Director of State Debt, and the BNB Governor came together in a special Panel of Four to deliberate each change. Bulgarian economic life in the 1930s was under the constant supervision of the League and its representa-

Пл. „Св. Неделя“ в София през
30-те години на XX в.

*Sofia, St. Nedelya Square in the
Thirties of the 20th Century*



да посочи управител на БНБ. Заг кулисите на тази власт стои съперничеството между Франция и Великобритания и БНБ е една от арените на тези борби за влияние.

Емисионната политика на банката в този период преминава през различни етапи. В началото тя бива дисциплинирана от Закона за ограничаване на банкнотната емисия от 1922 г. и от таваните за сконтиране на съкровищни бонове, залегнали в Закона за БНБ от 1928 г. При липсата на други източници на финансов ресурс по време на т.нар. Голяма депресия отново се стига до финансиране на бюджетния дефицит от БНБ. Чрез редица операции, съгласувани с Финансовия комитет на Обществото на народите, таванът е надхвърлен, което се отразява върху златното покритие на паричното обращение. При златно-девизния стандарт тази законова норма съответства на съотношението между активи и пасиви, което традиционно е $1/3-1/4$. През 1935 г. покритието официално е намалено от 33.3% на 25%. В крайна сметка спазването на нормата на покритие зависи от политиката на правителството, а възможностите на БНБ за контрол са ограничени – то е толкова по-трудно, колкото по-голямо е прякото финансиране на държавата от централната банка и колкото по-ограничени са валутните ѝ резерви. Загължението БНБ да публикува фактическото покритие има и сериозен

тatives. The vacuum which emerged after their withdrawal in 1940 showed the genuine extent of their authority; this had spread so wide that in 1934 the cabinet had ceded the right to nominate the BNB Governor to the Finance Committee. This reflected behind the scenes Anglo-French rivalries, the BNB being one of the arenas of their manifestation.



Български банкноти и монети от времето на Голямата депресия

Bulgarian banknotes and coins during the Great Depression

The Bank's issuing policy of the period underwent diverse alterations. Initially, the 1922 Banknote Issue Restriction Law and caps on treasury bond discounting in the 1928 BNB Law restrained it. Amid the lack of other finance sources in the Great Depression, the BNB once again began to finance the state budget deficit. A number of operations co-

дисциплиниращ ефект, защото банката трябва да внимава да не се прекрачва нормата. Някои от процедурите за това са чисто счетоводни, като презгрупиране на сметки или прехвърляне на средства от едни сметки в други. По-радикална мярка е преоценката на златото, извършена по искане на правителството през 1941 г. чрез начисляване на премия от 25%, която се внася в приход на държавния бюджет.

С най-големи последици обаче е разширяването на определението за „стабилни валути“, които служат за покритие на лева (при съотношение 1:1, докато за златото то е 1:4). Със закона от 1941 г. към златото и валутните активи са приравнени всички други активи плюс съот-

ordinated with the League Finance Committee breached the ceiling, rebounding on gold cover for circulating cash. Under the gold-exchange standard the legal cover norm corresponded to the ratio between assets and liabilities and traditionally stood at a third to a quarter. In 1935 cover was formally cut from 33.3 to 25 per cent. Ultimately, gold cover depended on government policy, while the limited scope of BNB control contracted further as direct state financing grew and foreign exchange holdings declined.

The BNB's duty to publish the actual extent of cover had a disciplining and psychological effect, the Bank having to be careful not to breach limits. Mostly this involved bookkeeping manipulations like account re-grouping or transferring funds between accounts. Revaluation of gold was a more radical measure, conducted at government request in 1941 and involving crediting a 25 per cent premium to the state budget.

The widening of the definition of “stable currencies” (which served as lev cover at a ratio of unity as opposed to gold's ratio of a quarter) had the greatest consequence. The 1941 Law rendered all miscellaneous assets equal to gold and foreign exchange, plus various premia. Since BNB held almost exclusively Reich marks as proceeds of the positive clearing balance with Germany, the German currency was accepted as full cover for the lev. This changed the very principles of the monetary system by corrupting the gold-exchange standard. The currency of

*Храм-памятник „Св. Александър Невски“ в София,
29 октомври 1929 г.
St. Alexander Nevski Cathedral
in Sofia, 29 October 1929*



ветната премия. Тъй като авоарите на БНБ са почти изключително в райхсмарки, получени от положителното търговско салдо по клиринга с Германия, германската валута е приета за пълноценно покритие на лева. Решението на практика подменя самите принципи на паричната система, влошавайки качеството на действащия златно-девизен еталон. Валутата на една воюваща страна е крайно податлива на инфлация и бързо се превръща във фиктивен актив. За България прецедентът е съвсем скорошен – решението от 1941 г. изцяло повтаря ситуацията от Първата световна война, когато емисията е покривана с обезценяващи се германски марки. И в двата случая резултатът е книжнопарична инфлация.

През 1931–1935 г. сред дейностите, извършвани от БНБ, се открояват регулативните ѝ функции във външната търговия и в търговията с външни платежни средства. Строгийт контрол, наложен във всички европейски страни, е един от най-характерните признаци на Големата депресия. Проблемът се свежда до недостиг на валутни активи, породен на свой ред от кризата на златно-девизния стандарт, от дефлацията на световните цени и от задушаването на икономиките от протекционизма и клиринга. Липсата на наличност от конвертируеми валути затруднява до крайност търговията и обслужването на външните дългове през целия период. След девалвацията

a combatant power is extremely susceptible to inflation and can rapidly become a fictitious asset. Bulgaria had experienced this very recently, with the 1941 decision being a complete replay of the situation during the First World War when money issues were covered by depreciating German marks. The outcome was the same in both cases: paper money inflation.

Regulation of foreign and exchange trade dominated BNB work between 1931 and 1935. The strict controls imposed by all European countries were among the most characteristic features of the Depression. They had to tackle exchange shortages created by the gold-exchange standard crisis, world price deflation, and the stranglehold of protectionism and clearing over national economies.



25 октомври 1929 г. –
„Черният четвъртък“
на Уолстрийт

*The Wall Street crash
(The America's Black Thursday)
on 25 October 1929*



Никола Момчилов
Nikola Momchilov

на британската лира през 1931 г., за да се реши този въпрос, е създаден тромав бюрократичен механизъм за отпускане на валута и контингентирание на вноса с център БНБ. Особено съществено за самата банка е появилото се противоречие в нейния статут: „По Закона за БНБ банката е автономно учреждение“, но не и „по закона за търговията с външни платежни средства. По този закон ние нямаме автономия, ние сме администрация на правителството“¹⁷.

Системата за контрол дава възможност за т.нар. частни компенсационни сделки – разрешение износителят да използва част от добитата валута с цел внос, – въведени през 1933 г. за страните със свободна валута и за марката. Тези валути се търгуват на свободния пазар, където се формира съответна премия, която като скрита девалвация стимулира износа. Банката купува валутите от износ с определена от нея компенсационна премия и впоследствие ги продава на вносителите също срещу премия. Разрешеният процент задържана у износителите валута е различен, като отстъпването на повече валута от експорта на дадена стока е равносилно на износно мито върху други стоки, които задържат по-малък процент.

Тази система се установява окончателно към 1935 г., като правителството и банката впоследствие се стремят да не я променят рязко. С излизането от

The lack of convertible currencies hindered trade and international debt service in the extreme throughout the period. To resolve the issue after 1931 Sterling devaluation, a clumsy bureaucratic mechanism centred on the BNB emerged to provide foreign exchange and supervise import quotas. What mattered particularly to the Bank was the contradiction this brought to its status: “Under the BNB Law the Bank is an autonomous office ... yet under the Foreign Exchange Trading Law it is not. Under the latter, we have no autonomy, but are rather an office of government”²².

The system of control offered scope for “private offset deals” in which exporters could use some of the foreign exchange they had earned to buy imports. These deals were introduced in 1933 with regard to free currencies and the mark. These currencies were traded on the open market to determine relevant premia which, in the form of concealed devaluation, boosted exports. The Bank purchased currency earned through exports at offset premia set by itself and sold it to importers, again at a premium. The percentage of foreign exchange which exporters could retain varied, with higher premia on certain goods acting like export duty on others with lower premia.

This system was fully in place by 1935, with both government and Bank endeavouring to avoid abrupt changes to it thereafter. As the Depression lifted, a certain loosening was observed. Some uniformity was injected into the profuse number of different currency pre-

17 Българска народна банка. Сборник документи. Том IV, 1930–1947 г. С., БНБ, 2004, с. 972.

22 Българска народна банка, Сборник документи. Том IV, 1930–1947 г. [The Bulgarian National Bank: a Documentary Collection, vol IV, 1930–1947], The BNB, Sofia, 2004, p. 972.

Голямата депресия настъпва известно смекчаване на режима – пристъпва се към частично уеднаквяване на многобройните валутни премии. През 1936 г. започва да се говори за отпадане на контингентиранието, но липсва решимост за отмяната му. По-чувствително облекчение настъпва едва през 1938 г.

През тези години в международната търговия съществена роля играе клирингът, при който износителите получават постъпленията от износ в левове вместо във валута, като всяка страна се стреми да няма търговско неравновесие. Дефицитите се уреждат в конвертируема валута. За България от основно значение са спогодбите с Германия. Първата е от 1932 г. и е подписана от БНБ (управител Никола Момчилов, 29.II.1932–31.VII.1934). Втората спогодба със силно негативни последици е сключена през 1940 г. от правителството, като БНБ е изолирана от договарянето ѝ. Частните компенсации за марката са премахнати и тя вече не може да се котира на свободния пазар. Наложен е фиксиран курс, при положение че германската валута надали ще остане стабилна по време на войната. Същевременно регламентирането и контролът върху външната търговия минават към Дирекцията на външната търговия: БНБ акумулира валутата и е натоварена да поддържа стабилността на лева, а дирекцията разрешава износа. Под натиска на Германия правителството е при-

mia. In 1936 there was talk of softening quotas, but there was little will to repeal them. More significant relief came only in 1938.

Clearing played a major role in international trade in these years, with exporters receiving their payment in levs instead of foreign currency and each side attempting to balance trade volumes. Deficits were settled in convertible currency. Agreements with Germany had the greatest significance for Bulgaria. The first of these dated back to 1932 and was signed by the BNB (Governor Nikola Momchilov, February 29th, 1932 to July 31st, 1934). The second agreement, which was to have strongly negative consequences, was contracted in 1940 by government, with the BNB being sidelined in negotiations. Private offsets with regard to the mark were lifted and it could now be sold on the open market. A pegged rate was imposed despite the unlikelihood of the German currency remaining stable during the war. At the same time, regulation and control of foreign trade went to the



Правителството на Георги
Къосеиванов (ноември 1938 г.).
На първия ред крайният
вдясно е министърът на финан-
сите Добри Божилов

The government of Georgi
Kyoseivanov (November 1938).
Front row: the first person on
the right is the Minister
of Finance Dobri Bozhilov

нудено да избира между премахване на премиите и девалвация на лева спрямо марката. То избира първото и оттогава започва стремителното натрупване на клирингови излишъци в полза на България, които са един от основните фактори за военновременната инфлация.

Състоянието на банковия сектор е другият емблематичен признак на Голямата депресия. След току-що преживения безконтролен кредитен бум, за който отговорност носи и БНБ, дефлацията предизвиква катастрофа. Проблемът се прехвърля върху банките, като многобройните дребни и средни банки се оказват в тежко състояние. БНБ влиза в ролята си на кредитор от последна инстанция, но възможностите ѝ са крайно ограничени. Със стопени резерви тя не може да си позволи мащабни операции и провежда силно дефлационна политика, опитвайки се да се намесва с косвени средства – търговски стимули и ограничения и насърчаване на сливанията.

През 30-те години БНБ е натоварена и с някои други важни контролни функции извън регулирането на външната търговия и платежния баланс и поддържането на валутния курс. Тези контролни функции са породени от Голямата депресия, но съгласно закона от 1928 г. те са свързани и с новата роля на БНБ като банка на банките. От началото на 1931 г. се въвежда държавен контрол върху дейността на частните банки по

new Office of Foreign Trade; the BNB was to accumulate foreign exchange and maintain lev stability, while the Office licensed exports. Under German pressure, the government was forced to choose between premium removal and devaluing the lev against the mark. It chose the former and this marked the start of runaway accumulation of clearing surpluses in favour of Bulgaria which was to turn into a basic driver of wartime inflation.

The state of banking was another emblematic sign of the Depression. Coming after an uncontrolled credit boom for which the BNB was also responsible, deflation was a catastrophe. The problem hit the banks, with a multitude of small and medium institutions finding themselves in serious straits. The BNB assumed its role of creditor of last resort, yet means were severely limited. The Bank's depleted reserves did not allow it any large-scale operations, forcing it to conduct a markedly deflationary policy and to attempt indirect interventions through trade incentives or restrictions and through merger approvals.

Aside from regulating foreign trade, the balance of payments, and the exchange rate, the 1930s saw the BNB assume other important control functions. They resulted from the Depression and from the bank-of-banks status implicit in the 1928 Law. Government oversight of private banks arrived in early 1931 under the Protection of Private Banks Savings Law²³, exercised by a special body of the Ministry of Finance, called a Banking Council. Bulgaria's first banking supervision office

23 *Държавен Вѣстникъ* [The State Gazette], No. 227 of January 12th, 1931 and No. 230 of January 15th, 1933.

силата на приетия тогава Закон за защита на спестовните влогове в частните банки¹⁸. Този контрол се упражнява от специален орган при Министерството на финансите, наречен Банкерски съвет. Това е първият орган за банков надзор в страната, занимаващ се с надзор и ликвидация на банки, в които участват представители на Министерството на финансите, представители на ръководството на БНБ, на частните банки, посочени съответно от Банковата секция при Съюза на акционерните дружества и от Сдружението на българските провинциални банки, и експерт-счетоводител. Докладите на съвета представляват добросъвестен, изчерпателен и обоснован анализ на процесите на декapитализация на банките.

През 1931–1937 г. ръководството на БНБ приема девет окръжни по прилагането на закона. С второто и третото от тях тя налага изготвянето от всички контролирани частни банки на типов тримесечен и годишен баланс. Уеднаквени и представени на Банкерския съвет са и техните баланси за 1929 г. и 1930 г., с което се поставя началото на официалната банкова статистика в страната, отчитаща след 1929 г. подробно по групи банки промените в сумата на влоговете, текущите дебиторни сметки, раздадените кредити и други балансови пера.

Надзорът предвижда определени ограничения при разпределянето на плас-

oversaw banking and bank liquidations and comprised representatives of the Ministry of Finance, representatives of the BNB management, representatives of private banks nominated by the Banking Section of the Union of Public Companies and the Association of Bulgarian Provincial Banks, and an accountant. The Council's reports attest to conscientious, detailed, and comprehensive deliberations over the processes of bank decapitalisation.

Between 1931 and 1937, BNB management issued nine circulars on implementation of the above Law. The second and third of them required all controlled private banks to draw up standard quarterly and annual balance sheets. Balance sheets going back to 1929 and 1930 were also redrawn to the uniform format. This marked the beginning of official national banking statistics, with changes in deposit funds, current debit accounts, loan disbursement and other balance sheet items classified by



Управителният съвет на
БНБ през 1938 г.
*The BNB Governing
Council in 1938*

18 Държавен Вѣстникъ, бр. 227 от 12 януари 1931 г. и бр. 230 от 15 януари 1933 г.

ментите на частните банки (особено в ценни книжа и големи кредити за гъщерни фирми) с оглед частично гарантиране интересите на вложителите. Задължават се привлечените спестовни влогове частни банки да държат постоянно като резервен влог в БНБ минимум 5% от сумата на привлечените средства плюс още 5% вложения в надежден ликвиден портфейл със срок до три месеца. Освен това преобладаващата част от влоговете следва да бъде пласирана в държавни ценни книжа, сконтирани полици или аванси срещу залог на стоки с максимум три-месечен срок на плащане. Съществува и изискване най-малко 1/5 част от запасния

groups of banks and carefully monitored.

Supervision involved certain restrictions to private bank disbursement, particularly of securities and large exposures to subsidiaries, offering some safeguard to depositor interests. Deposit-taking private banks were mandated to keep permanent reserve deposits at the BNB of not less than 5 per cent of the sums attracted, and to invest a further 5 per cent into reliable liquid portfolios with terms of up to a quarter. Moreover, the bulk of deposits had to be invested into government bonds, discount policies, or loans secured with goods payable within a quarter. There was also a requirement for not less than a fifth of banks' reserve capital to be invested into liquid secu-

Пл. „Александър I“ в края на
30-те години на XX в.
*Alexander I Square in the late
Thirties of the 20th Century*



капитал на банките да бъде вложен в съхранявани в БНБ търгуеми ценни книжа, а на частните банки е забранено да се занимават с търговия и с друга несвойствена за тях дейност.

През тежкия период на Голямата депресия БНБ реагира бързо и адекватно, инжектирайки ликвидност, за да спре паническото теглене на депозити (управител Асен Иванов). Нейната интервенция се оказва решаваща, когато банковата криза в Централна Европа от лятото на 1931 г. се пренася чрез Кредитна банка – собственост на Дойчебанк – в България. Рефинансиране с подобна цел тя осъществява и за редица по-малки банки, заплашени от тегления на вложителите. БНБ се опитва също да ограничи раздаването на дивиденди и да изчисти големите вътрешни кредити. Същевременно тя ликвидира вземанията си към стари дължници – законът от 1928 г. окончателно ѝ е забранил търговското кредитиране, – но поради затрудненото стопанско положение ликвидацията на тези сметки протича трудно и се проточва във времето. Така БНБ окончателно се утвърждава като банка на банките, пряко контролираща дейността на почти цялата кредитна система в страната (без кредитните кооперации и държавните БЗБ, БЦКБ и Пощенската спестовна каса). По инициатива на БНБ Банкерският съвет обявява в ликвидация или в предпазен конкордат¹⁹ 34 банки и банкери, а в негласна ликвидация – още 18

рити и депозити в БНБ, и частните банки бяха забранени от ангажиране в търговия и други съпътстващи дейности.

During the heavy Depression years, the BNB reacted rapidly and adequately, injecting liquidity and preventing runs on banks (Governor Asen Ivanov). Its intervention was decisive when the Central European banking crisis in the summer of 1931 hit the Deutsche Bank-owned Kreditna Banka²⁴ in Bulgaria. Similar refinancing went into smaller banks threatened by runs. The BNB also attempted to restrict dividend payments and clear large internal loans. At the same time, the Bank closed its erstwhile claims; the 1928 Law had finally removed it from commercial lending but winding-up the process amid economic difficulties proved difficult and drawn-out. At length, the BNB was recognised as the bank of banks which directly controlled the actions of practically all national creditors, save for credit cooperatives and the state-run BZB, BTsKB and Poshtenska Spestovna Kasa²⁵. At



Сградата на Кредитна банка в София (втората от дясно на ляво)

The building of Kreditna Banka in Sofia (the second from right to left)

19 Споразумение, при което кредиторите опрощават частично дългове на дължника, който предоставя обезпечение за поне 50% от тях (Икономическа енциклопедия. С., Наука и изкуство, 1973, с. 584).

24 Кредитна банка – the Credit Bank.

25 Пощенска спестовна каса – The Postal Savings Bank.



Добри Божилов
Dobri Bozhilov

по-малки банки. На още 90 банки и банкери е отнето правото да се занимават с кредитна дейност и да приемат влогове. От 1932 г. Банкерският съвет и БНБ поставят под своеобразен „особен надзор“ 19 изпаднали в ликвидни затруднения малки и средни частни банки начело със Софийска банка.

След като рефинансирането им от БНБ не дава резултат, през 1934 г. предоставените им от централната банка кредити са преоформени в държавно капиталово участие в учредената на тяхна база (с решение на Министерския съвет) нова акционерна Банка „Български кредит“. Формално тази банка е частно-държавна, но на практика става гума за напълно одържавена институция. На нея се гледа именно като на такава и тя бързо се превръща във финансов инструмент на правителството. Сходна съдба има и Българската земеделска и кооперативна банка (БЗКБ), създадена също през октомври 1934 г. чрез консолидиране на БЗБ и БЦКБ.

Като цяло мащабните акции по оздравяване на банковата система се свеждат до „национализиране“ на огромните лоши дългове и до силен тласък на одържавяването в сектора, като в края на 30-те години и особено през войната частният банков капитал е силно ограничен за сметка на държавния и кооперативния. В резултат от 147 през 1931 г. в България през 1938 г. остават да действат

BNB initiative, the Bank Council wound-up or preventively bankrupted 34 banks and bankers, quietly closing 18 smaller banks. Another 90 banks and bankers were denied the right to lend and take deposits. From 1932 the Bank Council and the BNB placed under conservatorship 19 small and medium private banks with liquidity problems, foremost among them the Sofiyska Banka²⁶.

Where BNB refinancing failed to bring results, in 1934 central bank loans were transformed into government equity held in the new public equity Banka Balgarski Kredit²⁷ established by government. Formally a private/state-owned hybrid, in practice this was state-run. It was indeed regarded as such, rapidly becoming a government tool. A similar fate overtook the Balgarska Zemedelska i Kooperativna Banka²⁸ (the BZKB), also created in October 1934 by the merger of the BZB and the BTsKB.

As a whole, large-scale banking rescues nationalised the huge amount of bad debt and added to the powerful étatist impetus in the sector. By the close of the Thirties, and particularly during the War, government and cooperative banks entirely marginalised their private equivalents. The net result was that from 147 banks in 1931, by 1938 Bulgaria had 50. After the Depression, banking stabilised to experience a brief spell of relative calm in 1937 and 1938: something largely down to the BNB.

The debt problem rapidly assumed a social dimension. Debtors' demands were

25 Пощенска спестовна каса – The Postal Savings Bank.

26 Софийска банка – the Sofia Bank.

27 Банка „Български кредит“ – the Bulgarian Credit Bank.

28 Българска земеделска и кооперативна банка – the Bulgarian Agricultural and Cooperative Bank.

50 банки. След края на Голямата депресия банковата система се стабилизира и през 1937–1938 г. преживява кратък период на относително спокойствие, което в голяма степен е заслуга на БНБ.

Проблемът с дължниците бързо се превръща в социален. Техните искания са политизирани и изразени в законодателни мерки, които фаворизират дължника за сметка на кредитора – проблем, чиито последици се усещат и днес. Едва през 1934 г. е намерено относително по-добро решение със създаването на Погасителната каса, чиито облигации са държавногарантирани, нисколихвени и влизат в балансите на банките. (Значителна част от лошите дългове са вътрешни кредити за техните ръководства.) Тези облигации наводняват българския финансов пазар между войните и са колкото решение, толкова и проблем.

През 1935 г. започва строителството на нова сграда на БНБ (Добри Божилов, управляващ 1.XII.1922–31.III.1923, 1.XII.1923–1.III.1924, 29.VIII.1931–28.II.1932, 2.VIII.1934–3.II.1935, управител 25.IV.1935–13.XI.1938, 1.VI.1944–9.VIII.1944), което приключва в навечерието на Втората световна война. В тази сграда банката се помещава и днес.

Основна линия в отношенията между БНБ и държавата през тези години е засилващата се намеса на правителството и пълната загуба на автономия от страна на банката. В началото на

politicised and found expression in legislation which favoured them at the expense of creditors: a problem whose consequences are felt to this day. A relatively better solution arrived only in 1934 with the establishment of the Pogasitelna Kasa²⁹, an issuer of government-guaranteed bonds which paid low interest and went onto banks' balance sheets. (A significant share of bad debt had resulted from lending to banks' own managements.) These bonds went on to flood the Bulgarian Interwar financial market, becoming as much a curse as a blessing.

Meanwhile, construction began in 1935 of the new BNB Building (Acting Governor Dobri Bozhilov, December 1st, 1922 to March 31st, 1923, December 1st 1923 to March 1st, 1924, August 29th, 1931 to February 28th, 1932, August 2nd, 1934 to February 3rd, 1935, Governor April 25th, 1935 to November 13th, 1938, June 1st, 1944 to August 9th,



Пл. „Александър I“. Вдясно е празното място, където ще бъде построена сградата на БНБ

Alexander I Square. The BNB building will be constructed on the right in the empty space

*Полагане на основния
камък на сградата на БНБ,
20 октомври 1935 г.
Laying the foundation stone
of the BNB building,
20 October 1935*



30-те години критични моменти са разрешенията – получавани от Финансовия комитет след тежки дискусии – за сконтиране на държавни съкровищни бонове. По закона от 1928 г. държавата може да издава съкровищни бонове за 600 млн. лв., 400 млн. от които да се сконтират пряко и 200 млн. да се ресконтират от БНБ. Лимитът постепенно е увеличен до 1.1 млрд. лв., а с промяната в закона от 1937 г. допустимият дълг на държавата към нея нараства с 1 млрд. лв., което отговаря на сконтираните или ресконтираните при БНБ съкровищни бонове за покриване на дефицита до 1936 г. По същество това представлява монетизиране на държавния дълг и неговата допълнителна емисия. През целия период се

1944) which was to be commissioned on the eve of the Second World War. This building is the current premises of the Bank.

Relations between the BNB and the state during this period featured increasing government interference and the eventual loss of any autonomy by the Bank. Milestones in the process were the early Thirties' consents (granted by the League Finance Committee after tough negotiations) to discount treasury bonds. The 1928 Law permitted the government to issue 600 million levs-worth of treasury bonds, discounting 400 million directly and 200 million through the BNB. The cap gradually increased to 1.1 billion levs, and the 1937 amendment to the Law boosted the government's allowable debt to the Bank by another billion levs, equal to discounted and

прибязва и до преки методи за намеса. През 1931 г. БНБ предоставя на държавата чистата печалба от сеченето на сребърни монети. През 1936 г. правителството (преди разрешение от Финансовия комитет) прекратява захранването на специалната сметка за намаляване на дълга си към БНБ. От банката понякога се изземват суми, по-големи от нейната печалба.

При валутните проблеми от началото на 30-те години България (подобно на редица европейски и латиноамерикански страни) обявява частичен мораториум върху обслужването на задълженията си по външните държавни дългове. Този мораториум е съгласуван и осъществен при договорени с кредиторите и с Обществото на народите условия. Това, разбира се, не става без противоречия между двете групи кредитори – предвоенни и следвоенни. От 15 април 1932 г. страната превежда само 50% от погашенията си по лихвите във валута, а останалата част се внася в БНБ по специална легова сметка, намираща се под контрола на комисаря на Обществото на народите. Този легов ресурс се използва (при определени условия) за финансиране на просрочията в държавните разходи (в т.ч. за заплати). Успоредно със задълбочаването на Голямата депресия процентът на валутния трансфер е намален. През 1934 г. след криза във взаимоотношенията с кредиторите и кратко едностран-

rediscounted treasury bonds issued to cover deficits by 1936. In essence, this was a monetisation of government debt and a further issue of it. The entire period was peppered with attempts at more direct intervention. In 1931 the BNB ceded to government the net profit of silver coin minting. In 1936 the cabinet (pending Finance Committee leave) halted servicing the special account set up to reduce its debt to the BNB. The Bank occasionally disbursed advances which exceeded its profits.

Amid currency problems in the early Thirties, Bulgaria (alongside a number of European and Latin American countries) declared a partial moratorium on its foreign debt. Consultations and negotiations with creditors and the League of Nations preceded the move. As could be expected, the process high-



Сградата на БНБ по време на Втората световна война

The BNB building during the Second World War



Марко Рясков
Marko Ryaskov

но прекратяване на плащанията той е сведен до 15%. Левовите средства също са съкратени и достигат 17.5%, което означава, че България заделя само 32.5% от сумите по номиналните си лихвени плащания. През 1935 г. успешно е договорена операция за погасяване на непреведени през 1932–1934 г. левови задължения срещу трансфер във валута само на 10% от тази сума (управител Марко Рясков, 4.II.1935–21.IV.1935). С подобряването на стопанското положение общият дял на плащанията се увеличава до 1939 г. последователно на 36.5% и 40%.

През втората половина на 30-те години БНБ осъществява масирано обратното изкупуване на български облигации (предлагането е голямо), чийто курс спада до около 35% през 1935 г., 30% през 1936 г. и 10% през 1941 г. Впоследствие банката продава на държавата притежаваните от нея облигации по „костюеми цени“. Разработва се и план за реструктуриране и консолидиране на българския дълг²⁰ чрез емисия на нови книжа на базата на силно намален номинал.

Дейността на централната банка през Втората световна война носи вече познати черти. Емисионната дейност е трескава, а след 1940 г. ограниченията за кредитиране на държавата практически отпадат. Банката изкупува съкровищни бонове (отначало три-, а по-късно и петнадесетгодишни) за военни и други доставки, платими в Германия, които на

lighted differences between the pre-War and post-War groups of creditors. From 15 April 1932 Bulgaria serviced only half of its interest payments in foreign exchange; the rest was deposited into a special BNB lev account controlled by the League Commissioner. This lev resource was used (to set conditions) to prevent government defaults, including of salary payments. As the Depression deepened, the percentage of foreign exchange repayments reduced until, after a crisis in creditor relations in 1934 and a brief unilateral cessation of repayments, it fell to 15 per cent. Repayments in levs were also cut to 17.5 per cent. This left Bulgaria servicing just 32.5 per cent of its nominal interest repayments. A settlement for the defaulted lev payments between 1932 and 1934 was successfully negotiated in 1935 against the foreign exchange transfer of just a tenth of the default sum (Governor Marko Ryaskov, February 4th, 1935 to April 21st, 1935). As the economic situation improved, overall repayment shares recovered to 36.5 per cent and 40 per cent by 1939.

In the late Thirties, the BNB conducted a mass repurchase of widely available Bulgarian bonds, whose rate had slid to 35 per cent in 1935, 30 per cent in 1936, and just 10 per cent in 1941. The Bank then sold the bonds to government “at cost.” A plan was also devised (by Colonel Henri Enot and Nikola Stoyanov) to restructure and consolidate Bulgarian debt through the issue of new paper at greatly reduced nominals.

The central bank’s actions during the

надежа се заменят с нови. Емисията на тези бонове става със специален закон от 1941 г., който разрешава на министъра на войната да поема задължения за нуждите на отбраната в размер на 2.2 млрд. лв. Както свидетелства пред „Народния съд“ Кирил Гунев (управляващ 14.XI.1938–31.V.1944, 10.VIII.1944–XI.1944), емисията на боновете поражда за БНБ два проблема. Единият е, че тя е принудена да превиши законовия лимит от 20% от капитала си, който може да пласира в съкровищни бонове. Този проблем е решен чрез промяна на закона, разрешаваща пласмент до 140%. Вторият е наличието на бонове със „златна“ клауза. Както отбелязва Кирил Гунев, „вмъкне ли се златна

Second World War bore all too familiar hall-marks. Issuing went on apace, caps to government lending practically disappearing after 1940. To pay for matériel and other deliveries the Bank purchased treasury bonds (initially three-year, and later 15-year ones). These were payable in Germany and were exchanged for new at expiry and were issued under an emergency 1941 Law which allowed the Minister of War to assume 2.2 billion levs-worth of defence obligations. As Kiril Gunev (Acting Governor, November 14th, 1938 to May 31st, 1944 and Governor, August 10th, 1944 to November 1944) noted, bond issues created two problems for the BNB. One was that the Bank had to breach the 20 per cent legal cap on its equity in Treasury bonds. This was



Кирил Гунев
Kiril Gunev



Днешната ул. „Съборна“ и сградите на Археологическия музей и на БНБ след бомбардировка на София, ноември 1943 г.

Saborna Street and the present-day Archaeological Museum and BNB buildings after the Sofia bombing of November 1943

клауза в един международен договор, положението на България става положение на роб – колкото повече плаща, толкова повече дължи, k[ог]ато [с]нада левът”²¹. За да минимизира риска, БНБ целенасочено изкупува тези бонове.

Банката отпуска и огромни кредити на министерства, като се застрахова с „индулгенция“ от Сметната палата. През 1944 г. след бомбардировките дългът на държавата към БНБ е разсрочен. Масирано се използват средствата на големите банки и въпреки съпротивата на БНБ значително нараства рефинансирането за БЗКБ. Валутните ограничения стават още по-гъсти, като през 1943 г. се стига до положение валута за пътувания да се отпуска само с разрешение на министър-председателя. Със серия законови промени в годините на Втората световна война, когато министър на финансите е бившият управител на банката Добри Божилов, независимостта на БНБ е напълно ограничена.

solved by amending the Law to raise the cap up to 140 per cent. The second problem was that some of the bonds had “gold clauses.” In Kiril Gunev’s words, “once a gold clause finds its way into a treaty, Bulgaria falls into the position of a slave: the more she pays, the more she owes, as the lev declines”³⁰. To minimise this risk, the BNB tenaciously bought-up these bonds.

The Bank also lent to Ministries after arming itself with an “indulgence” from the Audit Office. After the Sofia bombings of 1944 government debt to the BNB was rescheduled. Large banks’ assets were put to massive use and despite BNB opposition, refinancing for the BZKB increased apace. Exchange controls became ever more draconian, reaching the 1943 position in which the Prime Minister had to grant leave for travel money to be made available. A series of legislative changes during the Second World War when former Bank Governor Dobri Bozhilov was Minister of Finance, scotched any remaining BNB independence.



21 *Българска народна банка. Сборник документи. Том IV...*, с. 963.

30 *Българска народна банка. Сборник документи. Том IV* [The Bulgarian National Bank: A Documentary Collection, Vol. IV], p. 963.

БАНКОВАТА СИСТЕМА BANKING SYSTEM
И СОЦИАЛИСТИЧЕСКАТА AND COMMUNIST-STYLE
ИКОНОМИКА ECONOMY
(1945–1990)

Възъмъна на тая банкнота
Българската Народна Банка плаща
предявителю сто лева злато

Управителъ

Кассиръ

РАБОТНИЧЕСКИ
ОЛОГОВЕ

8 МАРТ

ЖЕНИТЕ СА
ОГРОМНА
СИЛА
КОГАТО СА
ОРГАНИЗИРАНИ

7



С края на Втората световна война в България започва период на преход от капитализъм към социализъм. Войната оставя в наследство висока инфлация и големи стокови дефицити. Подходът за справяне с тези проблеми е сходен с използвания по това време в повечето страни. Първата стъпка е емисия на вътрешни облигационни заеми, целящи изтегляне на част от натрупаната ликвидност. Но тъй като през 1946–1947 г. гържавата продължава да покрива бюджетните си дефицити с пряка емисия, банкнотното обращение почти не реагира на тези заеми. Външно стабилизиране на лева също е невъзможно, тъй като валутните резерви са крайно ограничени. Следваща стъпка става проведената през 1947 г. парична реформа, която се извършва светкавично и пряко изземва големите спестявания. В резултат паричният оборот е съкратен 5 пъти и се изчиства от старите номинали банкноти и от използваните дотогава като разменно средство емитирани през войната съкровищни ценни книжа. В страната е въведена купонна система, чрез която също, макар и принудително, се балансират търсенето и предлагането на налични пари.

В периода 1947–1951 г. окончателно се оформя структурата на плановата централизирана финансова система. В БНБ е проведена политическа чистка, като ръководството на банката е сменено, а бившата ѝ управа е изправена

As the War ended, Bulgaria began slipping under Communist rule. The War left a legacy of high inflation and large trade deficits. Approaches to these problems were similar to those applied elsewhere. The first step was to issue domestic bonds to soak up some accumulated liquidity. Yet, in 1946 and 1947 government continued covering budget deficits by direct issuing, and banknote circulation almost ignored the bonds. Any external stabilisation of the lev was also impossible since foreign currency reserves were extremely limited.



Сградата на БНБ,
10 септември 1944 г.
The BNB building,
10 September 1944

The next move entailed conducting a snap 1947 monetary reform which directly sequestered large savings. The result was a five-fold reduction in monetary circulation and a purge of old banknotes and wartime Treasury bonds used as money. A coupon system also helped balance monetary supply and demand.

A financial system based on central planning took its ultimate shape between



*Иван Стефанов
Ivan Stefanov*

през 1945 г. пред „Народния съд“. Държавното обвинение се съсредоточава върху няколко основни момента – обвързването с Германия по време на войната; високия фиктивен курс на марката; намаляването и окончателното премахване премията на „златните“ валути; промените в закона за банката, които позволяват неограничено кредитиране на правителството; фалшифицирането балансите на банката, за да се спази нормата на златно покритие; създаването на условия за натрупване на значително положително салдо по клиринга с Германия. Ако пренебрегнем идеологическата оцветеност, фактологичната страна на обвинението представя действителните проблеми

1947 and 1951. The BNB became thoroughly politicised and imbued with ideology. A political purge took place in the Bank. Its management changed, former executives being arraigned before the People's Court in 1945. The major charges addressed involvement with Germany, the artificially high lev/mark rate, the reduction and ultimate removal of the premium for "gold" currencies, the BNB Law amendments which allowed government bankrolling, the falsification of Bank balance sheets to purport that gold cover was maintained, and the granting of conditions for Germany's significant positive clearing balance. While ideologically motivated, the charges did address the genuine ills of monetary policy immediately before the War and during it.

*Подписване на Българо-
съветско търговско
споразумение през 1948 г.
Signing of a Bulgarian-Soviet
trade agreement in 1948*



на паричната политика непосредствено преди и по време на войната.

В същото време, отричайки провежданата дотогава политика, новата власт сама я възпроизвежда, и то доста по-мощно. След 9.IX.1944 г. и с влизането на България във войната срещу Германия банката предоставя на съветските военни окупационни власти непокрита емисия в размер на десетки милиарди левове (Иван Стефанов, управляващ 23.XII.1944–14.XI.1945, управител 14.XII.1945–31.III.1946). Държавните разходи и емисията излизат от контрол. Не е по-различно положението с покритието – една от първите (непубликувани) мерки на отечественофронтовското правителство от края на септември 1944 г. е „временно“ да преустанови вписването в баланса на БНБ на нормата на покритие, като законът е променен едва през 1945 г., за да разреши със задна дата на БНБ да отпусне аванси на държавата за водене на войната. В допълнение през 1945 г. и 1946 г. е разсрочен дългът на държавата към банката по държавните бонове за доставки (управител Станчо Чолаков, 1.IV.1946–9.X.1946).

Същевременно за известен период от време (управител Иван Стефанов) БНБ е институцията, изпращаща критични сигнали по отношение на провежданата икономическа политика. Макар и под политически контрол, тя ясно предупреждава за вредата от извършваните

Meanwhile, the new authorities conducted policies identical to those they professed to abhor, even on a larger scale. After the September 9th, 1944 coup d'état and the entry of Bulgaria into the war against Germany, the Bank advanced the Soviet occupying authorities an uncovered issue to the extent of tens billions of leva (Acting Governor Ivan Stefanov, December 23rd, 1944 to November 14th, 1945, Governor December 14th, 1945 to March 31st, 1946). Government spending and issuing went out of control. The position with regard to cover was little different: one of the first (unpromulgated) measures of the Otechestven Front³¹ government in late September 1944 “temporarily” discontinued entering the cover ratio in the BNB balance sheet, with the Law amended retrospectively in 1945 to allow the BNB to lend to government for the war effort. In addition, state supply bond debt to the Bank was rescheduled in 1945 and 1946 (Governor Stancho Cholakov, April 1st, 1946 to October 9th, 1946).



Станчо Чолаков
Stancho Cholakov



Сградата на БНБ в края на 50-те години на XX в.
The BNB building in the late Fifties of the 20th Century

31 *Отечествен фронт* – the Fatherland Front.



Цоню Цончев
Tsonyu Tsonchev

по нареждане на правителството преки плащания за Съюзната контролна комисия. Управителният съвет на БНБ периодически отправя меки „последни“ предупреждения за тяхното спиране, но не ги спира. По други поводи банката отказва да разкрие тайната на влоговете, да дава сведения за политическата принадлежност на служителите си и да предостави специални „социални“ кредити за БЗКБ. Настоява авансите на държавата да се покриват за сметка на „Заема на свободата“, но в същото време бива принудена да отпусне кредити на търговци и индустриалци, за да участват в неговата емисия.

С проведената през 1947 г. национализация (управител Цоню Цончев, 10.X.1946–12.VIII.1949) фактически завърш-

All the same, for a certain period (Governor Ivan Stefanov) the BNB emitted critical signals as regards economic policy. Despite being under political control, the Bank sent unambiguous messages about the harm done by the cabinet's direct payments to the Allied Control Commission. The BNB Governing Council periodically issued timorous (yet "ultimate") counsel that this practice must stop. Using various pretexts, the BNB refused to lift banking secrecy, to reveal its officers' political affiliations, or to advance "social" loans to the BZKB. It insisted on cover for government advances through the Freedom Loan, yet found itself forced to lend to merchants and industrialists to enable them to subscribe to that Loan.

The 1947 nationalisation (Governor



Бул. „Руски“ (сега „Цар Освободител“) през 50-те години на XX в.
Rouski Boulevard in the Fifties
of the 20th Century

ва процесът на одържавяване на банковата система при запазване на традиционните за България кооперативни банки, започнал през 1944 г., но без радикална промяна на валутния режим. В разплащанията продължава да преобладава клирингът (до края на 40-те години в долари), а строг контрол върху валутната търговия е въведен още през 1931 г. Главни промени в паричната система са новите функции на централната банка в условията на напълно одържавена икономика. Те са установени с Постановлението за преустройството на банковата система от 1951 г., с което се създава класическа едностепенна банкова система, в която БНБ изпълнява ролята на единствена банка – т.нар. монобанка, в която се съсредоточават както емисионни, така и кредитни функции. Така банката под ръководството на председателя си Атанас Мечкаров (13.VIII.1949–19.III.1955) участва активно в процеса на установяване на социализма.

Тя въвежда всеобщ контрол върху платежния оборот и започва да съставя и изпълнява кредитни и касови планове. Окончателно се оформя платежна система с два кръга – наличен и безналичен, които са напълно изолирани един от друг. Основната задача на БНБ във връзка с плащанията е да ги сведе до минимум, като погълне касите на останалите банки и обхване всички възможности за разплащания в наличност. Закрити са

Tsonyu Tsonchev, October 10th, 1946 to August 12th, 1949) marked the apogee of a lengthy process (since 1944) of nationalising banking while retaining Bulgaria's traditional cooperative banks. Nationalisation did not change the foreign exchange regime radically. Clearing continued to govern settlements (in dollars until the late Forties), while strict exchange controls dated as far back as 1931.

The main changes to the monetary system entailed new central bank functions amid a completely government-run economy. They were set out in the 1951 Instruction on Banking System Reorganisation which created a classical single-tier banking system in which the BNB played the role of the sole, or "monobank," concentrating within itself both issuing and credit. The Bank (Chair Atanas Mechkarov, August 13th, 1949 to March 19th,



Атанас Мечкаров
Atanas Mechkarov



Българската инвестиционна банка, 60-те години на XX в.
Balgarska Investitsionna Banka
(the Bulgarian Investment Bank) in the Sixties of the 20th Century

популярните банки и кредитните кооперации, а Пощенската спестовна каса е реорганизирана в Държавна спестовна каса (ДСК). Всички тези промени са по съветски образец и целят установяване на пълен държавен монопол върху банковата дейност (междувирменият кредит е забранен), а БНБ придобива завършения вид на централна банка на плановата икономика, в чиито функции влизат разчетът (планът) и „контролът чрез лева“ върху работната заплата и безличните плащания, както и „автоматичното кредитиране“ в зависимост от целите на плана.

Още през 50-те години стават ясни отраслите, в които паричният оборот ще бъде най-трудно контролируем и поради това те се очертават като поле на „сивата“ икономика – селското стопанство, строителството и услугите. Съществено се променя и балансът на БНБ. В нея постъпват свободните пари на цялата икономика и на държавния бюджет, което ѝ позволява да отпусне огромни краткосрочни кредити. До началото на 60-те години финансирането на инвестициите се извършва от държавния бюджет и от специално създадената за целта Българска инвестиционна банка (БИБ), на която е възложено дългосрочното кредитиране на държавните предприятия. Статутът на централната банка в рамките на държавното устройство също се променя – тя е изцяло подчинена

1955) was now drafted into socialist construction. It introduced blanket payments control and commenced working to credit and cash plans. The period saw the entrenchment of a dual-circuit payments system, with entirely distinct “cash” and “non-cash” circuits. A major BNB task was to cut payments to a minimum and absorb remaining banks. Popular banks and credit cooperatives closed and the Poshtenska Spestovna Kasa was reorganised as the Darzhavna Spestovna Kasa³² (the DSK). All this followed the Soviet model and established complete government monopoly in banking (intercorporate credit was banned), while the BNB acquired the completed shape of a planned economy central bank, whose functions included plan-centred accounting and “lev-based controls” of remuneration and non-cash payments, as well as “automatic credit” to plan needs.

The sectors whose cashflows were to be least controllable and which – because of this – were destined to form “shadow economy,” became clear as early as the Fifties: farming, construction, and services. The BNB balance sheet changed substantially. The Bank became the repository of free cash from the entire economy and the state budget, allowing it to extend massive short-term loans. By the early Sixties, investment financing was provided by the budget and by the Balgarska Investitsionna Banka³³ (the BIB): a specially established bank providing long-term credit to government enterprises. The Bank’s status also changed under the complete suzerainty

32 Държавна спестовна каса – the State Savings Bank.

33 Българска инвестиционна банка – the Bulgarian Investment Bank.

на Министерството на финансите и на правителството. Въпреки многократните реорганизации през разглеждания период БНБ никога не действа самостоятелно, а всички възлови въпроси се решават от политическата власт, чиито указания тя изпълнява. През годините на социализма банката работи само по правилата на своя устав, като закон за БНБ така и не е приет. Уставът претърпява няколко редакции, при които БНБ се разглежда като център ту за краткосрочно, ту за кратко- и дългосрочно кредитиране и е „орган за провеждане политиката на БКП“ и на държавата в сферата на кредитирането. Въпреки разнообразните формулировки неизменна остава зависимостта на БНБ от изпълнителната власт – в началото в лицето на Министерството на финансите, а от 1956 г. – на Министерския съвет. По-късно банката придобива ранг на комитет, а председателят ѝ (при мандата на Веселин Никифоров) е член на правителството. При тези опити за промяна се наблюдава известен стремеж към извоюване на частична самостоятелност. Едва към края на режима обаче започват действително да се обсъждат промени, чиято формулирана цел е превръщането на БНБ в пълноценен емисионен институт и формирането на двустепенна банкова система.

БНБ участва както в процеса на съставянето на държавния план, така и при неговото изпълнение. На практика

of the Ministry of Finance and the cabinet; despite numerous reorganisations in these years, the BNB never acted independently, instead fulfilling instructions by the authorities which settled all key matters. Moreover, the Bank lost its identity to such an extent during the communist period that it did not even have its own legislative Law, making do instead with its Articles of Association. These saw several amendments which alternatively saw the Bank as a centre for short-term or short and long-term credit and as “an instrument for implementing BKP³⁴ policy” and of national credit policy. Despite the variety of definitions, the BNB’s dependence on government remained immutable: at first in the face of the Ministry of Finance and, from 1956, of the Council of Ministers. Later, the Bank was made into a Committee whose President (solely under the term of Veselin Nikiforov)



50-те години – празнуване на „първия тролейбус на Балканите“ (всъщност първата тролейбусна линия е пусната в началото на 40-те години)

The Fifties: celebrating “the first Balkan trolley bus” (the first trolley bus line in Sofia was practically launched in the beginning of the 1940s)

34 БКП – the Bulgarian Communist Party.

съвместно с държавния орган по планиране и с Министерството на финансите банката действа като планово регулиращ орган. Тя разработва свои планове и баланси²² и се произнася по плановете и балансите, съставяни от министерства и ведомства, както и по сводния финансов план, държавния бюджет, валутния план, плана за вноса и износа, плановия платежен баланс, плана за капиталните вложения и дава оценка по проектоплановете на отделни предприятия и обединения.

При изготвянето и изпълнението на тези планове БНБ използва специфичния за нея квази „банково-кредитен“ инс-

was a cabinet member. Some hankering after partial independence was detectable amid the fluidity of these moves. It was only towards the regime's end, however, that genuine debate began on change with the elaborated aim of making the BNB a proper issuing institution within a two-tier banking system.

The BNB participated both in the process of formulating State Plans and in their implementation. In practice, the Bank acted as a Plan regulator alongside the state planning authorities and the Ministry of Finance. It drew up its own plans and balances (a lending plan, a cash plan, a balance of cash proceeds and spending), opined on plans and balances by Ministries, on the overall finance

Сградите на БНБ и на Централния комитет на Българската комунистическа партия
The BNB and the Central Committee of the Bulgarian Communist Party buildings



трументариум, но на практика действа като държавен орган, а не като реална банкова институция. Въпреки многобройните „реформи“ на т.нар. икономически механизъм при действащата стопанска система това е невъзможно. Пазарните сигнали и импулси не намират израз в цените, което означава, че това всъщност не са цени, а планово-разчетни показатели. Лихвите, които БНБ начислява по влогове, депозити и кредити, се определят административно по тарифа, утвърждавана от Министерския съвет.

Друга съществена особеност на централното планиране са ниските амортизационни норми на държавните предприятия (например през 1987 г. в България средната норма на амортизация в материалното производство е 7.8%, т.е. средният срок на възстановяване на производствените мощности е 12.8 години срещу 6.1 години през 1986 г. в Германия), с което изкуствено се формират допълнителни източници на бюджетни разходи, тъй като тези амортизационни норми не позволяват протичането на нормален цикъл на възпроизводство на основните средства.

Поддържат се фиксирани сравнително ниски цени на т.нар. тилови продукти²³, което изкуствено намалява разходите на свързаните по технологичната верига производства, прикривайки реалното състояние на ниска рентабилност на предприятията и създавайки

plan, the state budget, the foreign currency plan, the import and export plan, the balance of payments plan and capital investment plan, and assessed draft plans by individual enterprises and holding enterprises.

In drafting and implementing plans, the BNB applied specific quasi-tools on “banking and lending,” yet in practice it acted as a government body, rather than a genuine banking institution. Despite numerous “reforms” of “the economic mechanism,” genuine reform was impossible under the system in place. Market signals were not expressed in pricing: prices were rather planning and accounting indicators. Interest levied by the BNB on deposits and loans was set administratively in a tariff approved by the Council of Ministers.

A significant peculiarity of central plan-



Паричният салон на БНБ през 60-те години на XX в.
The BNB main hall in the Sixties of the 20th Century

23 Енергията, металите, преждите, целулозата, отливките и т.н.



Вела Луканова
Vela Lukanova

предпоставки за наличието на хроничен дефицит.

Специфичен момент са регламентирани увеличения на цените, при които посъпват не само новопроизвежданите продукти, но и заварените запаси. Вместо в такива случаи със съответната сума да се увеличат средствата на предприятието, бюджетът изземва и по-късно разходва и този ресурс.

Наред с първата банкова реформа от 1951 г. се извършва и разсрочване на дългове, което се използва като примамка за „доброволно встъпване“ в трудовокооперативните земеделски стопанства. На следващата година в страната е проведена втора парична реформа, при която се извършва фактическа експроприация на големите влогове, курсът на лева е обвързан към съветската рубла, изтласкала напълно долара от клиринговите операции, и формално към златото, а златното съдържание на лева е приведено в съответствие с това на рублата. Този формален „златен стандарт“ обаче няма отношение към конвертируемостта на двете валути. В системата не съществува един курс, а разклонена мрежа от курсове, избирателно приспособяващи външните условия към изискванията на отделни отрасли, предприятия и видове плащания.

В края на 50-те години БНБ плахо предлага преразглеждане на действащите в Съвета за икономическа взаимопо-

ning was low amortisation rates: the average 1987 Bulgarian manufacturing depreciation rate was 7.8 per cent, giving an average replacement term of 12.8 years versus 6.1 years in West Germany in 1986. This formed an artificial budget spending source, though hampering the normal physical depreciation of fixed capital.

The relatively low fixed prices of what was termed “rear-guard commodities” (power, metals, yarns, cellulose, foundry castings, and the like) artificially cut manufacturing costs, concealing the extent of low profitability, and creating chronic deficits.

Regulated price rises which affected not only new deliveries but also stocks were a peculiar feature of economic life. Instead of enterprise revenues growing after such rises, the state budget seized and spent this extra resource for its own needs.

The first banking reform of 1951 was accompanied by a debt rescheduling calculated as bait to attract “volunteers” into the new cooperative farms. The following year saw a second monetary reform, entailing the de facto expropriation of large deposits, pegging the lev to the rouble (which had supplanted the dollar entirely from clearing), and formally pegging the lev to gold at the cover ratio of the rouble. This formal “gold standard” had no bearing on the two currencies’ convertibility. The system did not have one set rate, but rather a complex set of diverse rates expressing preferences for various sectors, enterprises, or payment types.

мощ (СИВ) международни цени и курсове – проблем, който впоследствие става основен при обсъжданията в рамките на общността. Тогава, а и по-късно банката всъщност призовава за девалвация на лева. Плащанията между социалистическите страни се извършват посредством закрыта система за многостранни разплащания в преводни рубли, като сключената през 1953 г. спогодба (председател Вела Луканова, 5.XII.1955–5.XII.1959) влиза в сила едва със създаването на Международната банка за икономическо сътрудничество (МБИС) през 1963 г. – годината след провеждането на третата парична реформа, с която курсът на лева към рублата се променя, като се увеличава златното му съдържание. Но преводната рубла така и не успява да се превърне от разчетна единица в действителна многостранна валута.

Възможностите на социалистическата парична система бързо се изчерпват и в края на 50-те години става явна липсата на потенциал за растеж при този икономически модел. Възникналите затруднения по платежния баланс и частичните опити за промени в другите държави от социалистическия блок довеждат в средата на 60-те години до първата вълна от реформи (председател Кирил Несторов, 7.XII.1959–4.I.1969). Обявена тяхна цел е ограничаването на прякото бюджетно кредитиране на стопанските предприятия, но въпреки това

In the late Fifties, the BNB made timid attempts to instigate a review of the world prices and rates of exchange set by the Council for Mutual Economic Assistance³⁵, raising an issue which was to become basic in future CMEA discourse. Then, and later, the Bank was in fact calling for lev devaluation. Payments between communist countries were effected via a closed system of multilateral payments in transferable roubles to a 1953 agreement (Chair Vela Lukanova, December 5th, 1955 to December 5th, 1959) which came into force only after the establishment of the International Bank for Economic Cooperation³⁶ (the MBIS) in 1963, the year after the third monetary reform which saw a change of the lev/rouble rate and an increase in gold cover. Ultimately, the transferable rouble failed to rise



Кирил Несторов
Kiril Nestorov



Паричната обмяна от 1962 г.
The change of currency, 1962

35 CMEA, SIV (Bulg.) – popularly the “Comecon”.

36 Международният банк економического сотрудничества.

неограниченото финансиране продължава. Самата структура на средствата на БНБ показва, че основните източници за набирането на кредитен ресурс са ДСК (т.е. спестяванията на домакинствата), Държавният застрахователен институт (ДЗИ) и Българската външнотърговска банка (БВТБ, впоследствие БВБ), създадена през 1964 г. като акционерно дружество с мажоритарно участие на БНБ за осъществяване на разплащанията с чужбина и за финансиране на външнотърговските организации. В ролята си на кредитор БНБ не е и търговска банка, тъй като набира кредитния си ресурс не на търговска, а на монополна основа – поради особеност

above the status of an accounting unit and become a genuine international currency.

The possibilities of the communist monetary system depleted rapidly and by the late Fifties, the lack of potential for growth under this economic model became clear. Balance of payments difficulties and piecemeal change attempts in other Communist Bloc countries led, in the mid-Sixties, to the first wave of reform (Chair Kiril Nestorov, December 7th, 1959 to January 4th, 1969). The declared aim was to cap direct budget lending to enterprises, yet it continued apace. The very structure of the BNB shows that the major sources of credit resource were the DSK (i. e., household savings), the Darzhaven Zastrahovatelyen

*Сградата на Българската
външнотърговска банка
The Balgarska Vanshnnoturgovska
Banka (the Bulgarian Foreign
Trade Bank) building*



си статут. В същото време инвестиционните ѝ функции я превръщат в институция, подобна на технико-икономически надзор. Липсата на търговска основа при кредитирането води до мащабно пилеене на паричен ресурс, изразяващо се в хронично нарастване на незавършеното строителство и други проявления на непреодолими парични диспропорции. В случаи на неизпълнение на „лимитите за капитални вложения“ се увеличават „извънлимитните средства“, наблюдава се неизменно кредитиране на недостига на фонд „Работна заплата“, въвеждат се диференцирани лихви, с които банката се стреми да неутрализира съществуващите неравновесия.

За кратко в края на 60-те години е направен опит за създаване на подобие на двустепенна банкова система (председател Кирил Зарев, 5.I.1969–7.VII.1974), която се оказва нежизнеспособна. Това става очевидно в средата на 70-те години, когато лавинообразно се увеличават просрочените заеми на предприятията, а нарастването на кредитите им е много по-бързо от това на техните основни фондове.

През 1980 г. се прави нов опит за напипване на пътя към създаването на двустепенна банкова система, като първоначално с цел инвестиционно, а впоследствие за извънпланово кредитиране на средните и малките държавни промишлени предприятия е създадена Минералбанк

Institut³⁷ (the DZI) and the Balgarska Vansh-noturgovska Banka³⁸ (the BVTB, also known as the BVB), created in 1964 as a public equity company with a BNB majority holding to service foreign payments and finance foreign trade organisations. In its role as creditor the BNB was not even a commercial bank, its peculiar status letting it obtain credit resource on a monopoly basis, rather than commercially. At the same time, its investment functions turned it into a more-or-less technical supervision office. The lack of commercial credit criteria led to the wholesale scattering of money, apparent through chronic unfinished construction projects and other manifestations of enigmatic monetary disproportions. “Capital investment limits” underspends boosted “excess funds”; payroll funds (which suffered constant deficits) were persistently in debt. Differential interest rates helped the Bank neutralise imbalances.

A short-lived attempt to mimic a two-tier banking system was made in the late Sixties (Chair Kiril Zarev, January 5th, 1969 to July 7th, 1974), but it was unviable. The experiment saw runaway rises in enterprise defaults by the mid-Seventies, lending to them growing much faster than their fixed capital.

A new attempt to divine a road to two-tier banking was made in 1980 with the establishment of Mineralbank, initially as an investment tool and subsequently a tool to bypass Plan limits for small and medium enterprises (from 1982 the new bank was styled the Banka za Stopanski Initsiativi Mineralbank³⁹).

The economic environment – mostly the



Кирил Зарев
Kiril Zarev

37 Държавен застрахователен институт – the State Insurance Institution.

38 Българска външнотърговска банка – the Bulgarian Foreign Trade Bank.

39 Банка за стопански инициативи „Минералбанк“ – the Mineralbank Economic Initiatives Bank.



*Веселин Никифоров
Veselin Nikiforov*

(от 1982 г. Банка за стопански инициативи „Минералбанк“).

В началото на десетилетието стопанската ситуация и най-вече положителното салдо по платежния баланс вследствие реекспорта на съветски нефт позволяват насочване на кредитната експанзия към населението с цел смекчаване на социалното напрежение (председател Веселин Никифоров, 8.VII.1974–2.I.1984). След 1985 г. започват да се проявяват дефицити по платежния баланс, които, съпроводени с ново презряване на икономиката, пораждаят огромно по мащаб автоматично кредитиране на стопанските предприятия.

През 1987 г. се провежда мащаб-

positive balance of payments accrued from re-exports of Soviet oil – permitted a consumer credit expansion in the early Eighties as a means of reducing social tension (Chair Veselin Nikiforov, July 8th, 1974 to January 2nd, 1984). Balance of payments deficits began after 1985, accompanied by new economic overheating and engendering a new and unprecedented automatic lending to industry.

The large-scale reorganisation of banking in 1987 (Chair Vasil Kolarov, January 3rd, 1984 to December 20th, 1989) marked a successive attempt to arrive at two-tier banking and inject competition into the model. The BNB was stated to be the central bank, while seven specialist sectoral banks were to conduct investment lending: the Banka Elektroni-



*Управителят на централната
банка на Италия Карло Чампи на
среща с председателя на БНБ
Веселин Никифоров, 1981 г.
The President of Banca d'Italia Carlo
Ciampi at a meeting with the BNB
Chair Veselin Nikiforov, 1981*

на реорганизация на банковата система (председател Васил Коларов, 3.I.1984–20.XII.1989) – следващ опит за превръщането ѝ в двустепенна и за включване на конкуренцията в загадения обществен модел. На БНБ се приписват функции на централна банка, а на отраслов принцип са учредени седем държавни специализирани „търговски“ банки за кредитиране на инвестициите („Електроника“, „Биохим“, „Транспортна техника“, преименувана по-късно на Балканбанк, Земеделска и кооперативна банка – Пловдив, Строителна банка, Транспортна банка – Варна, и Стопанска банка), които в средата на 1989 г. са трансформирани в универсални. Техни акционери са БНБ и основните предприятия от съответния отрасъл, които същите тези банки обслужват. В края на 1989 г. от 114-те клона на БНБ са създадени 60 други акционерни банки и се подготвя създаването на Българска пощенска банка. В редица насоки тази реорганизация е предварително обречена на неуспех – налице са съществени финансови диспропорции, недоразвитост на клоновата мрежа, недостатъчна численост и квалификация на кадрите. Фиксираните цени и изкуствените валутни курсове се запазват, както и липсата на междубанков и валутен пазар, а също и държавната собственост. Така банките се превръщат в източник на масирано вътрешно кредитиране и генератор на бъдещи лоши кредити, а БНБ остава

ка, the Banka Biohim, the Banka Transportna Tehnika (later Balkanbank), the Zemedelska i Kooperativna Banka of Plovdiv, the Stroitelna Banka, the Transportna Banka of Varna, and the Stopanska Banka⁴⁰. In mid-1989 they decoupled from their sectors, becoming universal. The BNB and major companies from the specialist sectors served by these banks held equity in them. In late 1989 the 114 branches of the BNB became 60 more public equity banks and preparations began to launch the Balgarska Poshtenska Banka⁴¹. In many ways this reorganisation was doomed to failure: there were substantial financial disproportions, the branch network was underdeveloped, and personnel was insufficient and poorly trained. Fixed prices and artificial exchange rates were retained, as were the lack of interbank and foreign currency markets, while the state remained the sole proprietor. This turned the banks into sources of gross internal lending and into generators of future bad debt, while



Васил Коларов
Vasil Kolarov



В. „Отечествен фронт“
от 27 ноември 1989 г.

The Otechestven Front
(the Fatherland Front) daily
newspaper of 27 November
1989: “Perestroika is working”

40 Банка „Електроника“ et seq. – resp. the Electronics Bank, the Biochemistry Bank, the Transportation Technology Bank, the Agricultural and Cooperative Bank, the Construction Bank, the Economic Bank.

41 Българска пощенска банка – the Bulgarian Post Bank.

напълно зависима от правителството. Т.нар. „меки бюджетни ограничения“, т.е. автоматичният кредит, представляващ сърцевината на сливането на емисионната и кредитната функция на централната банка при плановата икономика, неизбежно и постепенно ерозират системата, пораждайки външоикономически неравновесия във все по-вечето гопирни точки на националната икономика със световната. За разлика от пазарното стопанство обаче при социализма тези неравновесия се натрупват много бързо, тъй като не съществуват реални парични сигнали. Така външоикономическият сектор постепенно се превръща в механизъм на краха на социализма.



Централната сграда на външно-
търговското предприятие
„Кореком“ в София

*The head office of Korekom state
enterprise in Sofia – a chain
of hard-currency stores*

Въпреки по принцип принизената роля на парите и кредита при централноплановата икономика усилията на БНБ

the BNB remained entirely at the government's behest.

The so-called “soft budgetary restrictions” (i. e., the automatic lending at the heart of the fusion between planned economy issuing and lending) inevitably and gradually eroded the system, engendering foreign trade imbalances at each of the ever-greater number of interfaces between the national and world economies. As distinct from a market economy, however, the communist system featured the runaway growth of such imbalances since it lacked genuine monetary sensors. This gradually turned the foreign trade sector into the mechanism which caused the collapse of communism.

Despite the principal denigration of money and credit in a centrally planned economy, the BNB managed to attain what was possible given deformed prices: a due diligence requirement in investment projects to compare so-called “specific costs” (i. e., resources per manufactured unit) with relevant indicators from competing countries. BNB insistence also led to the time factor being included in assessments of capital investment efficiency, and to external experts' opinions being mandatory in loan application assessments.

An attempt to resolve growing bad debt (i.e. non-performing loans) by state-owned enterprises was made in 1987 with the creation, at the Stopanska Banka, of the State Lending Fund which was to support unprofitable enterprises through budget loans separate from

постигат възможното в условията на деформирана база на цените: по инициатива на банката е въведено задължението при оценяване на исканията за инвестиционни кредити проектантът и инвеститорът да съпоставят т.нар. специфични разходи (разходите в натура на основните ресурси за производството на единица продукция в натура) със съответните показатели в конкурентни държави. Също по настояване на БНБ при предварителната оценка за ефективност на капиталните вложения е включен факторът „време“; въвежда се практиката да се ползва външно за съответната банка експертно мнение по исканията за кредит и др.

Опит за решаване на задълбочилия се проблем с т.нар. „лоши кредити“, т.е. необслужваните дългове на държавните предприятия, се прави през 1987 г. със създаването към Стопанска банка на фонд „Държавно кредитиране“, чиято цел е финансирането на слабо рентабилните предприятия да става чрез заеми от държавния бюджет, които да бъдат отделени от „банковия“ кредит. Този фонд представлява опит за институционно отделяне от бюджета и от банковата система на т.нар. квазибюджетни дефицити – дефицитите на централната банка и фактическите субсидии за предприятията, предоставяни под формата на банкови „заеми“. В действителност обаче бюджетът не захранва фонд „Държавно кредитиране“ с финансов ресурс

mainstream “bank” lending. The Fund was an attempt at an institutional separation from the budget and banking of the so-called “quasi-budgetary deficits” (central bank deficits and de facto subsidies to industry disguised as loans). In fact, the budget did not contribute to the State Lending Fund, its coffers being filled instead with the public’s savings (accumulated perforce through chronic goods shortages) and through credit lines from the BNB, the DSK, and the DZI, to be emptied into loss-making companies. This made the State Lending Fund the mirror image of the external debt: the communist economy’s bad debt (“settled” only in 1993 with the adoption of the Law on settlement of non-performing credits negotiated prior to 31 December 1990, also known as ZUNK) again favoured debtors at the expense of creditors, just as the pre-War foreign loans had done.

Automatic lending became a purely inflationary factor in the late Eighties through BVB export credit to government (it had been provided by the state budget until 1984). The

С П Р А В К А
за изпълнението на отчетния валутен годишен план, разходи и салдо
по валутния план на страната за периода 1975-20-31-1989 година
(в милиони щатски долари)

Година	Валутен годишен план		Разходи		Валутен салдо		Курс
	План	Изпълн.	План	Изпълн.	План	Изпълн.	
1975	1100.0	1100.0	1100.0	1100.0	0.0	0.0	96.00
1976	1440.0	1440.0	1440.0	1440.0	0.0	0.0	96.00
1977	1740.0	1740.0	1740.0	1740.0	0.0	0.0	96.00
1978	1940.0	1940.0	1940.0	1940.0	0.0	0.0	96.00
1979	2140.0	2140.0	2140.0	2140.0	0.0	0.0	96.00
1980	2340.0	2340.0	2340.0	2340.0	0.0	0.0	96.00
1981	2540.0	2540.0	2540.0	2540.0	0.0	0.0	96.00
1982	2740.0	2740.0	2740.0	2740.0	0.0	0.0	96.00
1983	2940.0	2940.0	2940.0	2940.0	0.0	0.0	96.00
1984	3140.0	3140.0	3140.0	3140.0	0.0	0.0	96.00
1985	3340.0	3340.0	3340.0	3340.0	0.0	0.0	96.00
1986	3540.0	3540.0	3540.0	3540.0	0.0	0.0	96.00
1987	3740.0	3740.0	3740.0	3740.0	0.0	0.0	96.00
1988	3940.0	3940.0	3940.0	3940.0	0.0	0.0	96.00
1989	4140.0	4140.0	4140.0	4140.0	0.0	0.0	96.00
1990	4340.0	4340.0	4340.0	4340.0	0.0	0.0	96.00
1991	4540.0	4540.0	4540.0	4540.0	0.0	0.0	96.00
1992	4740.0	4740.0	4740.0	4740.0	0.0	0.0	96.00
1993	4940.0	4940.0	4940.0	4940.0	0.0	0.0	96.00
1994	5140.0	5140.0	5140.0	5140.0	0.0	0.0	96.00
1995	5340.0	5340.0	5340.0	5340.0	0.0	0.0	96.00
1996	5540.0	5540.0	5540.0	5540.0	0.0	0.0	96.00
1997	5740.0	5740.0	5740.0	5740.0	0.0	0.0	96.00
1998	5940.0	5940.0	5940.0	5940.0	0.0	0.0	96.00
1999	6140.0	6140.0	6140.0	6140.0	0.0	0.0	96.00
2000	6340.0	6340.0	6340.0	6340.0	0.0	0.0	96.00
2001	6540.0	6540.0	6540.0	6540.0	0.0	0.0	96.00
2002	6740.0	6740.0	6740.0	6740.0	0.0	0.0	96.00
2003	6940.0	6940.0	6940.0	6940.0	0.0	0.0	96.00
2004	7140.0	7140.0	7140.0	7140.0	0.0	0.0	96.00
2005	7340.0	7340.0	7340.0	7340.0	0.0	0.0	96.00
2006	7540.0	7540.0	7540.0	7540.0	0.0	0.0	96.00
2007	7740.0	7740.0	7740.0	7740.0	0.0	0.0	96.00
2008	7940.0	7940.0	7940.0	7940.0	0.0	0.0	96.00
2009	8140.0	8140.0	8140.0	8140.0	0.0	0.0	96.00
2010	8340.0	8340.0	8340.0	8340.0	0.0	0.0	96.00
2011	8540.0	8540.0	8540.0	8540.0	0.0	0.0	96.00
2012	8740.0	8740.0	8740.0	8740.0	0.0	0.0	96.00
2013	8940.0	8940.0	8940.0	8940.0	0.0	0.0	96.00
2014	9140.0	9140.0	9140.0	9140.0	0.0	0.0	96.00
2015	9340.0	9340.0	9340.0	9340.0	0.0	0.0	96.00
2016	9540.0	9540.0	9540.0	9540.0	0.0	0.0	96.00
2017	9740.0	9740.0	9740.0	9740.0	0.0	0.0	96.00
2018	9940.0	9940.0	9940.0	9940.0	0.0	0.0	96.00
2019	10140.0	10140.0	10140.0	10140.0	0.0	0.0	96.00
2020	10340.0	10340.0	10340.0	10340.0	0.0	0.0	96.00
2021	10540.0	10540.0	10540.0	10540.0	0.0	0.0	96.00
2022	10740.0	10740.0	10740.0	10740.0	0.0	0.0	96.00
2023	10940.0	10940.0	10940.0	10940.0	0.0	0.0	96.00
2024	11140.0	11140.0	11140.0	11140.0	0.0	0.0	96.00
2025	11340.0	11340.0	11340.0	11340.0	0.0	0.0	96.00
2026	11540.0	11540.0	11540.0	11540.0	0.0	0.0	96.00
2027	11740.0	11740.0	11740.0	11740.0	0.0	0.0	96.00
2028	11940.0	11940.0	11940.0	11940.0	0.0	0.0	96.00
2029	12140.0	12140.0	12140.0	12140.0	0.0	0.0	96.00
2030	12340.0	12340.0	12340.0	12340.0	0.0	0.0	96.00

Справка за изпълнението на валутния план на Народна република България за 1975–1989 г.

A statement on the implementation of the People's Republic of Bulgaria foreign currency plan for 1975–1989

и попълването му става чрез полупринудителните спестявания на населението (вследствие хроничния недостиг на стоки) посредством кредити от БНБ, ДСК и ДЗИ, които впоследствие се прехвърлят на губещите предприятия. Така фонд „Държавно кредитиране“ се превръща в генератор на огледалния образ на външния дълг – лошите кредити на социалистическата икономика, които се „изчистват“ едва през 1993 г. с приемането на Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г. (ЗУНК), отново, както и при довоенните външни държавни заеми, фаворизирайки дължника за сметка на кредитора.

Друг канал, по който през втората половина на 80-те години се разраства автоматичният кредит, превръщайки се в чисто инфлационен финансов ресурс, е кредитирането от БВБ на износители по предоставени на държавата експортни заеми, което до 1984 г. се извършва пряко от бюджета. БВБ кредитира краткосрочно във валута и всички стопански предприятия-износители, които изпитват „временен недостиг на валута“ поради нереализиран износ.

По настояване на Министерството на финансите се вземат решения за отлагане на договорени по-рано погашения по банкови кредити за инвестиции в държавни предприятия, като само през 1987 г. общата им сума възлиза на 1.4 млрд. лв.

BVB lent short-term in foreign currency and credited any exporter experiencing “temporary foreign currency deficits” through failed exports.



The period saw the Ministry of Finance insisting on the rescheduling of loan repayments by state-owned companies, the overall sum postponed coming to 1.4 billion leva in 1987 alone.

Government-set low interest on the public's DSK savings played a major role. Given apparent inflation of at least 3 per cent in 1988, administratively set interest was 1 per cent for DSK deposits against an average of 4 per cent for the resource disbursed by the DSK to the BNB. With the public depositing some 17.7 billion leva at the DSK (whose accounts were with the BNB), and with BNB

Важна роля играят и определените от държавата ниски лихвени проценти по влоговете и депозитите на населението в ДСК. При обявена инфлация от поне 3% през 1988 г. административно определените от държавата лихвени проценти са 1% по влоговете в ДСК срещу средно 4% лихва за ресурса, предоставян от ДСК на БНБ. При 17.7 млрд. лв. спестявания на населението в ДСК (чиито сметки са в БНБ) и при над 80% данък върху печалбата на БНБ и ДСК бюджетът изкуствено си „създава“ значителен допълнителен източник на доходи/разходи, което също прикрива неявния бюджетен дефицит.

През тези години продължава и кредитирането в резултат от волунтаристични решения на различни държавни органи: безлимитни капиталовложения на стопански предприятия, преразходи на фонд „Работна заплата“ и други икономически необосновани бюджетни разходи. По този начин бюджетът формално се оттегля от кредитирането, като всъщност поглъща изземия от банките и ДСК финансов ресурс, за да кредитира чрез БНБ все по-голям неявен бюджетен дефицит. Прекият дълг на държавата към банките, т.е. към БНБ, нараства чувствително и през 1989 г. официално се структурира за 50 години при лихва 1.5%, считано от следващата година.

В същото време БНБ все по-масово опрощава и разсрочва и други свои вземания, които към 1987 г. възлизат на

and DSK profits taxed at over 80 per cent, here the budget had an artificial, yet ample revenue sideline to cover its undisclosed deficits.

Voluntaristic lending by diverse government offices continued apace during the period: unrestricted investment into industry, overspending on payrolls, and other economically unsupportable items were duly covered. The state budget had formally withdrawn from lending, yet it absorbed the financial resource of the banks and the DSK to fund, via the BNB, an ever-larger hidden deficit. Direct state debt to banks (i. e., the BNB) grew considerably and in 1989 was formally



Сградата на „Тексим“ в София
The head office of Texim (Textile Imports) state enterprise in Sofia

над половината от размера на дълга към нея. Други начини за разсрочване на дълг към БНБ са например многобройните административни реорганизации, при които задължения по капитални вложения се прехвърлят от министерства/стопански обединения на предприятия, правителственото решение от 1988 г. предприятия да не правят погашения по валутните си кредити, преди да бъдат осигурени планираните вноски за бюджета, и др.

През последната фаза на режима властите се опитват да овладеят кредита посредством регулатори, които външно напомнят използваните при всяка двустепенна банкова система, като например приетия от правителството през 1986 г. „основен лихвен процент“, но за цялата петилетка... По същото време се въвеждат и преки, постоянно коригирани лимити за нарастването на левовия и валутния кредит, но кредитната система на монобанката непрестанно ражда лоши дългове, бюджетни и квазибюджетни дефицити и външна задлъжнялост. Ръководството на БНБ (председател Васил Коларов) още от края 1986 г. е наясно, че страната отива към неплатежоспособност, и в редица свои справки, доклади и анализи сигнализира за това.

През целия социалистически период България преживява няколко дългови кризи. Първата е в началото на 60-те години, когато страната е изправена пред

restructured over 50 years at 1.5 per cent from 1990.

Meanwhile, the BNB took to wholesale abolition and rescheduling of its claims, which in 1987 came to over half the debt owed to it. Another route to rescheduling BNB debt involved multitudinous administrative reorganisations with attendant transfers of capital investment obligations from ministries and corporations to enterprises. Moreover, a 1988 cabinet instruction mandated enterprises to repay foreign currency debt only after remitting budget payments.

In the regime's final stage, the authorities attempted to harness credit through regulators mimicking those of two-tier banking systems, such as the 1986 adoption of a base-interest rate for the five-year plan ahead. The period also saw direct and constantly fluctuating lev and foreign currency credit caps. All the same, the monobank system continued generating bad debt, budget and quasi-budget deficit and foreign indebtedness. As early as late 1986, BNB management (Chair Vasil Kolarov) was clear that Bulgaria was marching into insolvency and sent signals of this in written opinions, reports, and analyses.

Under communism, Bulgaria underwent several debt crises. The first one was in the early Sixties, when the nation faced the dangerous growth of mostly short-term debt, coupled with an impossibility of financing it in convertible currency. The reasons for this crisis (and future ones), lay in economic overheating due to rapid growth, a

опасно нарастване най-вече на краткосрочния дълг и пред невъзможност да го рефинансира в конвертируема валута. Причините за тази, както и за следващите кризи на дълга са прегряването на икономиката вследствие бързия растеж, небалансираният с постъпления от износ внос в конвертируема валута и съответно дефицитът по платежния баланс, ниската конкурентоспособност и липсата на достатъчни експортни възможности. Първите опити за справяне с кризата са традиционни: административни ограничения, свиване на вноса и потребление, волунтаризъм при износа. Следват нетрадиционните решения, например опитът да се „ликвидира“ дългът в не-

failure to balance hard currency proceeds from imports with exports and hence a balance of payments deficit, low competitiveness, and a dearth of export opportunities. The first attempts to tackle the crisis were traditional: administrative constraints, import and consumption restrictions, gratuitous export drives. These were followed by an untraditional solution: an attempt to “liquidate” debts in non-convertible currencies involving the pledging of the nation’s reserves to re-schedule obligations to Soviet banks operating in the West (the Moscow Narodny Bank in London and the Eurobank in Paris). The government involved the bizarre move of selling Bulgaria’s gold reserves which had been pledged against loans. The reserve itself was



Сградата на БНБ, украсена за честването на 30-годишнината от 9 септември 1944 г.

The BNB building decorated for the 30th Anniversary of the Socialist Revolution of 9 September 1944

конвертируема валута, като, използвайки резервите на страната, се прави опит да се разсрочат задълженията към опериращи на западните пазари съветски банки (Москоу народни банк, Лондон, и Юробанк/Ойробанк, Париж). Кулминацията и развързката на тази дългова криза е един напълно нестандартен ход – продажбата на българските златни резерви, заложили като обезпечение срещу получените заеми. Самият резерв през 1959 г. е пренесен в Москва пог предлог, че сградата на БНБ няма да издържи на ядрен удар, а през 1962 г. и 1964 г. е продаден на свободния пазар с цел плащане на падежите по дълга към съветските банки в Париж

moved to Moscow in 1959 (under the pretext that the BNB Building would not survive a nuclear strike) and was sold off on the open market in 1962 and 1964 to meet scheduled repayments to Soviet banks in Paris and London. The operation was conducted in deep secrecy, with even instructions to bookkeepers issued verbally. A new gold reserve began to be accumulated afterwards, with the BNB drawing limited funds against security from the Basel Bank for International Settlements. Another rather idiosyncratic (to say the least) solution touted at the time by the national leadership was for Bulgaria to renounce its sovereignty and become a Soviet republic.

The second debt crisis erupted in 1977

Посрещане на Генералния секретар на Централния комитет на Комунистическата партия на Съветския съюз Леонид Брежнев в България, 1973 г.

The greeting of the General secretary of the Central Committee of the Communist Party of the Soviet Union Leonid Brezhnev in Bulgaria, 1973



и Лондон. Операцията протича при пълна секретност и дори извършването на счетоводните операции е разпоредено устно. След този случай започва трупането на нов златен резерв, за което БНБ прибъгва и до ограничени заеми срещу залог от базелската Банка за международни разплащания. Друго, меко казано, твърде неконвенционално решение е предложението на държавното ръководство България да се откаже от своя суверенитет и да се превърне в съветска република.

През 1977–1978 г. избухва втората дългова криза, а разрешаването ѝ е резултат от съгласието на СССР България да реекспортира на международните пазари нефтопродукти по световни цени. Така натрупаната опасна краткосрочна задължнялост на страната е преодоляна с политически средства и през 1979–1984 г. дългът е чувствително намален, а България отбелязва положително салдо по платежния си баланс.

Третата дългова криза, проявила се през 80-те години на XX в., протича в условията на краха на световната социалистическа система и загубата на подкрепа от страна на разпадащия се СССР. При нея се наслаждат както външни, така и вътрешни фактори. Сред външните са големите вземания на България от неплатежоспособни длъжници от „третия свят“, които в условията на спадащи цени на суровините и дълговата криза в развиващите се страни спират

and 1978. Its resolution lay in the USSR's agreement to allow Bulgaria to re-export crude oil products on international markets at world prices. This overcame the nation's hazardous accumulated short-term debt by political means, the debt being significantly cut by the 1979 to 1984 period and Bulgaria boasting a positive balance of payments.

The third debt crisis in the Eighties coincided with the collapse of the world communist system and the loss of support from the disintegrating USSR. The crisis had external and domestic drivers. Among the former were Bulgaria's huge claims on insolvent Third World debtors who (amid falling commodity prices and their own debt crisis) halted debt service, US dollar devaluation, and the overvalued West German mark after 1985 which hurt Bulgaria's foreign trade. Domestic drivers included the political push to growth in an



Генералният секретар на ЦК на БКП и председател на Държавния съвет Тодор Живков на посещение в Либия през 1984 г.
The General secretary of the Central Committee of the Bulgarian Communist Party Todor Zhivkov at his visit to Libya in 1984

да обслужват своите външни дългове; обезценяването на щатския долар и съответно надценяването на германската марка след 1985 г., което чувствително влошава условията на търговия за България, и др. Вътрешните фактори са политическото решение за форсиране растежа на икономиката, която обаче няма достатъчен експортен потенциал за обслужването на външните си задължения; поддържаният по фискални съображения традиционно надценен курс на лева, който оказва натиск за увеличаване на вноса в конвертируема валута (от т.нар. второ направление), без което все по-силно зависимата от западните пазари българска икономика не може да функционира.

Вътрешното измерение на постсо-

economy which had insufficient export potential to service foreign obligations, and the traditional artificially high lev rate (maintained for fiscal reasons) which boosted imports in convertible currency (from the so-called “2nd direction”⁴²) and without which the Bulgarian economy, ever more dependent on Western markets, could not function.

The monobank covered the internal dimension of the planned economy’s standing debt by directly monetising ever more of it in the late Eighties. At BNB insistence, in 1989 government obligations to the Bank were formally inventoried, documented, and rescheduled, thus in effect recognising the government insolvent as regards domestic government debt. The authorities were in a vicious circle: each export contraction cut growth and en-

Тодор Живков и Михаил Горбачов след първия им конфликт през 1987 г.

Todor Zhivkov and Mikhail Gorbachev after their first conflict in 1987



42 Второ направление or “2nd direction” – imports from developed free market economies.

янно генерирания от плановата икономика дълг се покрива от монобанката, като през втората половина на 80-те години тя пряко монетизира все по-голяма негова част. По настояване на БНБ през 1989 г. задълженията на държавата към банката са описани, формално признати и разсрочени, с което неявно се признава неплатежоспособността на правителството по вътрешния държавен дълг. Така властта попада в собствения си капан, при който всяко съкращаване на вноса означава по-нисък растеж и съответно поражда нов кръг политически и икономически проблеми, т.е. вземането на катастрофалните за управляващите политически решения може да се отложи само чрез задълбочаване на съществуващите външноикономически диспропорции.

Основната тенденция в развитието на икономиката през 80-те години на XX в., временно прикрита от реекспорта на нефтопродукти, е съкращаването на валутните приходи и увеличаването на валутните разходи. След 1985 г. натрупването на пасив по платежния баланс в конвертируема валута бързо въвежда страната в спиралата на дълга. Предприетите усилия за свиване на вътрешното търсене и на вноса не довеждат до обрат, което се дължи както на политически, т.е. системни, така и на структурни причини.

В края на режима проблемът с лошите дългове крайно се изостря и напъл-

gendered a new round of political and economic problems. Yet, only deepening foreign trade imbalances could postpone the political ruin of the leadership.

The economic *leitmotif* of the Eighties (for a while masked by Soviet oil re-exports) was the curtailment of foreign currency revenue and the growth of foreign currency spending. The accumulation of a passive balance of payments in convertible currency after 1985 rapidly drew the nation into a debt spiral. Efforts to cut domestic demand and imports failed to achieve a turn-around for reasons which were both political (i. e., systemic) and structural.

At the regime's end, bad debt became so extreme it smothered the entire economy. The State Lending Fund, conceived as a tool for budgetary support of unprofitable or loss-



Перлата на социалистическата тежка промишленост – металургичният комбинат в Кремиковци

The pearl of the socialist heavy industry: the metallurgical plant Kremikovtsi

но задушава икономиката. Замисленият като инструмент за бюджетно кредитиране на нискорентабилни или губещи предприятия фонд „Държавно кредитиране“ дава възможност на новосъздадените „търговски“ банки да насочат „търговски“ кредити към конкретни посочени от властта обекти. Той изсмуква финансовия ресурс и го пренасочва към все по-затруднения поради нарастващото бреме на обслужването на външния дълг държавен бюджет, с което неимоверно увеличава вътрешния държавен дълг. По-късно лошите заеми на фонд „Държавно кредитиране“ се превръщат в едно

making state enterprises directed the new commercial banks to extend “commercial” loans to specific establishments. The Fund mopped-up financial resources and redirected them to the budget which was in ever-deeper straits due to the growing foreign debt burden. This boosted internal debt to a scarcely credible degree. The State Lending Fund’s bad debt was to turn into a most onerous legacy during Bulgaria’s transition to a market economy.

The direct threat posed by the debt avalanche began to be acknowledged by the national leadership in 1987. It was clear that an interest rate increase, similar to that of the

*Мемориален комплекс
„Бузлуджа“, построен в
прослава на комунизма
The Buzludza memorial
complex glorifying the
communism*



от най-тежките наследства на прехода към пазарно стопанство в България.

През 1987 г. пряката заплаха от лавината на дълга започва да се осъзнава от управляващите, които разбират, че евентуално повишаване на лихвите, подобно на това в началото на 80-те години, ще послужи като детонатор на дълговата криза, поради което до 1988 г. те успяват да рефинансират задълженията и да покриват отрицателното салдо по платежния баланс на страната. За тази цел са теглени специални заеми от банкови консорциуми и отделни банки, а част от задълженията са покрити през следващите две години с облигационен заем на БНБ от БВБ. Делът на краткосрочния дълг достига застрашителни размери още през 1987 г., но първите явни признаци за реакция на финансовите пазари предвид перспективата за неплатежоспособност на България са от 1988 г., когато кредиторите затягат условията за предоставяне на кредити. При положение че тенденцията към неплатежоспособност на българската икономика е видима няколко години по-рано, вероятно по-бавната им реакция се дължи на факта, че те гледат на България не като на самостоятелен субект на дълга, а като на проекция на фактическия кредитор от последна инстанция – СССР, което приключва с колапса на социалистическата система през 1989 г.

В условията на социалистическа-

early Eighties, would detonate a debt crisis; until 1988 the leadership managed to refinance obligations and cover-up the balance of payments deficit. To do this, it drew special loans from bank consortia and individual banks, covering part of the obligations by a BVB bond issue in favour of the BNB. The share of short-term debt had reached threatening proportions as early as 1987, yet the first clear financial market hints of a possible Bulgarian insolvency came a year later as creditors tightened lending conditions. Given that the trend to Bulgarian insolvency was detectable years earlier, the delayed market reaction may have reflected its view of Bulgaria as a projection of a bankroller of last resort in the face of the USSR: something which ended with the 1989 collapse of the Soviet Bloc.

Under a communist monobank, accumulated foreign debt almost immediately turned into inflation transferred through the monetised budget deficit and credit bubble to compensate for chronic shortfalls in export revenues and other ills. By early 1988 it was clear that the usual methods could not resolve the debt problem; other solutions were needed. The BNB proposal (Chair Vasil Kolarov) was for a lev devaluation. The illusion was still abroad that the planned economy could be preserved while harnessing inflation. These hopes rendered the measures taken insufficient and rather belated: premia to the official rate were adjusted, followed by a devaluation of the official rate, yet banks' balance sheets continued to be kept at the official rate. Limited

та монобанка натрупаният външен дълг почти веднага се превръща в инфлация, пренасяна посредством монетизирания бюджетен дефицит и набъбването на кредитите, за да компенсира хронично не-реализираните постъпления от износ и т.н. В началото на 1988 г. вече е ясно, че с обичайните методи не може да се реши дълговият проблем, и започват да се търсят други решения. БНБ предлага да се девалвира левът. Все още съществува илюзията, че е възможно да се запази плановото стопанство и едновременно да се развърже инфлацията. Поради тези надежди на управляващите предприетите мерки са недостатъчни и твърде закъснели: коригират се премиите към

and sporadic auctions were held for trade of small amounts of foreign currency, offering a dim idea of what a balanced rate might be, yet only approximating a genuine foreign exchange market.

If during the greater span of communist rule, inflation mirrored goods shortages, in the system's final years it took on ever more monetary expressions. The problem became insurmountable in summer 1989 when the exodus of ethnic Turks (following the forced name change) entailed a run on savings and a cash bubble. The BNB debated three options to deflate the money supply in real terms: freeing prices, a monetary reform, and a change of currency. Lack of time, opportunity, and political will postponed costly

*Т.нар. „голяма екскурзия“
към Турция след насилствената
смяна на имената на
българските турци
през 1989 г.*

*The so-called Big Trip to
Turkey after the forced name
change of Muslim
Bulgarian citizens, 1989*



официалния курс, а по-късно е девалвиран и официалният курс, но банковите баланси продължават да се водят по официалния курс. Провеждат се ограничени и спорадични търгове за малки количества валута, които дават смътна представа за равнището на равновесния курс и само наподобяват валутен пазар.

Ако през по-голямата част от периода на социализма инфлацията приема огледалната форма на стокови дефицити, в последните години на системата тя все по-често има парични проявления. Проблемът става непреодолим през лятото на 1989 г., когато масовото изселване на български граждани с турско етническо самосъзнание след насилствената смяна на имената им поражда масирано теглене на влогове и бум на наличните пари. По този повод в БНБ се обсъждат три варианта за дефлиране на паричната маса в реално изражение: „развързване“ на цените, парична реформа и обмяна на парите. Липсата обаче на време, възможности и решимост води до отлагане на скъпоструващото монетарно приспособяване за началото на 1991 г. Банката успява единствено да посегне на мобилизационния запас от банкноти. Поръчаните за отпечатване в Съветския съюз нови банкноти не са пуснати в обращение, а взетото решение за емисия на съкровищни бонове не се осъществява. В същото време креди-

monetary adjustments until early 1991. In the event, the Bank's sole move was to disburse the mobilisation reserve of banknotes. The new banknotes ordered at the Soviet printers failed to go into circulation, while a decision to issue treasury bonds fell into abeyance. At



Български банкноти (непускани в обращение) и монети, емисия 1989 г.

Bulgarian banknotes (uncirculated) and coins, issue 1989

тирането на стопанските предприятия става все по-волунтаристично, като банките не спазват кредитните ограничения. Въведените след 1987 г. квазиинструменти на т.нар. парична политика не успяват да въздействат върху инфлацията, тъй като единственото възможно решение, което обаче не е взето, е реструктурирането на цялата парична система и в крайна сметка – смяната на собствеността. През 1988–1989 г. председателят на банката Васил Коларов подготвя няколко силно критични документа относно фискалните източници на инфлацията, в които същевременно е засегнат и въпросът за пълната липса на концеп-

the same time, lending to industry became even more voluntaristic, the banks breaching all credit restrictions. The 1987 quasi-monetary policy tools failed to dent inflation since the sole possible solution (which failed to be taken) was to restructure the entire monetary system and ultimately change proprietorship. In 1988 and 1989 Bank Chair Vasil Kolarov drafted several strongly critical documents on the fiscal sources of inflation, also highlighting the total absence of knowledge and statistics-backed concepts on crisis management.

To construct and maintain banking infrastructure, 1989 saw the creation of the Bankserviz company owned by the BNB and commercial banks. This succeeded the BNB Central Electronic Calculation Centre estab-

*Митинг на новосъздадения
Съюз на демократичните
сили, юни 1990 г.
The rally of the newly-created
Union of Democratic Forces,
June 1990*



туален инструментариум и статистическа информация, които да позволят нейното овладяване.

През 1989 г. с цел изграждане и поддържане инфраструктурата на банковата система на страната БНБ с участието на търговски банки създава акционерното дружество „Банксервиз“ – приемник на основания през 1968 г. Главен електронноизчислителен център на БНБ, акционери в което могат да бъдат само банки, чийто дял в капитала на дружеството се определя и актуализира въз основа на четири показателя – брой и сума на междубанковите плащания, брой на клоновете и размер на банковия капитал.

През 1990 г., приемана за начало на политическия преход в страната и представляваща „уникална смес от инерция, защита на статуквото и натиск за промени [...] властта не успява да формулира (още по-малко да проведе) непротиворечива стабилизационна политика, а само търси заместители, отлагащи болезнените решения“²⁴. В тази година е демонтирана плановата парична и банкова система, но тя трябва със социалистическите механизми да овладее вече открито проявяващите се парични диспропорции. БНБ дава съгласие акциите ѝ в отделни „търговски“ банки да бъдат продадени на други, с което започва размиването на собствеността. Самите акции централната банка закупува с отпускани ѝ през 1987–1989 г. от БВБ кредити, като



*Мавзолеят на Георги Димитров
непосредствено преди падането
на социализма и 10 години
по-късно*

*The mausoleum of Georgi Dimitrov
just before the communism crash
and 10 years later*

lished in 1968. Equity in it was available to banks, with equity caps set according to the number and amount of interbank payments, number of branches, and authorised capital.

The beginning of the Bulgarian political transition is accepted to have been in 1990. The year saw “a unique mix of inertia, determination to protect the status quo, and pressure for change ... the authorities failed

²⁴ Аврамов, Р. Преговор. – Във: Българска народна банка. Сборник документи. Том V, 1948–1990 г., част първа. С., БНБ, 2009, с. 25.

през 1990 г. успява да се издължи именно благодарение на продажбата на тези свои дялове. Да закупят акции са допуснати конкретни фирми и физически лица. Прекрояването на системата предизвиква взрив от лобистки и ведомствени интереси, а успоредно с тази невидима приватизация се извършват и първите стъпки на явната приватизация. Всичко това създава проблеми на все още слабия след възстановяването си от над 40-годишно прекъсване банков надзор.

През същата година страната е приета в Международния валутен фонд (МВФ) и Световната банка (председател Иван Дразневски, 21.XII.1989–8.I.1991), с

to formulate (let alone implement) any uncontroversial stabilising policy, instead only seeking surrogates which postponed painful decisions”⁴³. The year saw the dismantling of the planned monetary and banking system, yet that system was left to tackle the now all too public monetary imbalances using its communist toolkit. The BNB consented to selling its shares in individual commercial banks to other banks, marking the start of a dilution of ownership. The central bank had bought the shares using loans advanced to it between 1987 and 1989 by the BVB and repaid in 1990 by selling those shares. Specific companies and individuals were allowed to bid for the shares. The redrawing

*Палежът на
Партийния дом,
26 август 1990 г.
Setting on fire of the
Communist Party building,
26 August 1990*



43 Avramov, R. Foreword. In: *Българска народна банка, Сборник документи, Том V, 1948–1990 г.*, [The Bulgarian National Bank: a Documentary Collection, Vol. V, 1948–1990], *ibid.*, Part One, the BNB, Sofia, 2009, p. 25.

което България се приобщава към световната финансова общност и въвежда ограничена конвертируемост на лева. Премахнат е държавният монопол върху търговията с валута. В същото време поради невъзможността да бъде рефинансиран външният дълг реално са изчерпани валутните резерви, спаднали вече до 200 млн. щатски долара, което през март същата година довежда до обявяване на мораториум върху плащанията по външния дълг. За разлика от обявения през 30-те години, той е еностранен, не е съгласуван с кредиторите и допълнително поставя страната в извънредно трудно положение.

Разпадът на пазара на Съвета за икономическа взаимопомощ поражда отрицателно салдо по търговския баланс в неконвертируема валута и представлява външен шок за българската икономика, оценяван на близо 30-процентен спад на производството през 1989–1991 г. Бюджетният дефицит става явен, но единственият възможен начин за финансирането му е чрез пряк кредит от БНБ, който допълнително увеличава заемите на държавата от БНБ и ДСК за попълване на фонд „Държавно кредитиране“. Цените на жилищата и стоковите запаси все още са фиксирани, поради което населението масово инвестира в тях. Извършва се и поредното опрощаване на дългове – този път на селскостопански организации. Всички тези обстоятелства предизвикват

of the system caused an explosion of lobby and private interests, while the first steps to official privatisation began parallel to the unpublicised hive-off. All this landed in the lap of a banking supervision mechanism which had just been revived after a 40-year break.

The same year Bulgaria joined the International Monetary Fund and the World Bank (Chair Ivan Dragnevski, December 21st, 1989 to January 8th, 1991), marking a convergence with the world financial community and auguring limited lev convertibility. Government lifted its monopoly on foreign currency trading. At the same time, the impossibility of refinancing foreign debt led to the practically complete depletion of international reserves which collapsed to a mere USD 200 million. A moratorium on foreign debt repayments was declared in March 1990. As distinct from the Thirties' moratorium, however, this one was unilateral, had not been coordinated with creditors, and added to the nation's already extreme straits.

The disappearance of the Comecon market created a negative balance of trade in soft currency and was an external blow to Bulgaria, causing an almost 30 per cent drop of output between 1989 and 1991. The budget deficit was now public knowledge, yet the sole possible means to finance it was a direct BNB loan which additionally increased government and State Lending Fund debt to the BNB and the DSK. Housing and goods prices were still administratively set, giving the public a good reason to invest furiously into



Иван Драгневски
Ivan Dragnevski

увеличаване на паричната маса и засилват инфлационния натиск. Въпреки проведената през май същата година девалвация на лева поради неосвободените цени и нереалния валутен курс тази инфлация се проявява в многобройни остри стокови дефицити, намерили „разрешение“ в купонна система.

them. The successive debt alleviation now addressed farming organisations. All this caused an increase in money supply and inflationary pressure. Despite the May lev devaluation, pegged prices and unrealistic exchange rates made inflation manifest itself in numerous and acute goods shortages, culminating in the introduction of a coupon system.



ПО ПЪТЯ ON THE ROAD
НА ИНТЕГРИРАНЕТО TO INTEGRATION
В ГЛОБАЛНАТА INTO GLOBAL
ИКОНОМИКА ECONOMY
(1991–2009)

Възambia цялата банкнота
Българската Народна Банка плаща
предявителю сто лева злато
Управител *А. Менин*
Кассиръ *Г. Димитров*



През 1991 г. след приемането на Закона за БНБ и Закона за банките и кредитното дело (ЗБКД) банковата система реално става двустепенна. БНБ се превръща в типична централна банка, която съчетава функции на емисионен институт, банка на банките и банка на държавата (управител Тодор Вълчев, 9.I.1991–23.I.1996). Наред с това с оглед поддържане стабилността на финансовата система тя осъществява надзор върху банковия сектор и лицензира търговските банки. Основна задача на централната банка става поддържането на вътрешната и външната стабилност на лева. Законът за БНБ осигурява на банката независимост от правителството. Създава се нов неин орган – Пленарен съвет, който включва членовете на Управителния съвет на БНБ и изтъкнати специалисти във валутната, финансовата, стопанската и научната област, назначени от управителя с 3-годишен мандат. Пленарният съвет определя основните насоки на паричната и кредитната политика и одобрява годишния отчет и бюджета на банката, който е отделен от държавния бюджет.

БНБ започва да провежда парична политика, използвайки кредитни тавани, рефинансиране чрез сконтови и ломбардни кредити, норма на минимални задължителни резерви, по-късно са въведени и операции на открития пазар. Създават се междубанков валутен и паричен пазар. Участници са лицензираните търговски

The Law on the BNB and the Law on Banks and Credit Activity adopted in 1991 ushered a genuinely two-tier banking system. The BNB turned into a typical central bank with the functions of an issuing institution, bank of banks and banker to the state (Governor Todor Valchev, January 9th, 1991 to January 23rd, 1996). The Bank was to supervise the banking system to maintain its stability, and to licence commercial banks. Its major task was to maintain internal and external lev stability. The Law on the BNB gave the Bank significant freedom from government. A new office within the BNB was the Plenary Council which comprised Governing Council members and six eminent specialists in the monetary, financial, economic and research spheres, nominated for three-year terms by the Governor. The Plenary Council set the major directions of monetary and credit policy and approved the Bank's annual report and budget, which were now separate from the state budget.

The BNB began implementing monetary policy using credit ceilings, refinancing through discount and Lombard credit, setting the rate of minimum reserve requirements, and (somewhat later) introducing open market operations. Interbank foreign exchange and money markets emerged, involving licensed commercial banks and finance houses. The period also saw active development of a statutory and regulatory base to govern the financial and banking system. Regulatory requirements and supervision mechanisms al-



*Тодор Вълчев
Todor Valchev*

*Първо заседание на
Пленарния съвет на БНБ,
28 октомври 1991 г.
The first session of the
BNB Plenary Council,
28 October 1991*



банки и финансови къщи. През този период започва и активното разработване на подзаконовата нормативна база, регламентираща дейността на финансовата и банковата система. Определят се регулаторните изисквания, механизми и инструменти за упражняване на надзор от страна на БНБ върху дейността на търговските банки и другите финансови посредници.

През февруари 1991 г. „Банксервиз“ започва проектирането и изграждането на националната Банкова интегрирана система за електронни разплащания (БИСЕРА).

През следващата година в Пловдив 47 банки учредяват Асоциацията на търговските банки като една от първите браншови организации с идеална цел. Съз-

lowed the BNB to control banks and other financial intermediaries.

The Bankserviz began design and construction of the BISERA integrated national electronic payment system in February 1991.

The following year in Plovdiv 47 banks set up the Association of Commercial Banks: one of the first sectoral non-profit associations. The CUBS (Commission on Unification and Banking Standards) convened in the same year began drafting BUS (Banking Unified Standards) which set specific banking and payment techniques. Payments settlement was introduced, imposing a strict sequence on all interbank payments involving transfers between payers, payees and servicing banks to the principle of payment initiation by the payer (credit transfer). The CUBS also set the foundations of normative and methodological

гадената също през 1992 г. Комисия по унификация и банкови стандарти (КУБС) разработва Банкови унифицирани стандарти (БУС) – стандартизационни норми, описващи детайлно конкретни банкови и платежни технологии. Въвежда се съгласие на плащанията, който налага всички междубанкови платежни операции да се извършват при спазването на строгата последователност при пренасянето на средства между платеца, получателя и обслужващите ги банки-посредници и установява принципа за инициране на плащането единствено от страна на платеца – т.нар. кредитен трансфер. КУБС поставя също основите на разработването и прилагането на нормативни и методологически документи, които привеждат банковото счетоводство в съответствие с новите законови изисквания и практика.

След усилен преговори с участието и на БНБ на 29 юни 1993 г. е подписано споразумение за уреждане на външния дълг на България към частните банки-кредитори, което обаче не включва дълговете, чиито носители са Минералбанк и Стопанска банка²⁵. По него са емитирани три вида облигации в размер на 5.137 млрд. щ.д. (36.3% облигации с отсрътка със срок 30 години, 32.3% облигации с първоначално намалени лихвени плащания и срок 18 години и 31.4% облигации за просрочени лихви и срок 17 години) и България изкупува 1.027 млрд. щ.д. от дълга

documents to bring bank accounting into line with new statutory and international requirements.

Intense negotiations with BNB participation resulted in the June 29th, 1993 agreement on settling Bulgaria's foreign debt to private creditor banks; this, however, did not include Mineralbank and Stopanska Banka debt⁴⁴. That formed three bond issues worth USD 5.137 billion: 36.3 per cent in 30-year discount bonds, 32.3 per cent in 18-year FLIRBs, and 31.4 per cent in 17-year IABs. Bulgaria purchased USD 1.027 billion of its debt at 25 3/16 cents in the dollar.

Two contrary processes were apparent in commercial bank development between 1991 and 1994: government strove to consolidate the many weak and predominantly provincial banks which had been BNB branches, while an extremely liberal statutory base allowed many new private banks to get licences. To help state banks recovery, 1992 saw the establishment of the Bankova Konsolidatsionna



От дясно на ляво: Т. Вълчев, управител на БНБ, М. Тодорова, Ч. Кънчев и В. Антонов (т.нар. Група по дълга), съпругата на управителя и Е. Хърсев, подуправител

From right to left: T. Valchev, the BNB Governor, M. Todorova, Ch. Kanchev and V. Antonov (the Foreign Debt Group), the Governor's wife and E. Hursev, Deputy Governor

25 Този факт, както и ниската доходност и 25-годишният матуриет на ЗУНК-облигациите, чрез които е „уреден“ въпросът с вътрешния държавен дълг, са тежко бреме за двете банки – основни кредитори на социалистическите промишлени предприятия, и довеждат до тяхната декапитализация и впоследствие до фалит. Въпреки това Минералбанк продължава да погасява задълженията си по външния държавен дълг до обявяването ѝ през 1997 г. в несъстоятелност, като успява да ги намали на 128.8 млн. щ.д. от 483.9 млн. щ.д. в края на 1989 г.

44 This fact, alongside the low yield and 25-year maturity term of ZUNK bonds which “settled” the issue of domestic government debt, were a heavy burden for both banks which were the basic creditors of socialist industry. They led to these banks’ decapitalisation and, ultimately, to their bankruptcy. Despite this, Mineralbank continued honouring its foreign debt obligations until insolvency in 1997, managing to reduce them from USD 483.9 million in late 1989 to USD 128.8 million.

си по цена 25 3/16 цента за долар.

В развитието на търговските банки през 1991–1994 г. се наблюдават два противоположни процеса. От една страна, държавата се стреми да уедри многобройните слаби, предимно провинциални банки – бивши клонове на БНБ, а от друга, поради крайно оскъдната нормативна база лицензи получават редица нови търговски банки с частно участие. През 1992 г. с цел оздравяване и уедряване на държавните банки в България е създадена Банковата консолидационна компания (БКК) – държател на акциите на държавните търговски банки. Тя е учредена от БНБ и БВБ по реда на Търговския закон като акционерно холдингово дружество, което представлява държавата, със срок на действие три години. Нейни акционери са и държавни фирми, еднoлични търговски дружества с държавно имущество, търговски дружества с над 50% държавно участие и други държавни предприятия. Първоначално дейността ѝ е насочена към уедряване и засилване конкурентоспособността на държавните банки, а след това – към тяхната приватизация. Към края на 1999 г. двете институции-съучредители прехвърлят участието си на Министерството на финансите, което става неин мажоритарен собственик.

Основните етапи, характеризиращи дейността на БКК, са придобиване на акционерно участие в съществуващите над 70 държавни търговски банки, консолида-

Kompania⁴⁵ (the BKK) which held their equity. The BKK was set up by the BNB and the BVB as a holding company representing the state and was to be active for three years. Equity holders included state companies, sole-proprietor state-owned companies, companies with over half of state-held equity, and other state bodies. The BKK initially focused on bank enlargement and competitiveness, turning later to privatisation. By late 1999 the founding institutions transferred their equities to the Ministry of Finance, making it the majority owner.

The BKK schedule included acquiring equity in the then-over 70 state banks, consolidating them, restructuring them financially and institutionally, and selling them to strategic investors. The first large consolidation project, in 1992, involved merging 22 regional state banks into the Obedinena Balgarska Banka⁴⁶. Later that year, Transportna Banka and another 12 small banks merged into the Expressbank. Three banks formed the Balkanbank in 1993, eight others merged into the Hebros Bank, and four went into the new Sofiabank. A second wave of consolidation involved the take over of Sofiabank and Serdika by Biohim, cutting the number of state-owned banks to 11. This concluded consolidation in the public banking sector, with the DSK remaining the sole institution without commercial bank status, trading under a separate Law and directly owned by government without BKK equity. Despite the initial intention, by 1997 the BKK had not completed any privatisation deals

45 Банкова консолидационна компания – the Bank Consolidation Company.

46 Обединена българска банка – the United Bulgarian Bank.

цията им, финансово и институционно реструктуриране на консолидираните банки и продажбата им на стратегически инвеститори. През 1992 г. се осъществява първият мащабен консолидационен проект с обединяването на 22 държавни регионални банки в една – Обединена българска банка. Малко по-късно през същата година Транспортна банка и още 12 малки банки се сливат в Експресбанк. През 1993 г. три банки формират Балканбанк, осем други са консолидирани в „Хеброс“, а чрез обединяването на четири банки е създадена Софиябанк. Със своеобразната втора вълна на консолидация на държавните банки чрез вливането на Софиябанк и „Сердика“ в „Биохим“, с което броят на държавните банки намалява на единадесет, процесът на консолидация в публичния банков сектор в основни линии приключва, като ДСК остава единствената банкова институция, която няма статут на търговска банка, функционира по отделен закон и е пряко (а не чрез БКК) притежавана от държавата. Въпреки поставената ѝ цел до 1997 г. БКК не успява да осъществи нито една приватизационна сделка в банковия сектор, поради което срокът ѝ на действие многократно е удължаван. Ликвидацията на БКК става възможна през 2004 г. след подписването на тристранни договори за прехвърляне към държавата на нейните ангажименти, поети при продажбата на Булбанк, „Биохим“ и приватизираната



Министърът на финансите
Ив. Костов (в центъра) подписва
Устава на Международната
финансова корпорация,
Вашингтон, 22 юли 1991 г.

*The Minister of Finance Iv. Kostov
signing Articles of Association of
the IFC, Washington D.C.,
22 July 1991*

and its term had to be extended on many occasions. It was wound-up only in 2004 after a trilateral agreement to transfer obligations assumed in the sale of Bulbank, Biohim, and the privatised Banka DSK to government.

As the number of public sector banks declined, private ones increased, particularly between 1991 and 1993. A number of them emerged with insufficient resources thanks to liberal licensing and low start-up capital requirements. The first foreign bank arrived in Bulgaria in 1993, and by 1996 there were seven banks with foreign equities. Bank establishment was also helped by the fact that legislation did not set particular requirements on the origins of start-up capital. Many private banks were launched with loans, in some cases from state banks. Not a few private banks were launched with funds from state enterprises. The case of Parva Chastna Banka⁴⁷ was typical: it was founded using

47 Първа частна банка – the First Private Bank.

впоследствие Банка ДСК.

В периода 1991–1993 г. особена активност се наблюдава в частния сектор, където поради либералния лицензионен режим и ниския законов размер на необходимия начален капитал са създадени множество банки с недостатъчен собствен капитал. Първият клон на чуждестранна банка се появява на българския пазар през 1993 г., а към 1996 г. в страната оперират седем банки или клонове с чуждестранно участие. Създаването на банки се улеснява и от факта, че действащото законодателство не поставя специални изисквания за произход на средствата, използвани като стартов капитал. Така много от частните банки започват своята дейност с взети назаем пари, в редица случаи от държавни банки. Немалък брой частни банки възникват със средства, чийто източник са държавни предприятия. Показателен в това отношение е случаят с Първа частна банка, създадена с пари на държавни предприятия и инженерингови организации²⁶. Наред с това до 1993 г. Законът за банките и кредитното дело допуска и възможност банките да си разменят пакети от акции, което им осигурява съответствие с изискванията за капиталова адекватност. Така едни и същи пари се използват от няколко институции, легитимирайки ги и давайки им възможност да оперират на пазара.

Част от новосъздадените частни банки се ориентират към обслужване

money of several state companies and engineering consultancies⁴⁸. Alongside this, until 1993 the Law on Banks and Credit Activity allowed banks to exchange equity packages to meet capital adequacy requirements. Thus the same money ended up being used to lend legitimacy to more than one institution.

Some new private banks gravitated towards lending to companies owned by their proprietors or related persons: something the law then allowed. Others directed large shares of their portfolios at structurally important state-owned companies, trusting in future recovery programmes or privatisation.

The relative economic stability of the period was due mainly to the central bank's successful monetary policy, anchored on the exchange rate. In late 1993, the BNB dropped that anchor due to the inability of monetary policy alone to steady the entire economy. Industry stymied monetary policy, with almost two thirds of new bank lending to it yet again going to loss-making companies. This was slowly turning banking into a mechanism for absorbing industry's losses through a mass of non-performing loans. Despite several government interventions (most marked in late 1992 with the enforcement of the Law on settlement of non-performing credits negotiated prior to 31 December 1990 which issued 25-year government bonds in favour of banks, thus taking over accumulated debt), the problem of loss generation and its transfer to banks was only partially resolved. Bad debt generation became the trademark not only of

26 Христова, А., Г. Ангелов. Българският банков сектор и финансовата криза. – Във: Христова, А. и др. *Анатомия на прехода: стопанската политика на България от 1989 до 2004 г.* С., Сиела, 2004.

48 Христова, А., Г. Ангелов [Hristova, A, G Angelov], “Българският банков сектор и финансовата криза” [Bulgaria's Banking Sector and the Financial Crisis], in Христова, А. [Hristova, A] et al., *Анатомия на прехода: стопанската политика на България от 1989 до 2004 г.* [An Anatomy of Transition: Bulgarian Economic Policy, 1989 to 2004], Siela, Sofia, 2004.

(предимно кредитиране) на фирми на свои акционери или на свързани с тях лица, което се допуска от действащото законодателство. Други насочват голяма част от кредитния си портфейл към структуроопределящи за националната икономика фирми – публична собственост, разчитайки на бъдещи програми за тяхното оздравяване или приватизация.

Относителната икономическа стабилност през този период се дължи главно на успешната парична политика на централната банка и на използваната от нея котва – валутния курс. През есента на 1993 г. БНБ „изпуска“ тази котва поради безсилието на паричната политика сама да се справи с преструктурирането на цялата икономика. Паричната политика е блокирана и от реалната икономика, тъй като близо 2/3 от новите банкови кредити за реалния сектор отново са насочени към губещи държавни предприятия. Така банковата система постепенно се превръща в трансмисия за поемане загубите на реалния сектор посредством огромния размер на необслужваните кредити. Въпреки неколkokратната намеса на правителството²⁷ проблемът с генерирането на загуби и тяхното прехвърляне върху банковата система е решен половинчато. Практиката на генериране на лоши кредити, вписваща се в действащата правна рамка, в която несъстоятелност не фигурира и поради това не подлежи на въздействие от страна на

government, but also of the private sector, yet – legislation being benign – it was not subject to query by bank supervisors. Meanwhile, industrial reform lagged, with delays to cash and voucher privatisation. Industry's losses were monetised, causing inflation which eroded households' savings and banks' own funds. This left savers a very narrow range of investment options, in practice limited to



Български банкноти и монети,
емисии 1991 и 1992 г.
Bulgarian banknotes and coins,
issues 1991 and 1992

²⁷Тази намеса е най-съществена в края на 1992 г. и е свързана с прилагането на Закона за уреждане на необслужваните кредити, договорени до 31 декември 1990 г. (ЗУНК) – издавайки 25-годишни държавни ценни книжа (ЗУНК-облигации) в полза на банките, правителството поема обслужването на натрупаните дългове.

банковия надзор, става патент не само на държавния, но и на частния сектор. От друга страна, провеждането на реформата в реалния сектор изостава, а приватизацията се бави. Натрупаните от предприятията загуби се монетизират и водят до високи темпове на инфлация и реално обезценяване на спестяванията на домакинствата и на собствениците средства на банките. Това оставя на спестителите много тесен избор на възможности за инвестиране, свежда се на практика само до левови депозити и покупко-продажба на валута. Съществува значителен полулегален и нелегален износ на капитал от страната.

Междувременно с цел избягване на банкова криза БНБ все повече се ангажира и с операции по рефинансиране. През 1995 г. от общо 45 търговски банки тя рефинансира 19, от които 11 ползват суми само в рамките на разрешения им овърграфт. В структурно отношение най-голям е дялът на необезпеченото рефинансиране (56.7%), следвано от ползания овърграфт (27.9%), ссчетовите (10.4%) и ломбардните заеми (5%). Предоставените от БНБ средства за рефинансиране на търговските банки през първото полугодие на 1996 г. възлизат общо на 50 570 млн. лв., което е 2.85 пъти повече от рефинансирането в края на 1995 г., а в структурно отношение най-голям е дялът на необезпеченото рефинансиране (92%), следвано от ломбардните (6.8%) и ссчетовите кредити (0.7%).

lev deposits and foreign exchange sales and purchases. Significant amounts of capital were leaving Bulgaria through legal or illicit routes.

To avoid a banking crisis, the BNB was becoming ever more involved in refinancing operations. The Bank refinanced 19 of the 45 commercial banks in 1995, 11 of them within agreed overdraft limits. Unsecured refinancing took the lion's share at 56.7 per cent, followed by overdrafts (27.9 per cent), discounting (10.4 per cent), and Lombard loans (5 per cent). In early 1996, the BNB disbursed 50,570 million leva on commercial bank refinancing; 2.85 times more than in late 1995, with unsecured financing again leading at 92 per cent of this sum, with Lombard loans at 6.8 per cent and discount loans at 0.7 per cent.

Attempting to force a recovery, in late 1995 and early 1996 the BNB bought several bank's equity for one lev due to lack of statutory provisions for declaring banks insolvent.

Serious liquidity problems at some banks, clearly apparent at the close of 1995, failed to vanish in early 1996 and began spreading apace. Using monetary policy to restrict real incomes and rates of employment was a mere palliative for reform; worse, the practice sullied the Bank's name as the conduit of effective independent monetary policy. Confidence in the banking system was seriously shaken for the first time since the Second World War.

At that time Bulgaria was isolated from

В края на 1995 г. и началото на 1996 г. поради липсата на законови възможности за обявяване на банки в несъстоятелност БНБ изкупува срещу един лев или под друга форма няколко търговски банки с цел оздравяване на банковата система.

През първата половина на 1996 г. непреодолените сериозни ликвидни затруднения в няколко търговски банки, ясно изразени още в края на 1995 г., придобиват лавинообразен характер. Използването на паричната политика като инструмент за изкуствено удържане равнището на реалните доходи и заетостта при фактическа липса на реформи в реалния сектор само подкопава доверието в централната банка и във възможностите ѝ ефективно да провежда самостоятелна парична политика. За първи път след Втората световна война доверието в банковата система е сериозно разклатено.

През този период поради изолирането на България от международните финансови пазари и слабия приток на чуждестранни инвестиции основен източник на валутни резерви са заемите от МВФ. Те дават възможност на БНБ да регулира колебанията на валутния пазар и да провежда валутна политика. След като петият транш от IV-то стабилизационно споразумение с МВФ е спрял поради неизпълнение на поетите от българска страна ангажименти, през 1995 г. правителството не подписва ново споразумение, с което официалното външно финансиране



Управителят на БНБ Т. Вълчев и министърът на финансите Ст. Александров на годишната среща на МБВР и МВФ, Мадрид, 1994 г.

The BNB Governor T. Valchev and Minister of Finance St. Alexandrov at the Annual Meeting of the World Bank and IMF, Madrid, 1994

international financial markets and received a mere trickle of foreign investment. The major source of foreign currency reserves was the IMF, whose loans gave the BNB the chance to regulate the foreign currency volatility market and to pursue a foreign exchange policy. When the fifth tranche of the Fourth Stand-by Agreement with the IMF was halted due to Bulgarian evasion of negotiated commitments, the government did not sign a new agreement in 1995 and formal external financing dried up.

A new agreement was only contracted in July 1996 – for financing under it to halt after the first tranche due to Bulgarian failure to wind-up loss-making state companies.

Meanwhile, the nation was squaring-up to relatively large external debt repayments. Though the timescale of these payments was known in advance, the government held back on IMF and World Bank commitments and failed to privatise large companies capable

на страната е прекратено.

Едва през юли 1996 г. е сключено ново споразумение, но след първия транш финансирането по него също е замразено поради неизпълнение от България на клаузи, свързани с ликвидирани и изолирани на губещи държавни предприятия.

Същевременно страната следва да извърши сравнително големи плащания по външния си дълг. Макар че графикът на тези плащания е предварително известен, правителството забавя споразуменията с МВФ и Световната банка и не приватизира големи стопански обекти, които биха могли да привлекат чуждестранни инвеститори. Поради засилващото се политическо напрежение, свързано с предстоящите президентски избори, инвес-

of attracting foreign investors. Growing political tensions centred on the coming presidential election further worsened the investment climate. BNB international reserves fell to a critical level which allowed neither normal servicing of foreign debt, nor the conduct of any effective foreign exchange policy.

In May and June 1996 the BNB placed five banks under conservatorship, the domino effect leading to a collapse in whatever trust was left in the banking system. Mass runs on deposits followed, accompanied by wholesale currency substitution. Banks with the worst liquidity problems failed to withstand the test of confidence. In September the BNB placed another nine banks under conservatorship. On the foreign exchange market, supply dried up and demand grew apace: firm expectations

Преговори в БНБ по IV-то стабилизационно споразумение с МВФ, 12 септември 1995 г.

Negotiations on the Fourth Stand-by Agreement with the IMF, BNB, 12 September 1995



тиционният климат в страната остава неблагоприятен. Равнището на валутните резерви на БНБ спада критично и не позволява нито нормално обслужване на външния дълг, нито самостоятелно провеждане от БНБ на ефективна валутна политика.

През май и юни 1996 г. БНБ поставя под особен надзор пет банки, което по принципа на доминото окончателно срива доверието в банковата система. Настъпва масово теглене на влогове и всеобща валутна субституция. Банките с най-големи ликвидни затруднения не издържат кризата на доверие. В резултат през септември БНБ поставя под особен надзор още девет банки. Реакцията на валутния

of lev devaluation and of an inflationary spike made history of the stable exchange rate.

Amid a lack of foreign currency reserves to calm the crisis, the BNB made a failed attempt to stabilise foreign currency market and prices by raising the base rate to 9 per cent and then to 25 per cent per month. This in turn burdened the state budget, boosted inflationary pressure and led to defaults on loans, without managing to prevent lev devaluation. In late 1996 pressure on the lev became insurmountable. The exchange rate was out of control and the lev fell by the hour (by 103.3 per cent between late October and late December). The foreign currency crisis and the attendant crisis of the entire financial sector were amplified by political instability stem-



Членовете на УС и ръководният персонал на БНБ, след 17 юли 1996 г.

The Governing Council and managing staff of the BNB, after 17 July 1996



Любомир Филипов
Lyubomir Filipov

пазар е рязко свиване на предлагането и засилено търсене, а високите очаквания за обезценяване на лева и за скок на инфлацията „взривяват“ валутния курс.

При липсата на валутни резерви за укротяване на кризата БНБ прави безуспешен опит да стабилизира валутния пазар и цените чрез повишаване на основния лихвен процент на две стъпки до 9% и 25% месечно, което на свой ред допълнително натоварва бюджета, засилва инфлационния натиск и довежда до прекратяване обслужването на кредитите, без да успее да спре обезценяването на лева. През есента на 1996 г. натискът върху лева става неудържим. Валутният курс е неконтролируем и левът поевтинява с часове (от края на октомври до края на декември – със 103.3%). Кризата

ming from the cabinet's resignation. A spontaneous dolarisation accompanied the collapse of the lev, with economic players preferring to settle bills in cash and in foreign exchange. The first signs of hyperinflation were palpable. To calm the foreign currency market, the BNB took resort in tightening statutory controls⁴⁹, achieving no significant effect.

Against the background of a currency crisis and economic destabilisation in late 1996, the IMF declared that it saw no way of stabilising the Bulgarian economy other than the adoption of the singularly radical solution of a currency board. Since external debt obligations imperatively called for external finance, Bulgaria was unable to ignore the IMF. The BNB had to commence technical and statutory work on a currency board (Governor Lyubomir Filipov, January 24th, 1996 to June

25 септември 1996 г. –
БНБ поставя
под особен надзор
9 търговски банки
25 September 1996 –
the BNB placed under
conservatorship
9 commercial banks



49 Between October 31st, 1996 and January 31st, 1997 supervisory inspections led to the BNB revoking the licences of 43 finance houses and 46 exchange bureaux for exchange control breaches.

на валутния пазар и последвалата криза на целия финансов сектор допълнително се засилват от политическата нестабилност, свързана с оставката на правителството. Успоредно с обезценяването на лева се извършва спонтанна доларизация и икономическите агенти предпочитат да се разплащат с валута в брой. Забелязват се първите признаци на хиперинфлация. За да успокои валутния пазар, БНБ прибегва до затягане на нормативния контрол върху участниците на пазара²⁸, но без особен успех.

На фона на валутната криза и дестабилизацията на стопанството в края на 1996 г. МВФ заявява, че не вижда друг начин за стабилизиране на българската икономика освен въвеждането на коренно различна система – паричен съвет. Тъй като посрещането на задълженията по външния дълг императивно изисква външно финансиране, страната не може да не се съобрази със становището на МВФ. Това поставя пред БНБ (управител Любомир Филипов, 24.I.1996–10.VI.1997) задачата да започне работа по техническата и нормативната подготовка за въвеждането на паричен съвет, а също, макар и неявно, и по концептуалния въпрос за избора на подходящ валутен режим при прехода към пазарна икономика.

В началото на 1997 г. кризата се разраства поради отлагането на антикризисните мерки и политическата нестабилност, породена от оставката на пра-



Обсадата на Народното събрание, 10 януари 1997 г.
The siege of the Parliament of 10 January 1997 – the peak of citizens' discontent of the socialist government

10th, 1997) and to evaluate the conceptual options of a suitable foreign exchange regime for the transition to a market economy.

In early 1997 the crisis spread due to the postponement of measures to counter it and the political tumult caused by the cabinet's resignation, National Assembly paralysis, and mass protest. The collapse of the lev was followed by a powerful inflationary wave, with the dollar rate reaching 3000 levs. It was only after the dissolution of the National Assembly that the new caretaker cabinet passed stabilising measures, signed a new stand-by

28 От 31 октомври 1996 г. до 31 януари 1997 г. след извършени проверки БНБ отнема лицензите на 43 финансови къщи и 46 обменни бюра за нарушения на валутния режим.

*Обсадата на Народното събрание, 10 януари 1997 г.
The siege of the Parliament of
10 January 1997 – the peak
of citizens' discontent of
the socialist government*



вителството, парализирането дейността на Народното събрание и масовите протести на населението. Обезценяването на лева е последвано от мощна инфлационна вълна, а валутният курс достига равнище от 3000 лв. за долар. Едва след разпускането на Народното събрание новоназначеното служебно правителство провежда мерки за стабилизация, подписва с МВФ ново стабилизационно споразумение за въвеждане на паричен съвет и успява да успокои валутния курс на равнище от 1500 лв. за долар. С това втората валутна криза е овладяна, но на ново, твърде високо равнище на цените и на курса на долара към лева.

agreement – involving the launch of a currency board – with the IMF, and managed to calm the exchange rate at 1500 leva to the dollar. This marked the harnessing of the second currency crisis, at new and rather higher price and dollar rates.

IMF pressure for strict financial discipline led to a recovery involving declaring decapitalised banks insolvent, while the headlong dive of the lev against convertible currencies improved the balance sheets of banks with dominant market shares and enhanced their capital indicators.

The 1996/'97 crisis marked the start of structural changes required to effect the transition to a market economy and assisted the

Така под натиска на МВФ за налагане на строга финансова дисциплина в банковата система се извършва оздравителен процес чрез обявяване на декапитализираните банки в несъстоятелност, а главоломното обезценяване на лева спрямо конвертируемите валути води до оздравяване балансите на банките с доминиращ пазарен дял и подобрява капиталовите им показатели. Освен това кризата от 1996–1997 г. поставя началото на структурните реформи, необходими за осъществяване на прехода към пазарно стопанство, подпомага извършването на болезнената „промяна в психологическите нагласи на обществото и приемането на факта за тежката и неизбежна цена на икономическите реформи“²⁹.

От 1997 г. в страната е въведен паричен съвет – режим на автоматична парична политика, осигуряващ необходимата за икономиката предвидимост в очакванията на икономическите агенти. Той представлява не само стабилизационна мярка, но и законово средство за налагане на финансова дисциплина и пазарно-ориентирана търговска култура на всички стопански субекти. Паричните задължения на БНБ включват всички емитирани от БНБ банкноти и монети в обращение, както и всички наличности по сметки в БНБ с изключение на сметките на МВФ. Специфика на паричния съвет в България е, че той осигурява покритие не само на банкнотите и монетите, но и на депо-



Български банкноти и монети, емисии 1996 и 1997 г.

Bulgarian banknotes and coins, issues 1996 and 1997

painful “alteration of public psychology and acceptance of the fact that a heavy but unavoidable price had to be paid for economic reform”⁵⁰.

A currency board was launched in 1997. This monetary regime provided the price stability needed by the economy by placing the duty for it onto a central bank independent in both statute and practice. The board was

29 Симеонова, Е. Теоретичен модел на политическата криза в България, 1996–1997 г. – Икономически алтернативи, 2007, кн. 5, с. 110.

50 Симеонова, Е. [Simeonova, E.] “Теоретичен модел на политическата криза в България, 1996–1997 г.” [A Theoretical Model of the Bulgarian Political Crisis, 1996–1997], in *Икономически алтернативи* [Economic Alternatives], 2007, No. 5, p. 110.

зита на правителството и на резервите на търговските банки. Опитът от банковата криза, предхождаща въвеждането на паричния съвет, показва, че стабилността на банките е от съществено значение и за неговата жизнеспособност. Във връзка с това се създава силна законово базирана система за банково регулиране. Поради съществуващата надзорна инфраструктура БНБ се оказва най-подходящата институция за упражняването на тези регулативни функции.

Българският паричен съвет формира почти целия си сенъораж от лихви по активите и само малка негова част е от комисиони. Що се отнася до конвертируемостта на националната парична единица, независимо от пълната конвер-

not only a stabilising measure, but also a means of imposing financial discipline and market-oriented commercial culture on all economic agents. BNB monetary obligations included all circulating banknotes and coinage issued by the Bank, and all BNB account balances except those of the IMF. A peculiarity of the Bulgarian currency board was that it covered banknotes, coins, and deposits (the government's deposit and commercial banks' reserves).

The experience of the banking crisis preceding currency board launch showed that bank stability was significant to board viability. This led to the emergence of a tough bank regulation system. The existing supervisory infrastructure rendered the BNB the most suitable office to exercise regulatory functions.

*Сградата на управление
„Банков надзор“ на БНБ
The BNB Banking Supervision
Department building*



тируемост на текущата сметка на платежния баланс, през първите две години от въвеждането на паричния съвет българският лев не е напълно конвертируем поради съществуващите ограничения за сделките по капиталовата сметка, породени от прилагането на стария Закон за сделките с валутни ценности и за валутния контрол.

Основните предимства на режима на паричен съвет са прозрачността, извършването на бърза парична реформа, паричната политика, базирана изцяло на правила, което ограничава инфлацията, предпазва от политически натиск и се ползва сред обществото с висока степен на доверие. Основното правило при паричния съвет е ограничаване размера на емисията на резервни пари до този на притежаваните чуждестранни валутни резерви. Българският вариант на паричен съвет предвижда възможност за финансиране на търговските банки до размера на превишението на валутните резерви над паричните задължения на управление „Емисионно“, но само при системен риск и при спазването на строги изисквания за вида и качеството на предоставяното обезпечение. БНБ не може да отпусна на държавата кредити под каквато и да било форма освен кредити за сметка на покупки на специални права на тираж от МВФ. Не се допуска включването в резервите ѝ на ценни книжа, емитирани или гарантирани от българската държава. Из-

The Bulgarian currency board derived almost all its seignorage from interest on assets, with a minor share from commissions. As regards national currency convertibility, despite the full convertibility of the balance of payments current account, over the currency board's initial two years the lev was not completely convertible due to restrictions on capital account transactions in the former Law on Exchange Valuables Control.

The currency board's main benefits were transparency, rapid monetary reform, monetary policy based entirely on rules, freedom from political pressure, freedom from inflationary factors, and high public confidence. The principal currency board rule was that money issues were capped by international reserves. The Bulgarian board allows commercial bank financing to the extent of excess of foreign currency reserves over foreign liabilities of the BNB Issue Department, but solely if there was a liquidity risk to the entire system, and to strict rules on the type and quality of pledged security. The BNB could not lend to government under any pretext except for IMF Special Drawing Rights purchases. Securities issued or guaranteed by the Bulgarian government could not be regarded as reserves. The Ministry of Finance did have leeway to conduct operations similar to those on the open market, with the BNB acting as its agent for government and government-guaranteed debt. Reserve management played a key part in currency board performance: guaranteeing complete foreign exchange cover of the Issue



Светослав Гаврийски
Svetoslav Gavriiski

вестна възможност за извършване на операции, подобни на тези на открития пазар, е гадана обаче на Министерството на финансите, като БНБ действа като негов агент по държавните и по държавногарантираните дългове. Операциите по управление на резерва играят ключова роля за функционирането на паричния съвет и имат за цел да гарантират пълно валутно покритие на паричните задължения на управление „Емисионно“ с качествени чуждестранни активи, неограничен обмен на национална в резервна валута и годишно превишение на приходите над разходите на банката. Предвидени са и следните ограничения за операциите по управление на резерва: разрешава се използването на всички конвертируеми чуждестранни валути, валутното несъответствие в баланса за всяка чуждестранна валута, различна от еврото³⁰, не може да надхвърля 2% и допустимите активи включват злато, банкноти и монети, средства по сметки в чуждестранни централни банки или финансови институции, дългови инструменти и договори за обратно изкупуване, при което всички задължения трябва да са оценени с една от двете най-високи оценки на две международно признати агенции за кредитен рейтинг.

Заедно с преминаването към паричен съвет са приети нов Закон за банките, Закон за гарантиране на влоговете в банките и нови наредби за осъществ-

Department's monetary obligations with quality international assets, unlimited change of national into reserve currency, and an annual surplus of Bank revenue over spending. Reserve management was subject to restrictions: any convertible currency was good, but rate variations between currencies other than the euro⁵¹ had to be within 2 per cent. Admissible assets included gold, banknotes and coinage, balances in foreign banks or financial institutions, debt instruments and repurchase agreements. Moreover, all obligations had to be at the two highest appraisals of two internationally recognised credit rating agencies.

Currency board launch involved passing a new Law on Banks, a Law on Bank Deposit Guaranty, and new statutory instruments on bank supervision with requirements on capital adequacy, liquidity, and credit exposure tighter than the average international level



30 Съгласно Закона за БНБ от 1997 г., с който в България се установява режим на паричен съвет, първоначално за валута-котва е избрана германската марка.

51 Pursuant to the 1997 Law on the BNB, establishing a currency board in Bulgaria, the German mark was used as a reserve currency.

вяване на надзор върху кредитните институции, регламентиращи по-високи от международно приетите изисквания за капиталова адекватност, ликвидност и кредитни експозиции (управител Светослав Гаврийски, 11.VI.1997–8.X.2003).

През 1998 г. Печатницата на БНБ, изграждана в продължение на пет години, влиза в експлоатация и започва да печата българските банкноти и ценни книжа.

По решение на Управителния съвет на БНБ и на Министерския съвет (6.VIII.1998 г.) от 1 юли 1999 г. се извършва геноминация на лева, като 1000 стари лева (BGL) се заменят за 1 нов лев (BGN).

С въвеждането на паричния съвет България реализира важно предимство и изискване към паричната политика от гледна точка на потенциала си за членство в еврозоната. Със създаването на еврото – 1 януари 1999 г. – съгласно разпоредбите на Закона за БНБ централната банка на България приема еврото за резервна валута и Управителният ѝ съвет определя неотменимо фиксиран курс от 1.95583 лева за евро. Страната освен това се отказва от преобладаващата част от познатия в други страни инструментариум за провеждане на парична политика и оставя на централната си банка контрол върху два инструмента – определяне нормата на задължителните минимални резерви на търговските банки и тяхното рефинансиране в случай на



Печатницата на БНБ, 1998 г.
The BNB Printing Works, 1998

(Governor Svetoslav Gavriiski, June 11th, 1997 to October 8th, 2003).

After five years in construction, the BNB printing house began to print Bulgarian banknotes and securities after commissioning in 1998.

On August 6th, 1998 the BNB Governing Council and the Council of Ministers agreed to redenominate the lev on July 1st, 1999 at 1000 old levs (BGL) to one new lev (BGN).

Launching its currency board, Bulgaria gained a major advantage and moved its monetary policy significantly closer to euro area membership requirements. As the euro launched on January 1st, 1999, it became the reserve currency, the BNB Board setting the peg

системен риск, засягащ стабилността на банковия сектор. Чрез фиксируания курс на лева към еврото след 1997 г. България пасивно следва паричната политика на държавите – членки на еврозоната, с което премахва неопределеността, затрудняваща функционирането на икономическите агенти.

През 2003 г. БНБ въвежда в експлоатация Системата РИНГС за брутен settlement на плащанията в реално време, която е интегрирана с функциониращите в страната системи за плащания на гребно, като БИСЕРА, БОРИКА и СЕБРА.

При преговорния процес с Европейската комисия България поема ангажимента да отговори и на друго важно пре-

at 1.95583 leva to it. Bulgaria also renounced a good many monetary policy tools, leaving its central bank in charge of only two: setting banks' minimum required reserves, and powers to refinance banks if systemic risk imperils the banking sector. The lev/euro peg meant that since 1997 Bulgaria trailed euro area monetary policy, dispelling economic agents' uncertainty.

In 2003 the BNB commissioned RINGS (Real-Time Interbank Gross Settlement System) which is integrated into real operating systems in Bulgaria: BISERA (Banking Integrated System for Electronic Transfers), BORICA (Banking Organisation for Payments Initiated by Cards) and SEBRA (System for Electronic Budgetary Payments).

At accession negotiations with the Eu-

Внедрява се справочният индекс Леониа – друг инструмент на междубанковия паричен пазар след Софибор и Софибид, 27 октомври 2004 г.

The implementation of LEONIA, the next new money market instrument, following SOFIBOR and SOFIBID, 27 October 2004



гизвикателство – да гарантира независимостта на БНБ във всички нейни аспекти: институциона, финансова и персонална (на членовете на Управителния съвет), преди датата на фактическото членство в Европейския съюз. С приетите през януари 2005 г. (управител Иван Искров, от 9.X.2003) изменения и допълнения в Закона за БНБ статутът на централната банка е приведен в съответствие с изискванията на Договора за създаване на Европейската общност. След успешното приключване на преговорите за членство на България в Европейския съюз това е поредната важна стъпка към институциона и финансова независимост на БНБ от правителството. Промените в закона регламентират персоналната независимост на членовете на Управителния съвет, което гарантира, че формулирането и провеждането на паричната политика на БНБ в условията на паричен съвет ще съдействат за постигането на нейната основна цел и няма да бъдат подвластни на политически натиск. Същевременно на БНБ вече е законово вменена отговорността за ценовата стабилност в страната. Друга основна задача пред ръководството на БНБ става подготовката на централната банка за пълноправно членство в еврозоната.

Във връзка с тази своя отговорност през 2004 г. Управителният съвет приема Стратегия за развитие на БНБ до 2009 г., в която заявява волята си

ropean Commission, Bulgaria was seen to fulfil another important challenge: that of guaranteeing BNB independence in all its aspects (institutional, financial, and personal as regards Governing Council members) prior to European Union accession. January 2005 amendments to the Law on the BNB (Governor Ivan Iskrov, October 9th, 2003 to date) brought the Bank's status into line with the Treaty on European Union. After the successful conclusion of accession negotiations, this was a successive major step to BNB institutional and financial independence from government. The amendments stressed Governing Council members' personal independence, guaranteeing that BNB monetary policy formulation and implementation under a currency board would promote Bank objectives, rather than bend to political pressure. The amendments also tasked the BNB with ensuring national price stability. Another key task of BNB management was the central bank preparation for the full membership in the euro area.



Иван Искров
Ivan Iskrov



Централата на ЕЦБ във
Франкфурт на Майн
The ECB building
in Frankfurt

да съдейства за присъединяването на България към Валутен механизъм II във възможните най-кратки срокове, като едностранно се задължава да поддържа паричния съвет до приемането в евро-зоната при запазване на съществуващото разменно съотношение на лева към еврото. БНБ се придържа към определената от Европейската комисия и Европейската централна банка (ЕЦБ) рамка, която изключва възможността за едностранно преминаване на страната към еврото.

Въз основа на приетата стратегия също през 2004 г. между БНБ и правителството е подписано Споразумение за въвеждане на еврото в Република България. В изпълнение на ангажиментите по него

In this connection, in 2004 the Governing Council adopted the Strategy for BNB Development to 2009 which expressed the will to assist Bulgaria's joining Exchange Rate Mechanism II (ERM II) as soon as possible, while assuming the unilateral duty of retaining the currency board and the lev/euro peg until euro area entry. The BNB was to adhere to European Commission and European Central Bank (ECB) framework ruling out unilateral euro adoption.

Later in 2004, the Strategy formed the basis of the Agreement between the Council of Ministers and the BNB on the Introduction of the Euro in the Republic of Bulgaria. The executive branch and the independent central bank undertook to adopt the ERM II framework and ensure that Bulgarian membership in it would

Президентът Г. Парванов и
министър-председателят
С. Саксгобурготски подпис-
ват Договора за присъедина-
ване на България към ЕС,
25 април 2005 г.

The President G. Parvanov and
Prime-minister of Bulgaria
S. Saxe-Coburg-Gotha signing
the Treaty of Accession
to the EU, 25 April 2005



те декларираме, че приемат рамковия модел на Валутен механизъм II и ще отстояват членството на България в него да бъде основано на запазване режима на паричен съвет до влизане в еврозоната при съществуващото равнище на фиксирания курс на българския лев (1.95583 лева за евро). При участието си във Валутен механизъм II България няма да се възползва от възможностите за промяна на режима на валутния курс, ще спази минимално определения в законодателството на Европейския съюз срок за участие във Валутен механизъм II, като съевременно предприеме всички необходими стъпки по процедурата за членство в еврозоната, и ще въведе еврото като национална парична единица от момента на влизане в еврозоната. Поради натрупаната умора от разширяването на еврозоната обаче и липсата на готовност в Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) за присъединяване на страни с паричен съвет този процес се оказва по-продължителен от първоначалните очаквания.

В процеса на подготовката за присъединяване към ЕСЦБ БНБ хармонизира нормативната база на страната за финансовия и банковия сектор и привежда дейността си в съответствие с европейското законодателство и практика в сферата на статистиката, банковия надзор, икономическите изследвания и прогнози, платежните системи, емисионната дейност, информационната инфраструктура

rest on the currency board until euro area accession at the rate of 1.95583 levs to the euro. The sides assumed a unilateral Bulgarian commitment that, once in ERM II, the country would renounce the option of varying the rate, would adhere to the European Union's mini-



Първите издания на ЕЦБ
на български език
The first issues of the ECB
publications in Bulgarian

Генералният съвет на ЕЦБ,
2008 г. На третия ред (пети
от дясно на ляво) е управи-
телят на БНБ Ив. Искров

*The General Council of
the ECB, 2008. The BNB
Governor Iv. Iskrov is in the 3rd
line (the fifth from right)*



тура и комуникационната стратегия.

След подписването на Договора за присъединяване на Република България към Европейския съюз (25.IV.2005 г.) БНБ получава статут на наблюдател в ЕСЦБ. С пълноправното членство на страната в Общността от 1 януари 2007 г. централната банка на България става част от ЕСЦБ, а управителят ѝ – член на Генералния съвет на ЕЦБ. Съгласно Устава на ЕСЦБ/ЕЦБ всяка държава-членка внася 7% от своя дял в капитала на ЕЦБ при присъединяването си към ЕС, а останалите 93% – при влизане в еврозоната. Дяловете на националните централни банки се претеглят според дяловете на съответните

мум term of ERM II participation, would take all requisite steps towards euro area membership in good time, introducing the euro as the national currency at euro area entry. However, the accumulated concerns associated with the euro area enlargement and the unclear view for the accession of member states with a currency board has made the accession process longer than expected.

In the run-up to European System of Central Banks (ESCB) accession, the BNB harmonised Bulgarian financial and banking statute with European legislation as well as bank statistics, supervision, research and forecasting, payments, issuing, information, infrastructure and communication strategy.

After the June 25th, 2005 Treaty of Ac-

държави-членки в общото население и в съвкупния БВП на Европейския съюз в равни съотношения съгласно данните, предоставяни на ЕЦБ от Европейската комисия. Теглата се коригират на всеки пет години и при присъединяване на нова държава-членка. На 1 януари 2007 г. във връзка с присъединяването на централните банки на България и Румъния към ЕСЦБ капиталовият алгоритъм на ЕЦБ е променен, с което дялът на БНБ в капитала на ЕЦБ възлиза на 50.833 млн. евро, представляващи 0.8833% от съвкупния капитал на ЕЦБ, т.е. БНБ внася ефективно 3.561 млн.

cession of the Republic of Bulgaria to the European Union, the BNB obtained ESCB observer status. Bulgarian accession to the Community on January 1st, 2007 made the nation's central bank part of the ESCB and its Governor a member of the European Central Bank (ECB) General Council. The ECB/ESCB Statute obliges all member states to deposit 7 per cent of their equity shares into ECB capital on EU entry, with the balance of 93 per cent on euro area entry. Central banks' shares in the ECB's capital key are weighted according to the shares of the respective member states in the total population and the GDP of the EU in equal measure, according to data pre-



Управителният съвет
на БНБ на първата копка
на новия Касов център на
банката, 6 декември 2007 г.

*The BNB Governing Council
at the inaugural laying of the
corner stone of the new BNB
Cash Centre, 6 December 2007*

евро в капитала на ЕЦБ.

През 2007 г. е създадено Дружество за касови услуги, започнало да функционира от средата на следващата година, с което завършва важен етап от реформата на наличнопаричното обращение в страната, имаща за цел поставянето му на търговска основа. С появата му се създават условия за възникване на пазар на касовите услуги на едро и се прекратява монополът на централната банка в този пазарен сегмент. Значително е усъвършенствана и системата за надзор върху плащанията от страна на БНБ и законодателството в тази област е приведено в съответствие с европейското. Формиралата се в резултат конкурентна среда спомага не само за стандартизирането на наличнопаричното обращение, но и за повишаване качеството на предлаганите услуги.

sented to the ECB by the European Commission. Weights are adjusted quinquennially or upon expansion. The capital subscription key changed on January 1st, 2007 as the Bulgarian and Romanian central banks joined the ESCB, making the BNB equity 50.833 million euro or 0.8833 per cent of the ECB's overall capital; the BNB's effective contribution to ECB equity was 3.561 million euro.

The Druzhestvo za Kasovi Uslugi AD⁵², inaugurated in 2007, began trading in mid-2008 marking the completion of an important stage of cash circulation reform intended to set the cash circulation on a commercial basis. The establishment of the Cash Services Company created conditions for the emergence of a wholesale cash services market and the removal of central bank monopoly from this market segment. The resulting competitive environment helps standardise cash circulation and raise service quality.



Като една от главните национални институции днес БНБ изпълнява важната обществена функция на гарант на финансовата и ценовата стабилност. В демократичните общества гарантирането на частната собственост е основен принцип и база на общественения просперитет и благоденствието на гражданите. Този принцип, залегнал в Търновската конституция, е

As one of the main pillars of the modern market economy, today's BNB has important public functions. Guaranteeing private property is a leading principle in a democratic society and the basis of public prosperity and wellbeing. This principle, which dates back to the Tarnovo Constitution, is also at the core of Bulgaria's 1991 Constitution. It is beyond doubt that no guarantees of private property could exist if the lev were not stable in order to give

основополагащ и за действащата от 1991 г. насам Конституция на Република България. Няма съмнение, че не може да съществуват гаранции за частната собственост, ако паричната единица, чрез която тя се изразява и се измерва стойността ѝ, не е стабилна. Затова постигането от БНБ на ценова стабилност в страната е най-силната гаранция за защитата на частната собственост и за демократичното развитие на България. Историческият процес на преход към демокрация, коренните социални промени, преобразуването на политиката и икономиката и тяхното базиране на универсалните ценности стават възможни и се осъществяват днес в резултат от усилията и на БНБ.

Благодарение на политическия и обществен консенсус за стратегическите цели на страната, както и на институционните промени и на еволюцията в социалните нагласи днес България е пълноправен член на НАТО и на Европейския съюз. За относително краткия период след 1997 г. в българската икономика неотклонно се провежда политика на реформи, фискална консолидация и усъвършенстване на нормативната ѝ база. От своя страна флагманът на банковата система – централната банка на България, извършва през последните години значителна работа по адекватното регулиране на банковия сектор, включващо

such property an expression and a measure. Hence, the attainment of price stability by the BNB is the best guarantee for Bulgarian private property and democracy. The historical process of transition to democracy, root-and-branch social change, the transformation of politics and the economy and their foundation on universal human values became possible because of the BNB's endeavours, alongside those of others.

Thank to political and public consensus on Bulgaria's strategic objectives, of institutional change, and of the evolution of public opinion, today Bulgaria is a member of NATO



На 11 и 12 април 2009 г. по случай 130-годишнината си БНБ за първи път отвори своите врати за граждани
On 11 and 12 April 2009 the BNB for the first time opened its doors for public

силно рестриктивна лицензионна политика, създаване на независещи от фазата на икономическия цикъл капиталови буфери срещу различните видове риск, както и строга система за класифициране и провизиране на кредитите и за осигуряване на навременна информация относно надеждността на кредитополучателите чрез разширяване обхвата на Централния кредитен регистър.

Годината, в която честваме 130-годишнината от основаването на Българската народна банка, е изпълнена с много неизвестности и вероятни премеждия в условията на глобална финансова и икономическа криза и на навлизане на развитите стопанства, включително еврозоната, в период на рецесия. Всички изминали години на опасности, грешки и успехи, преживени от БНБ до днес, ни дават обаче увереност, че тя има потенциала и знанията да преодолее трудностите и въз основа на административния си капацитет, познанията и енергията на своите служители да отговори на предизвикателствата на днешния и утрешния ден.

and of the European Union. In the relatively brief period since 1997 the Bulgarian economy has invariably followed the course of reform, fiscal consolidation and the improvement of the statutory framework. In its turn, the flagship of banking – the central bank – has contributed significantly to the adequate banking regulation, including a strongly restrictive licensing policy, creation of anticyclic capital buffers against various risks and a consistent system of loan classification and provisioning, ensuring timely information as to the borrowers creditworthiness by extending the scope of the Central Credit Register.

The year in which we celebrate the 130th anniversary of the Bulgarian National Bank is filled with many uncertainties and likely obstacles given the global financial and economic crisis and signs of a recession in the advanced economies, including the euro area. Yet, all the past years of danger, error and success through which that Bank has gone give us confidence that it will find the potential and knowledge to overcome adversity and, based on its administrative capacity and the knowledge and energy of its officers, will rise to the challenges of the future.





**БЪЛГАРСКАТА НАРОДНА БАНКА
И НЕЙНАТА РОЛЯ В СТОПАНСКОТО РАЗВИТИЕ
НА БЪЛГАРИЯ
(1879–2009)**

**THE BULGARIAN NATIONAL BANK
AND ITS ROLE IN BULGARIAN ECONOMIC
DEVELOPMENT**

Олег Недялков, Людмила Димова *Oleg Nedyalkov, Lyudmila Dimova*

Българска
Първо издание

Bulgarian
First edition

Редактор: Нина Иванова Editor: Iveta Kolchakova
Преводач: Питър Скип Translated by Peter Skipp
Художник: Валери Александров Designed by Valery Alexandrov

Формат: 24x23 см Size: 24x23 cm
Обем: 124 с. 124 pp.
Предпечатна подготовка, печат и подвързия Prepress, printing and binding
„Печатни издания на БНБ“ BNB Publications Division