

Петър Пешев*

КРЕДИТНА ДИНАМИКА В ЦЕНТРАЛНА И ИЗТОЧНА ЕВРОПА

Чрез инструментариума на дескриптивния анализ са анализирани кредитната динамика и факторите на търсене и предлагане на кредити в страните от Централна и Източна Европа, които принадлежат към ЕС, но са извън Евророната - България, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария и Чехия, през периода 2008-2012 г. Анализът отчита различията между седемте държави, но като основен фактор за търсенето на кредити, а и за кредитната динамика се очертава икономическата активност. Тя влияе върху банковите баланси чрез динамиката в необслужваните кредити, а оттам въздейства и върху поведението на търговските банки, респ. върху предлагането на кредити.

JEL: E32; E51; E58; G01

През периода преди последната глобална финансова и икономическа криза централно- и източноевропейските (ЦИЕ) страни-членки на ЕС, които не са част от икономическия и паричния съюз (ИПС) - България, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария и Чехия, реализират висок икономически растеж. През 2004 – 2008 г. БВП на седемте държави нараства средно с 5.7%, като тази значителна възходяща динамика е благоприятствана съществено от задълбочаването на кредитното посредничество. В началото на 2004 г. съотношението вътрешен кредит към БВП в тези страни възлиза на 39%, докато към края на 2008 г. то достига средно 66%, при което средногодишното изменение е 14%. Лидери сред тях са Румъния и Литва съответно с 29 и 20% средногодишен темп на нарастване на кредитите, докато в Чехия и Унгария увеличението е съответно с 6.7 и 8.6%. Такъв двуцифрен темп на увеличение на съотношението кредити към БВП в страните от ЦИЕ се определя като нормален процес на догонване с оглед на ниската начална база.¹ Разбира се, бързият икономически ръст, високата инфлация, големите входящи капиталови потоци, дефицитите по текущата сметка на платежния баланс, нарастващата с бързи темпове кредитна динамика, външната и вътрешната задлъжнялост сигнализират за прегряване на икономиките и за формиране на вътрешно- и външноикономически дисбаланси.

Именно кризата разкрива размера на формираните дисбаланси, като засяга сериозно икономиките и финансовите системи на анализираните държави. В същото време през пиковата за кризата 2009 г. някои от тях преодоляват предизвикателствата много по-успешно от останалите, а в други е налице двуцифрен спад на реалния БВП. Паралелно с това съотношението между необслужваните кредити и брутният размер на кредитите за седемте страни нараства средно от под 3% към 2008 г. до над 16% през 2012 г. Централните банки и правителствата предприемат нетрадиционни мерки за нормализиране дейността

* Докторант в катедра „Икономикс“, УНСС, peshevpetar@gmail.com.

¹ Вж. Erdinç, 2009.

на банковия пазар като: понижаване на лихвите до исторически минимуми; предоставяне на по-дългосрочно финансиране на търговските банки (ТБ); разширяване на кръга от финансови инструменти, приемани като обезпечения по репо финансирането; правителствени вложения в банкови капиталови книжа; програми по изкупуване на активи и на такива по гарантиране на активи и пасиви и др. След 2008 г. се наблюдава силен ръст на депозитите, капитала, ликвидността и необслужваните кредити в банковата система, докато кредитите нарастват минимално в номинално изражение, а като дял от банковите активи и спрямо БВП дори се понижават. Търговските банки увеличават ликвидните и капиталовите си буфери, но те не се прехвърлят към реалната икономика посредством кредити с такъв темп, който да е достатъчен за стимулиране на индивидуалното потребление и инвестициите, а оттам и на икономически растеж.

Динамиката на производството, заетостта, цените, лихвените проценти, входящите и изходящите капитали, външнотърговските потоци на стоки и услуги, публичните финанси, както и на показателите, базирани на статии от банковите баланси, са сред променливите, обясняващи дисперсията в кредитните агрегати. Политиките на фискалните и монетарните власти също оказват влияние върху тази дисперсия. Някои централни банки упражняват консервативен надзор върху банковата система, така че да не се налагат спасителни дискреционни мерки на правителството и ЦБ по поддържане стабилността на банковата система. Латвия и България са два противоположни примера, съответно за подценяване на рисковете от страна на ЦБ и за по-консервативен подход на ЦБ.

В период на такова шоково сътресение за финансовия сектор и за цялата икономика е изключително трудно да се изолират факторите на кредитна динамика. Това се дължи на факта, че изменението на кредитните агрегати зависи едновременно от фактори, действащи от страна на търсенето и предлагането на кредити. Търсенето на кредити намалява с понижаването на стопанската активност, а качеството на банковите баланси започва да се влошава заради ръста в необслужваните кредити, който е функция от икономическите тенденции. С влошаването на банковите баланси намалява и предлагането на кредити. Същевременно самото икономическо развитие зависи и от кредитната динамика, която се трансформира в промяна в инвестициите и индивидуалното потребление.

Между икономиките на седемте държави има значителни разлики независимо от тяхната принадлежност към един и същ географски регион и общата им съдба на икономики в преход, което усложнява анализа. Една от основните разлики е, че страни като България, Латвия и Литва имат режим на фиксиран валутен курс, което силно ограничава политиката на техните ЦБ.² Тези страни

² В България и Литва има паричен съвет, докато Латвия е с фиксиран валутнокурсен режим без допълнителните рестрикции, които валутният борд предполага. Общо валутнокурсните режими в трите страни са подобни с оглед на това, че ЦБ има силно ограничена парична политика, и с оглед на факта, че е необходимо поддържането на чуждестранни валутни резерви, които да гарантират фиксирания валутен курс. Латвия и Литва са част от валутнокурсния механизъм

могат да бъдат групирани по много социално-икономически признаци, например според размера на икономиката, числеността на населението, възрастовата структура на населението, значимостта на кредитите за икономиката и др.

Дескриптивен анализ на детерминантите на кредитна динамика

За целите на дескриптивния анализ са използвани данни за представените страни, които са публикувани на Интернет-сайта на Европейската централна банка (ЕЦБ), както и данни от статистическите бази данни на Световната банка и МВФ.³ Тези променливи се интерпретират през призмата на значението им като фактори на търсене и предлагане на кредити. Динамиката при стойностите на показателите за стопанска активност, лихвени равнища, цени, външен сектор и банковите индикатори свидетелства за наличието на структурно прекъсване (СП), предизвикано от международната финансова криза, която бързо се прехвърля в отворените икономики на изследваните страни.

Изследваните страни се различават значително помежду си според размера на кредитното посредничество. Значението на кредита за икономиката, измерено като съотношение на частния кредит към БВП, възлиза на 66 и 71% в Латвия и България (към края на 2012 г.) спрямо 39 и 49% в Румъния и Литва и 54% в Полша и Унгария. Разбира се, моментната снимка за 2012 г. не разкрива динамиката през периода 2008-2012 г., като в определени моменти кредитното посредничество надхвърля 100% от БВП за Латвия и 70% за Унгария. Кредитното посредничество в разглежданите седем държави е значително под това за страните от Евроразона и спрямо това за старите членки на ЕС, в които кредитите за частния нефинансов сектор често превишават 130% от БВП.

Различия се наблюдават още в доходите на човек от населението, в степента на публична задлъжнялост, в нивата на преразпределение на БВП чрез публичните разходи, в размера на годишните бюджетни салда, в значението на външния сектор за икономиката (нетен износ, брутен външен дълг) и др. Въпреки тези различия развитието на банковите системи и на икономиките на седемте държави показва редица общи тенденции. Общовалиден за всички тях е фактът, че банковите им системи на национално ниво са силно зависими от дисперсията в движението на международния капитал. Така финансовите им системи и икономики са до голяма степен интернационализирани, докато институциите, които могат да оказват контрол върху паричния и правителствения сектор, са тясно национални и са силно ограничени във възможностите си за реакция при негативно развитие.⁴ Банковата приватизация в страните от ЦИЕ освен до ноща води до навлизането на чуждестранен капитал, осигурен или гарантиран от

ERMII, като имат задължение да поддържат фиксиран курса на кроната спрямо еврото, при допустимо отклонение от +/-2.5%.

³ ЕЦБ - Non-euro area EU countries, excluding the NCBs, МВФ - IMF World Economic Outlook Database April 2013, СБ - World Bank

⁴ Икономиките на седемте страни са интернационализирани по линия на външната търговия, движението на капитали и външната задлъжнялост.

банковите централи. Тази вълна от придобивания има силен сигнален ефект за привличането на международен капитал с различен източник от банките-майки. Входящите финансови капитали в голяма част от разглежданите страни се трансформират в неустойчива външна задлъжнялост и дефицит по текущата сметка.

Таблица 1

Средногодишен темп на нарастване на избрани променливи (%)

| CAGR, 2008-2012 г. | България | Латвия | Литва | Полша | Румъния | Унгария | Чехия |
|---|----------|--------|-------|-------|---------|---------|-------|
| Общо кредити | 4.0 | -6.5 | -3.8 | 9.4 | -2.1 | -4.5 | 5.6 |
| Кредити на нефинансовия частен сектор | 2.8 | -8.3 | -5.4 | 8.1 | 0.8 | -6.0 | 4.8 |
| Некапиталови ценни книжа | 11.3 | -17.4 | 10.7 | 10.3 | 53.8 | 8.0 | 12.9 |
| Парични средства и други активи | 13.6 | 5.0 | 8.4 | -6.6 | -6.9 | - | -4.6 |
| Външни активи | 7.0 | 6.7 | 0.1 | -3.6 | 10.6 | -8.7 | -0.7 |
| Общо активи | 5.4 | -3.1 | -2.1 | 7.8 | 1.9 | -3.4 | 5.1 |
| Общо депозити | 7.9 | -0.8 | 5.9 | 8.5 | 4.3 | 0.0 | 6.8 |
| Депозити на нефинансовия частен сектор | 8.7 | 3.1 | 5.7 | 9.8 | 4.1 | -0.5 | 5.9 |
| Капитал и резерви | 7.8 | 3.0 | 10.0 | 15.3 | 16.2 | 1.6 | 10.9 |
| Външни пасиви | -7.4 | -6.4 | -13.6 | 3.4 | -4.8 | -11.6 | -4.4 |
| БВП, по цени от 2005 г. | -0.7 | -2.5 | -1.3 | 3.0 | -1.1 | -1.4 | -0.4 |
| Кредити за частния нефин. сектор/активи | -2.4 | -5.4 | -3.4 | 0.3 | -1.1 | -2.8 | -0.3 |

* Средногодишната стойност се пресмята като средногеометрична средна.

Източник: ЕЦБ, собствени изчисления.

Фактори на търсене на кредити

Откроява се фактът, че страните с икономически спад през периода 2008 - 2012 г. отчетат или спад, или слаб ръст на кредитите за частния нефинансов сектор. В страните с отчетлив ръст на БВП или с минимален икономически спад е налице по-висок кредитен ръст, т.е. между двете променливи е налице положителна корелация. Кредитите в Полша се увеличават с 8.1%, а в Чехия с 4.8%, докато реалният БВП в Полша нараства с 3% за периода, а в Чехия е налице минимален спад от 0.3%. В същото време страните с най-висок спад в съвкупното производство регистрират най-голямо понижаване на частния нефинансов кредит, като в Латвия, Литва и Унгария кредитът за частния сектор се свива съответно с 8.3, 5.4 и 6.0% средногодишно, а БВП се понижава с 2.5, 1.3 и 1.4%. Вярна е и обратната интерпретация - че с намаляване на кредитите за фирмите и домакинствата, спадат личното потребление и фирмените инвестициите. Само с помощта на иконометрично изследване може да се определи до каква степен икономическото развитие влияе върху кредитирането, както и до каква степен кредитите са фактор за общоикономическата динамика, т.е. каква е посоката на въздействие. Изследването на Статев (2009) показва, че след 1997 г. в

България е налице двустранна каузалност между кредита и общоикономическата активност.

За по-пълно анализиране на динамиката на факторите на търсене на кредити е разгледан периодът 2004 – 2012 г., като по този начин се представя състоянието на икономиките преди началото на кризата и тяхното последващо развитие. През периода преди структурното прекъсване, предизвикано от кризата, икономиките на изследваните страни генерират висок икономически растеж в унисон с глобалната възходяща тенденция.⁵ През 2004 - 2008 г. икономиките на България, Литва, Полша, Румъния и Чехия растат с между 5 и 7% средногодишно, докато темпът на нарастване на БВП в Унгария е по-нисък (2.2%) заради нереструктурирания публичен сектор.⁶ Кризата настъпва по-рано в Латвия - още през 2008 г., като през 2004 – 2007 г. икономиката ѝ нараства с 10.3% средногодишно. Латвийската икономика навлиза в рецесия поради натрупаните неустойчиво големи икономически дисбаланси и поемането на прекомерни рискове от страна на стопанските единици и заради липсата на по-ефективна антициклична политика. Поради високия икономически растеж преди кризата и вследствие на натрупаната положителна инерция България, Литва, Полша, Румъния, Унгария и Чехия отчитат първи годишен икономически спад през 2009 г. През пиковата за кризата 2009 г. икономическата активност в разглежданите страни значително намалява. Годишният им БВП се понижава с между 4 и 17%, като единствено полската икономика успява да нарасне (с 1.6%). Най-голям е годишният спад на съвкупното производство в Латвия и Литва съответно със 17.7 и 14.8%. Свивът във вътрешното и външното търсене, изтеглянето на капитали от икономиките, спадът в цените на финансовите и реалните активи имат основна вина за силно влошената стопанска активност през 2009 г.⁷

През 2009 г. физическият обем на износа за седемте страни се понижава средно с 10%. Аналогична е динамиката и при инвестициите (брuto капиталo-образуване), чийто относителен дял в БВП се понижава средно с 27% за седемте страни, при 58% годишен спад в Литва и 34% в Латвия. Още от втората половина на 2009 г. са налице признаци за плахо икономическо възстановяване, но те не успяват да компенсират срива в икономическите показатели от първото тримесечие. През следващите три години се наблюдава преобладаваща възходяща икономическа динамика, макар темповете на растеж да са значително по-

⁵ Годишният темп на изменение на БВП за всички страни е изчислен като геометрична средна.

⁶ През периода 2004 – 2008 г. правителственият дефицит в Унгария съответства средно на 6.5% от БВП, а публичният дълг нараства до 73% от БВП в края на 2008 г. Унгарската икономика губи конкурентоспособност. За това свидетелства динамиката на индикаторите на външния сектор. Дефицитът по текущата сметка възлиза средно на 9.3% от БВП в предкризисния период, а брутният външен дълг нараства до 123% от БВП.

⁷ Тези резултати потвърждават известната факторна обусловеност на кредитите от икономическата динамика (вж. Hofmann, 2001; Христов и Михайлов, 2002; Galza et al., 2003; Gambacorta and Rossi, 2007; Frömmel and Karagyozova, 2008; Sørensen et al., 2009; Beck et al., 2012; Arestis and González, 2013).

ниски от предкризисните стойности. Инвестициите остават слабото звено в икономическото възстановяване през периода, докато външното търсене може да бъде изведено на преден план като фактор, движещ растежа след 2009 г., въпреки че през 2012 г. е налице едноцифрено понижение в темпа на изменение на износа. Силното поевтиняване на румънската лея, полската злота, унгарския форинт и чешката крона през 2009 г. е фактор за нарастване на износа. Пониският разменен курс на националните валути на Унгария, Румъния, Полша и Чехия продължава да има стимулиращ ефект върху износа. В края на 2012 г. само Полша реализира по-висок реален БВП спрямо предкризисната му стойност, което в немалка степен се дължи на по-затворената икономика и на девалвацията на националната валута, влияеща стимулиращо върху износа. При това полската икономика не регистрира нито едно годишно понижение на БВП за целия анализиран период.

След началото на кризата безработицата расте, публичните финанси са неустойчиви и се нуждаят от фискална консолидация, а равнището на цените е над целите на ЦБ, които таргетират инфлацията. За сериозността на икономическата ситуация говори и фактът, че в края на 2008 г. МВФ отпуска многомилиардно спасително финансиране на Латвия и Унгария, а през първото полугодие на 2009 г. – на Румъния, а през същия период Полша договаря гъвкава кредитна линия с МВФ.⁸

Динамиката при индекса на потребителските цени преди кризата е силно възходяща. В резултат от ускорената икономическа активност инфлацията в седемте страни средно за периода е 4.6%, като в Латвия, Литва и България дори има сигнали за прегряване на икономиката. Цените в трите държави нарастват средно с 9.9% през 2007 и 2008 г., докато в Латвия темповете им на увеличение са двуцифрени. В резултат от кризата и по-слабото търсене инфлацията се понижава във всички страни, като през 2009 г. Латвия отчита дефлация (спад на ИПЦ от 1.4%). През 2009 г. и през следващите три години инфлацията е над средното за седемте страни в Полша, Румъния и Унгария, което се дължи основно на повишаване на данъчните ставки (основно ДДС и акцизи).⁹ През 2009 г. е налице натиск за повишение на цените в Полша, Румъния, Унгария поради обезценката на националните валути и следващото от това поскъпване на вноса. Освен инфлацията, продиктувана от мерките на фискална консолидация и цените на храните, административно регулираните цени също допринасят за повишението на ценовото равнище в повечето страни.

В резултат от кризата рязко се разширява диспропорцията между бюджетните приходи и разходи. Ако през 2008 г. средната стойност на дефицита е 3.2% от БВП, през 2009 г. той нараства до 6.1%. След 2009 г. отрицателните бю-

⁸ Вж. Andersen, 2009; Romania IMF transactions report; IMF, 2009.

⁹ Инфлацията е фактор за търсенето на кредити, като по-често темпът на изменение на цените има положително влияние върху търсенето на кредити (Hofmann, 2001; Христов и Михайлов, 2002; Galza et al., 2003; Gambacorta and Rossi, 2007; Frömmel and Karagyozyova, 2008; Sørensen et al., 2009; Beck et al., 2012; Arestis and González, 2013).

джетни салда постепенно намаляват, като най-ниска е стойността през 2011 г., когато седемте държави регистрират отрицателно бюджетно салдо в размер средно на 2.7% от годишния БВП. През периода 2008-2012 г. средният годишен дефицит в Латвия е 5.1%, като това е и най-високата стойност за изследваните страни. Единствено Унгария през 2011 г. и Латвия през 2012 г. реализират положителни бюджетни салда, които са съответно 4.3 и 0.1% от БВП, докато годишният дефицит в България е на стойност от минималните 0.45% от БВП. Еднократният ефект от национализацията на частни пенсионни фондове в Унгария през 2011 г. води до впечатляващ бюджетен излишък. В края на 2010 г. за всички изследвани държави е започната процедура от Съвета на ЕС заради наличието на прекомерен дефицит.

Годишните бюджетни дефицити традиционно се покриват с емитирането на публичен дълг. Средната брутна задлъжнялост на публичния сектор за седемте страни нараства от 30% от БВП през 2008 г. до 44.1% през 2012 г. По този показател най-добре се представя българската икономика, която през 2008-2012 г. е със средна годишна задлъжнялост от 16% от БВП, докато Унгария е с най-влошени показатели. Брутният публичен дълг на страната през съответния период възлиза средно на 79% от БВП.

Фактор за силното понижение на латвийския БВП през 2009 г. е и фискалната консолидация, предприета от латвийското правителство в отговор и на изискванията на международните кредитори. В Литва протича аналогичен процес на фискална консолидация, който е със значително по-малък мащаб. Освен фискална консолидация чрез понижаване на бюджетните разходи страните от ЦИЕ провеждат и фискална консолидация, базирана на повишение на данъците (косвените данъци нарастват в Литва, Латвия, Полша, Румъния и Унгария). За овладяването на фискалните рискове латвийското правителство намалява бюджетните си разходи в номинално изражение през 2009, 2010 и 2011 г. съответно със 17.8, 3.8 и 0.1%. Литва също предприема фискална консолидация чрез понижаване на публичните разходи, като през 2009 и 2010 г. те се редуцират съответно с 3.3 и 1%. През 2010 и 2011 г. чешкото правителство намалява публичните разходи съответно с 1.1 и 0.1% в номинално изражение.

За повечето от изследваните страни през периода до края на 2008 г. е налице голям входящ поток на капитали и значителен изходящ поток на средства под формата на внос на стоки и услуги. Основна роля за опосредстването на тези процеси имат търговските банки. Вследствие на кризата тази тенденция се обръща, като се наблюдава процес на изтегляне на капитали и на рязко свиване на вноса, което заедно със стагнирането на БВП води и до излишъци по текущата сметка за повечето страни. За периода 2004-2008 г. излишъкът по капиталовата и финансовата сметка е средно 21% от БВП за България, 17.5% за Латвия, 10.6% за Литва, 10.4% за Румъния и 9.4% за Унгария. Тези входящи капиталови потоци стимулират личното частно потребление и инвестициите, което води до рекордни дефицити по текущите сметки за посочените страни, като за съответния период дефицитът е средно 16.8% за България, 16.7% за

Латвия, 10.5% за Литва и Румъния, 7.6% за Унгария. Салдото по капиталовата и финансовата сметка за периода от началото на 2009 г. до края на 2012 г. е с положителна осреднена стойност от 1.7% от БВП за България, с отрицателна стойност от 2.4% за Латвия, с положителна стойност от 0.2% за Литва, с почти равна на 0% за Унгария и с положителна стойност от 4.4% за Румъния. Салдото по текущата сметка за същия период е с осреднена отрицателна стойност от 2.9% от годишния БВП за България, с положителна стойност от 1.9% за Латвия, с отрицателна стойност от 0.1% за Литва, с положителна стойност от 0.9% за Унгария и с отрицателна стойност от 4.3% за Румъния. През разглеждания период търговските и капиталовите потоци са с по-умерени изменения в Чехия и Полша.

Фактори на предлагане на кредити

Банковите системи в седемте страни привличат международни капитали преди кризата, но през следващия период тенденцията рязко се обръща. Изтеглянето на ликвидност от чуждестранните кредитори изправя търговските банки, централните банки и правителствата пред сериозни предизвикателства. В тази посока на действие е и Виенската инициатива, която има за цел да предотврати неустойчивото изтегляне на капитал от поделенията в ЦИЕ на международните банкови групи.¹⁰ Чрез редица договорености между отделните ЦБ и правителствата, както и между банковите централи и международните финансови институции се цели предотвратяването на шокното изтегляне на капитали от банковите системи на разглежданите страни.¹¹

След структурното прекъсване, причинено от кризата, се понижават темповете на прираст на кредитните агрегати и в частност на кредитите на нефинансовия частен сектор. В Латвия, Литва и Унгария дори се наблюдава средногодишно понижение в номиналните стойности на агрегатите. След 2008 г. е налице нежелание за поемане на рискове, като домакинствата и фирмите увеличават спестяванията си под формата на банкови депозити, но кредитите за фирмите и домакинствата, респ. личното потребление и инвестициите, не следват тази динамика. В отделни случаи като в Латвия и Литва дори е налице ръст на депозитите и спад на кредитите. Желанието за увеличаване на спестяванията на частния сектор и неосъщественото от това повишение на кредитите и инвестициите е практическо проявление на ефекта на спестовността, дефиниран от Кейнс. В нормална икономическа обстановка с депозитите нарастват и кредитите заради мултиплициращия ефект на кредитно-депозитната дейност на банките, като това води и до повишаване на съвкупното търсене. Търговските банки в изследваните страни увеличават капитала и резервите си, както и другите си активи, различни от кредитите за частния сектор. В някои банкови системи се

¹⁰ От табл. 1 се вижда, че през разглеждания период външните пасиви (дължими към нерезиденти) не намаляват само в Полша, т.е. постфактум Виенската инициатива не успява да предотврати изтичането на чуждестранни пасиви на ТБ.

¹¹ Вж. Kolev and Zwart, 2013.

наблюдава повишаване на паричните средства, в други – нарастване на инвестициите в дългови книжа, а в трети са налице и двете характеристики, т.е. банките се ориентират към увеличаване на буферите за посрещане на ново влошаване в икономическата конюнктура (вж. табл. 1 и 8).

Предлагането на кредити е в обратна зависимост от инфлацията.¹² Само че и тук, както при търсенето на кредити, инфлацията може да се тълкува двояко. При ръст в цените банките може с охота да отпускат кредити. Те оперират преобладаващо с привлечен ресурс, който също се обезценява в реално изражение при нарастване на ценовото равнище. Освен това при инфлация, предизвикана от търсенето, има по-голяма вероятност за изплащане на обезценяващите се в реално изражение дължими лихви и главници, т.е. намалява вероятността за ръст в необслужваните кредити.¹³ Това частично обяснява защо при по-ниски ценови равнища през 2008-20012 г. спрямо предходния период на икономически бум банките дори ограничават кредитирането си.

Лихвената динамика при кредитите и депозитите е показателна за наличието на структурно прекъсване (СП) за финансовата система на всяка от разгледаните седем страни. Степента на реакция във всяка от тях е различна, като различия има и разположението във времето на минимума на лихвените проценти преди прекъсването, както и максимумът и последващият минимум, характеризиращ и нормализирането на конюнктурата (вж. табл. 9 в Приложението).

Лихвите по кредитите и депозитите са фактор за търсенето и предлагането на кредити. Търсенето на кредити се влияе негативно от лихвите по тях, както и от лихвите по депозитите, които са своеобразен изразител на алтернативната цена на капитала. Валидна е обаче и хипотезата, че по-високите лихви по депозитите мотивират депозантите и превръщат някои от тях в заемополучатели, т.е. може да имат и положително влияние върху търсенето на кредити. Емпиричните изследвания показват, че предлагането на кредити е в права зависимост от лихвите по тях и нетния лихвен марж или нетния лихвен доход.¹⁴ В резултат от кризата лихвените проценти по кредитите рязко се повишават. Тази им динамика е изразител на нарасналите рискове за финансовата система и икономиката, а не е предизвикана от увеличаване на съвкупното търсене. Изтеглянето на ликвидност от страна на чуждестранните банкови кредитори мотивира банките да се насочат към местните физически и юридически лица за попълване на необходимия им привлечен ресурс. Лихвените проценти по депозитите на фирмите и домакинствата се повишават през периода, последващ СП, съответно с над 200% в Латвия и Литва и с над 100% в Чехия, Унгария, Румъния и Полша (вж. табл. 9 в Приложението). Освен на нарасналите разходи за финансиране, по-високите лихви по кредитите се дължат и на

¹² Вж. Blundell-Wignall and Gizycki, 1992; Pazarbasioglu, 1996; De Mello and Pisu, 2009.

¹³ Вж. Христов и Михайлов, 2002; Guo and Stepanyan, 2011; Alper et al., 2012.

¹⁴ Вж. Blundell-Wignall and Gizycki, 1992; Pazarbasioglu, 1996; De Mello and Pisu, 2009.

ръста в необслужваните кредити, на влошаването на показателите за реална икономическа активност, както и на редица други лихвени детерминанти.

Ако бъдат отделени два периода с три екстремума – минимум през периода до структурното прекъсване, максимум за СП на кризата и минимум през последващия СП период, лихвите по кредитите за бизнеса и домакинствата (ипотечни и потребителски) в Латвия, Литва, Румъния, Чехия и Унгария се повишават най-силно по време на кризата.¹⁵ През този период 5-годишните лихви по дългосрочните бизнес-кредити в Латвия посъкпват със 114%, а ипотечните и потребителските кредити със срочност над 5 години съответно с 241 и 186%. През последващия СП период е налице силно поевтиняване на кредитите, като именно тази промяна е по-отчетлива за страните с по-силно повишение на лихвите по фирмените кредити по време на СП. В България и Полша динамиката при посъкпването на лихвите по кредитите в резултат от кризата е относително по-плавна.

Потребителските кредити, особено тези с краткосрочен профил, посъкпват най-много, като в България, Румъния, Чехия, Латвия, Литва и Унгария се наблюдават годишни лихвени проценти в диапазона 15-30%. Липсата на обезпечения (в масовия случай) и по-високият процент на необслужвани потребителски кредити мотивират банките да отчитат по-големите рискове чрез увеличаване на лихвените проценти. За разлика от фирмените и от ипотечните кредити за домакинствата потребителските кредити не поевтиняват до стойности, по-ниски от периода преди кризата.

Таблица 2

Реални лихвени проценти

| Страна | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 4.46 | 1.23 | 1.86 | 0.7 | 2.26 | 6.71 | 8.12 | 5.45 | 7.35 |
| Латвия | 0.41 | -3.69 | -2.35 | -7.8 | -2.21 | 18 | 12.16 | 0.14 | 2.49 |
| Литва | 3.13 | -1.26 | -1.34 | -1.51 | -1.24 | 12.56 | 3.88 | п.а. | п.а. |
| Румъния | 9.19 | 6.51 | 2.89 | 0.28 | -0.48 | 12.53 | 7.59 | 3.76 | 13.69 |
| Унгария | 7.21 | 5.91 | 4.43 | 3.46 | 4.66 | 7.21 | 4.36 | 5.56 | 5.77 |
| Чехия | 1.92 | 6.15 | 5.03 | 2.39 | 4.25 | 3.62 | 7.61 | 6.8 | 3.82 |

* В данните на СБ не е наличен времеви ред за реалните лихвени проценти в Полша.

Източник. Световна банка.

В повечето страни лихвените проценти през втория период спадат до по-ниски нива в номинално изражение от периода преди кризата. Това изменение следва глобалната тенденция към понижаване на лихвените равнища, подпомог-

¹⁵ Периодите не съвпадат за различните страни поради техните индивидуални особености. За целите на дескриптивния анализ максималната дължина на първия период е пет години, т.е. не повече от 5 години от минимума, предхождащ СП във финансовата система и икономиката на всяка страна.

ната от парична политика на ЦБ, а в някои случаи и от политиката на правителствата (например мерки по капитализирането на ТБ). Въпреки поевтиняването на кредитите през периода, последващ СП, в повечето страни по-ниската инфлация в следкризисния период не позволява реалните лихвени проценти при кредитите и депозитите да поевтинеят до предкризисните си нива.

Предлагането на кредити е в положителна зависимост от лихвите по кредитите, но ТБ в по-голяма степен отчитат нетния лихвен доход, в който са взети предвид и разходите за привлечения банков ресурс (депозитите на фирмите и домакинствата). Очевидно е, че по-ниските лихви през втория период не стимулират търсенето на кредити. Изравняването на темповете на кредитен ръст преди СП е трудно осъществимо. В някои от разглежданите страни дори е налице номинален спад на кредитните салда. Възможно е и ТБ да не желаят да кредитират при лихвени равнища, по-високи от техния оптимум, след който клиенти с високи шансове да изпаднат в състояние на неплатежоспособност са по-вероятните заемополучатели, което в крайна сметка би довело до ръст в необслужваните кредити.¹⁶ В допълнение броят на клиентите, които ще изпаднат в неплатежоспособност, се увеличава и от негативната икономическа конюнктура.

Търговските банки в изследваните седем страни се придържат повече към традиционна депозитно-кредитна дейност, докато банките в развитите държави са с по-голяма експозиция към финансовите пазари. Под 50% от банковите активи в Чехия и Унгария са алокирани в заеми за частния нефинансов сектор, по което те приличат на развитите банкови системи. Банковите системи на тези страни обаче са изложени на по-голям риск от промяната в цените на дълговите инструменти. Нарастващата публична задлъжнялост и недотам ефективните методи за справяне с дълговите кризи в отделните страни от ЕС могат да изложат техните банкови системи на допълнително изпитание.

През 2008-2012 г. ТБ се стремят да изравнят не само матурирещата структура на своите пасиви и активи, но и валутната им структура, което се дължи на валутната композиция на пасивите. Кредитирането в чуждестранна валута е силно застъпено в България, Латвия, Литва, Румъния и Унгария. Към третото тримесечие на 2011 г. делът на кредитите в швейцарски франкове в общите банкови кредити е около 35% в Унгария, 20% за Полша и 7% за Румъния.¹⁷ Преобладаващо от заеми във франкове са се възползвали домакинствата, като рязкото поскъпване на франка спрямо еврото и останалите валути прави редица кредити, деноминирани в швейцарски франкове и платими в местни валути (форинти, злоти, леи), трудни за обслужване. Кредитите във валута в Унгария и Румъния предизвикват допълнително влошаване на банковите баланси в резултат от девалвацията на националните им валути.

¹⁶ Вж. Stiglitz and Weiss, 1988.

¹⁷ Вж. Yeşin, 2013.

Паричните съвети в България и Литва и фиксираният валутен курс в Латвия обаче се оказват устойчиви на финансовите и икономическите шокове. В Латвия са предприети и сериозни мерки за фискална консолидация, така че да се отговори на изискванията на кредиторите за получаването на валутни заеми, както и да се гарантира курсът на лата чрез ограничаване на фискалните дисбаланси.

Намаляването на външните пасиви е обща тенденция за изследваните държави с изключение на Полша. Изтичането на ликвидност към външни кредитори е процес, който принуждава банките да търсят алтернативни източници на финансиране, и възпиращ фактор за кредитно предлагане. Ръстът в депозитите на частния нефинансов сектор обаче компенсира и позволява изтичането на ликвидност.¹⁸

Друга група променливи се оказва с най-голям принос в уравнението на кредитното предлагане. Това са специфичните за банките балансови коефициенти като ликвидност и производните ѝ, капиталова адекватност и производните ѝ.¹⁹

Увеличението на коефициентите за ливъридж и ликвидност и понижението на съотношението кредити към депозити сигнализират, че е налице промяна в усещането за риск на ТБ. Увеличаването на необслужваните кредити и изтичането на външни пасиви от банките води до предпазливо поведение на банките.

Таблица 3

Коефициент на ливъридж (%)

| Страна | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 11.1 | 12.7 | 12.8 | 12.6 | 12.1 |
| Латвия | 7.5 | 7.6 | 7.6 | 7.9 | 9.6 |
| Литва | 8.5 | 11.4 | 13.1 | 13.5 | 13.6 |
| Полша | 10.7 | 13.3 | 13.5 | 13.1 | 14.1 |
| Румъния | 10.6 | 12.0 | 14.1 | 16.0 | 18.0 |
| Унгария | 7.4 | 8.0 | 7.9 | 7.7 | 9.0 |
| Чехия | 9.3 | 10.5 | 11.0 | 10.9 | 11.6 |

Източник: ЕЦБ, собствени изчисления.

През 2012 г. банковите системи в седемте страни имат по-голям капацитет както за поемане на нови загуби, така и за бъдещо увеличаване на

¹⁸ Банковите депозити във всички изследвани страни нарастват с изключение на Унгария. Средногодишният ръст на депозитите на фирмите и домакинствата в България, Чехия, Латвия и Полша през периода 2008-2012 г.е в диапазона 5.7 – 13%, като освен за нарастващо доверие той е сигнал и за нежелание за поемане на рискове, особено когато кредитите не следват същата динамика.

¹⁹ Вж. Blundell-Wignall and Gizycki, 1992; Hülsewig et al., 2001; Христов и Михайлов, 2002; Takeda et al., 2003; Hurlin and Kierzenkowski, 2007; Altunbas et al., 2009; De Mello and Pisu, 2009; Cornett et al., 2010; Gambacorta and Marqués-Ibáñez, 2011; Alper et al., 2012; Montoro and Rojas-Suarez, 2012.

кредитирането. Най-консервативни и най-добре капиталово обезпечени по този индикатор са банковите системи в България, Литва, Полша и Румъния, което позволява да се абсорбират бъдещи отрицателни шокове в икономическата среда.

Таблица 4

Коефициент на ликвидни активи към brutни активи (%)

| Страна | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 19.0 | 18.9 | 20.9 | 22.0 | 22.4 |
| Латвия | 7.1 | 22.6 | 22.3 | 30.9 | 34.7 |
| Литва | 21.1 | 23.4 | 23.1 | 25.5 | 23.9 |
| Полша | 17.0 | 20.3 | 20.8 | 19.5 | 20.9 |
| Румъния | 47.1 | 57.5 | 60.0 | 58.7 | 57.6 |
| Унгария | 18.1 | 23.5 | 22.3 | 24.7 | 30.8 |
| Чехия | 25.8 | 27.1 | 29.4 | 29.9 | 32.6 |

Източник. МВФ (Financial Soundness Indicators (FSIs)).

Банките подобряват значително ликвидната си позиция. Ако в момента този процес се разглежда като натрупване на буфер за бъдещо влошаване в качеството на активите, при по-ясни положителни сигнали за икономиката част от тази ликвидност ще се трансформира в кредити. Делът на ликвидните активи в общите активи през 2008-2012 г. се увеличава във всички разглеждани страни, докато в Латвия дори е налице четирикратно повишение заради ниската база, от която тръгва латвийската банкова система през 2008 г.

Необслужваните кредити нарастват няколко пъти след началото на кризата. Ако през 2004-2008 г. средното съотношение между стойността на необслужваните кредити и brutния размер на кредитите за представените в табл. 5 страни е малко над 3.2%, през последващия период то вече е 11.7%.

Таблица 5

Необслужвани банкови кредити, % от brutния размер на банковите кредити

| Страна | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 2 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 6.4 | 11.9 | 14.9 | 16.9 |
| Латвия | 1.1 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 2.1 | 14.3 | 15.9 | 13.9 | 11 |
| Литва | 2.2 | 0.6 | 1 | 1 | 4.6 | 19.3 | 19.7 | 16.3 | 18 |
| Полша | 14.9 | 11 | 7.4 | 5.2 | 4.4 | 7.9 | 8.8 | 8.2 | 8.4 |
| Румъния | 8.1 | 2.6 | 1.8 | 2.6 | 2.8 | 7.9 | 11.9 | 14.3 | 16.8 |
| Унгария | 2.7 | 2.3 | 2.6 | 2.3 | 3 | 6.7 | 9.8 | 13.4 | 15.8 |
| Чехия | 4 | 3.9 | 3.6 | 2.4 | 2.8 | 4.6 | 5.4 | 5.2 | 5.1 |

Източник. СБ.

Ръстът зависи по-малко от кредитната политика и системите за управление на риска в отделните банки. Необслужваните кредити в най-голяма степен са функция на икономическата активност (реалния БВП например) и в

по-малка степен от лихвените проценти, като спрямо първата променлива е налице обратнопропорционална зависимост, докато спрямо лихвените равнище зависимостта е положителна.²⁰ Сам по себе си ръстът на необслужваните кредити е притеснителен, но е важно да се следи доколко показателят е обезпечен с провизии и собствен капитал (СК). През 2012 г. непровизираната част от лошите кредити съответства на 63% от СК в Литва и на 53% в Унгария. Съотношението намалява при продажбата на лоши кредити, при превръщането на кредитите в такива с по-нисък рисков профил, при увеличение на собствения капитал чрез капитализиране на печалби или чрез емисия капиталови инструменти (табл. 6).

Таблица 6

Непровизирана част на лошите кредити към СК (%)

| Страна | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 3.5 | 15.1 | 28.0 | 36.9 | 38.9 |
| Латвия | 12.3 | 104.6 | 98.8 | 75.6 | 19.4 |
| Литва | 44.0 | 128.7 | 99.4 | 80.9 | 62.5 |
| Полша | 8.3 | 13.8 | 11.5 | 11.6 | 12.9 |
| Румъния | 10.7 | 11.3 | 15.7 | 16.5 | 14.4 |
| Унгария | 15.6 | 33.0 | 49.3 | 59.0 | 52.9 |
| Чехия | 12.9 | 21.9 | 25.6 | 24.5 | 23.6 |

Източник. МВФ (Financial Soundness Indicators (FSIs)).

Може обаче да се обобщи, че ЦБ в някои държави подценяват рисковете преди кризата и не успяват да се справят с бързия кредитен ръст и прегряването на икономиката, стимулирайки ТБ да генерират буфери. В резултат от кризата рисковете се материализират, като банковите системи в Латвия, Литва и Унгария се оказват в по-лоша позиция за акумулирането на загуби (коефициентът за ливъридж в тези държави е с по-ниска стойност спрямо останалите бързоразвиващи се икономики от региона на ЦИЕ). През 2008 г. коефициентът на ликвидност сигнализира за подценени рискове в някои от разгледаните страни (за Латвия показателят е 7.1% при стойности между 19 и 47% за България, Литва, Чехия и Румъния). Постепенно до края на 2012 г. всички банкови системи подобряват ликвидната си позиция.

Рентабилността в банковите системи в изследваните страни се понижава заради влошеното качество на активите, предизвикано от негативната икономическа конюнктура. През 2009 и 2010 г. банките в Литва и Латвия отчитат сериозни загуби, но през 2012 г. настъпва сериозно подобрене на рентабилността им. Румънската и унгарската банкова система влошават рентабилността си и през 2011 и 2012 г. За разлика от тях ТБ в Чехия и Полша се пред-

²⁰ Вж. Beck et al., 2013.

ставят най-добре през разглеждания период според стойностите и динамиката на коефициента на рентабилност на активите. Трябва да се отчете фактът, че редица банкови системи са обект на извънредни антициклични и спасителни мерки от страна на ЦБ и правителствата. За разлика от тях благодарение на генерираните буфери вследствие на надзорната дейност на БНБ българската банкова система успява да реализира печалби въпреки слабото икономическо възстановяване. По този начин тя подобрява капиталовата си база и капацитета си за поемане на нови загуби, както и за увеличаване на кредитирането, когато условията станат благоприятни за това.

Таблица 7

Възвръщаемост на активите (%)

| Страна | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | 2011 г. | 2012 г. |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| България | 2.1 | 1.1 | 0.8 | 0.6 | 0.7 |
| Латвия | 0.2 | -3.9 | -1.8 | 0.5 | 2.0 |
| Литва | 1.1 | -4.5 | -0.4 | 1.7 | 1.1 |
| Полша | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.2 |
| Румъния | 1.6 | 0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.6 |
| Унгария | 1.1 | 0.6 | 0.0 | -0.7 | -0.1 |
| Чехия | 1.1 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.4 |

Източник. МВФ. Financial Soundness Indicators (FSIs).

Централните банки в разглежданите държави са активна страна в процеса по поддържане стабилността и ликвидността на банковия пазар. Дезинфлацията и възможността за подкрепа на икономиката в рамките на мандата на ЦБ им позволява да провеждат стимулираща парична политика. Понижаващата се инфлация, очакванията за по-ниска инфлация в резултат от слабото икономическо търсене и нуждата ТБ да управляват по-добре ликвидността си мотивира ЦБ на Латвия, Полша, Румъния, Унгария и Чехия да намаляват основните лихвени проценти, когато те са елемент на паричната политика на съответната ЦБ.

В началото на 2009 г. лихвите на междубанковия пазар рязко се покачват, а изтъргуванията обема силно се понижават, тъй като ТБ увеличават недоверието помежду си. Ситуацията през 2009 г. изисква и непопулярни мерки по запазване стабилността на финансовата система, повишаване на ликвидността ѝ и успокояване на паричните, а оттам и на финансовите пазари. Освен традиционните мерки по понижаване на лихвените проценти, намаляване на задължителните минимални резерви (ЗМР) (изключение са страните, в които не са налични ЗМР, както и Чехия, в която нормата на ЗМР остава непроменена) ЦБ вливат ликвидност в системата чрез предоставянето на по-дългосрочни инструменти за финансиране на ТБ.

През октомври 2008 г. Полската централна банка (ПЦБ) въвежда допълнителни парични инструменти, с които да успокои паричния пазар и с които ТБ могат по-добре да управляват ликвидността си. ПЦБ започва да предоставя по-дългосрочно финансиране на ТБ, като въвежда дори тримесечни репо заеми за

сметка на 7-дневните преди кризата. Банката увеличава броя на инструментите, които приема като обезпечение, и осигурява финансиране в чуждестранна валута чрез суапови операции. В сила от 30 юни 2009 г. ПЦБ намалява резервната норма с 0.5 до 3.0% от депозитите, а на 30 октомври 2010 г. я повишава с 0.5 до 3.5%. Тя изплаща на ТБ лихва за размера на задължителните резерви, държани при нея, на стойност 90% от редисконтната лихва.

Румънската централна банка увеличава ликвидността в системата, когато това е най-необходимо, особено през 2009 г., посредством 30-дневни репо заеми в допълнение на традиционните 7-дневни заеми.

Унгарската централна банка (УЦБ) представя два нови инструмента на паричната си политика, като от 21 октомври 2008 г. предоставя двуседмични и шестмесечни обезпечени заеми. За обезпечения се приемат ипотечни и корпоративни облигации с рейтинг BBB и по-висок, правителствени и корпоративни еврооблигации, общински облигации. От април 2012 г. УЦБ предоставя и 2-годишни обезпечени заеми, улеснявайки ТБ да управляват по-дългосрочната си ликвидност и диспропорцията в срочността на активите и пасивите. В края на 2008 г. и началото на 2009 г. банката договаря суапово финансиране с ЕЦБ и ЦБ на Швейцария, като успява да увеличи ликвидността на валутния и паричния пазар и да задоволи предпазното и спекулативното търсене на евро и франкове.

Банковият сектор в редица държави се подпомага с публични ресурси, за да не се допусне системна банкова криза, която да засегне още по-сериозно и без това влошената икономическа активност.

През ноември 2008 г. латвийското правителство придобива 51% от втората най-голяма ТБ в страната ПарексБанк, като заплаща по 2 лата за акция за изпадналата в ликвидна криза банкова институция. В допълнение 34% от акциите на ПарексБанк са прехвърлени на държавната Ипотечна и поземлена банка като допълнителна гаранция по сделката. В началото на април 2009 г. ЕБВР придобива 25% + 1 акция от ПарексБанк срещу инвестиция от 106 млн. EUR в капитал и подчинен срочен дълг. Чрез действията си латвийското правителство и ЛЦБ предотвратяват още по-неблагоприятно развитие в банковия и финансовия сектор.

На 16 ноември 2011 г. литовското правителство национализира 100% от капитала на Снорас Банк. На 24 ноември банката обявява банкрут, след като Литовската централна банка отнема лиценза ѝ за извършване на банкова дейност. Снорас банк е с пазарен дял от 6.2% при кредитите и 13% при депозитите, но въпреки преустановяването на дейността ѝ не последва материализирането на системен риск. Доверието в системата бързо се завръща, след като фондът за застраховане на депозитите започва да изплаща сумите по гарантираните със закон влогове.

В края на 2008 г. в отговор на кризата и с цел банките да управляват по-добре ликвидността си БНБ намалява нормата на ЗМР за всички привлечени средства от 12 на 10%. От 1 януари 2009 г. нормата на ЗМР се понижава от 10 на 5% за привлечените от банките средства от нерезиденти (основно банките-

майки), докато за привлечените държавни и общински средства не се начисляват ЗМР. От 1 октомври 2008 г. БНБ признава за резервен актив 50% от касовите наличности на банките и улеснява достъпа до резервите им в БНБ. Това позволява на ТБ да погасят 1.3 млрд. лв. задължения към банковите централи и е доказателство, че в пиковата за кризата 2009 г. ТБ не изпитват сериозни ликвидни проблеми. В допълнение на тези мерки ЦБ препоръчва на ТБ да не разпределят дивиденди от печалбата за 2008 г., което, освен че води до нарастване на капиталовата база с 1.4 млрд. лв., способства за по-добрата ликвидност на системата. Благодарение на предприетите от ЦБ мерки се освобождава паричен ресурс за банките в размер на 3 млрд. лв.²¹ През 2011 г. БНБ удължава срока за реализацията на обезпеченията, което позволява на ТБ да постигнат по-висока цена на обезпечението, т.е. да реинтегрират провизии.

Антицикличната и консервативната надзорна политика на ЦБ не позволява по време на кредитния бум да се стигне до още по-висок растеж на кредитите, когато ТБ са принудени да поддържат ЗМР и СК над средните за ЕС нива. Увеличаване на ЗМР, въвеждане на пределна норма на ЗМР за банките с растеж на кредитите, по-висок от възприетия бенчмарк, консервативна политика относно обезпеченията, рестриктивна лицензионна политика са само част от мерките за охлаждане на бързия кредитен ръст и генерирането на буфери за бъдещи рискове. Благодарение на политиката на БНБ не се налага българската банкова система да бъде спасявана с публични средства за разлика от банковите системи на редица страни, вкл. някои от изследваните седем държави. През 2008-2012 г. БНБ продължава с антицикличната си политика, като през този период мерките са в полза на повишаване на ликвидността и по-добро управление на рисковете от страна на ТБ.

*

През разглеждания период дескриптивният анализ показва, че икономическата активност е основният фактор за кредитната динамика. Търсенето на кредити се влияе в най-голяма степен от изменението на реалната икономическа активност, докато усещането за риск сред банките е високо заради възходящата динамика при класифицираните кредити и низходящата динамика в рентабилността.

Извършеният дескриптивен анализ показва сериозната промяна в процесите на кредитния пазар и в икономиката, през която преминават България, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария и Чехия. През 2008-2012 г. поведението на нефинансовите фирми и домакинствата, както и на ТБ може да се охарактеризира като нежелание за поемане на големи рискове за разлика от периода на икономически бум до края на 2008 г. Разбира се, степента на реакция в разглежданите страни е различна и се обуславя и от формираните икономически дисбаланси преди кризата. В края на 2012 г. банките са по-добре капита-

²¹ Използвани са данни от годишните презентации на управителя на БНБ (Искров, 2009).

лизиращи, по-ликвидни, с нараснали провизии спрямо 2008 г., годината преди пиковата за кризата 2009 г., но кредитирането дори се понижава в някои страни. Силният икономически спад и последващото недостатъчно икономическо възстановяване в Латвия, Литва, Румъния и Унгария имат основен принос за негативната динамика на кредитния пазар. По обратен начин се развиват икономиките на Чехия и Полша, в които икономическият растеж провокира ръст в търсенето на кредити, а ниските нива на класифицираните кредити и генерираните капиталови и ликвидни буфери стимулират предлагането на кредити. Нетният износ и международното движение на капитали, измерени чрез брунтата външна задлъжнялост на отделната страна и чрез задълженията на ТБ към нерезиденти, са сред факторните променливи, които се включват добре в обясняването на дисперсията в кредитите за частния нефинансов сектор.

След появата на кризата проличава кои централни банки оценяват правилно рисковете и кои ги подценяват. Недостатъчните капиталови (ниски нива на коефициента за ливъридж и за капиталова адекватност) и ликвидни буфери преди кризата изправят редица банкови системи пред сериозни изпитания. В немалко от разгледаните страни се използват нетрадиционни мерки и публичен ресурс, за да се предотврати материализирането на системни банкови рискове, както и за поддържане стабилността, доверието и ликвидността в системата. Българският банков надзор в лицето на БНБ е обвиняван през периода на икономически бум, че е твърде консервативен спрямо стандартите за развитите страни и дори спрямо страните от ЦИЕ. Фактите доказват, че консервативната антициклична политика е от ключово значение за предпазване от системни рискове, които по време на бум са силно подценявани.

За да се задвижи по-отчетливо кредитирането, с което да се стимулират съвкупните разходи, е необходимо подобряване на икономическата среда, което е свързано с реформи и структурни промени, както и с подобряване на международната конюнктура. Видно е, че консервативната парична политика по време на бум не е за подценяване и в критични моменти се „отблагодарява“, като се спестяват публични ресурси и се предотвратяват системни проблеми. В това отношение ЦБ трябва да бъдат непоколебими при изпълняването на антицикличната си политика, особено по време на възходящата част от бизнес-цикъла.

Използвана литература:

Искров, И. (2009). Макроикономически перспективи. Политики за гарантиране на финансовата стабилност. Източници на финансиране, откъде ще дойдат инвестициите? Презентация по време на IV годишна среща на бизнеса с правителството „Накъде след първите 100 дни на правителството: България в търсене на нов модел за растеж“. БНБ.

Статев, Ст. (2009). Финансово развитие и икономически растеж (пътят на България: 1991 – 2006). С.: УИ „Стопанство“.

Христов, К. и М. Михайлов (2002). Кредитна активност на търговските банки и рационализиране на кредитния пазар в България. БНБ. Дискуссионни Материали, dp/23/2002.

Alper, K., T. Hulagu, and G. Keles (2012). An Empirical Study on Liquidity and Bank Lending. Working Paper N 12/04, Central Bank of the Republic of Turkey.

Altunbas, Y., L. Gambacorta, and D. Marques-Ibanez (2010). Bank risk and monetary policy. - Journal of Financial Stability, Temi di discussione (Economic working papers), 712, Bank of Italy, Economic Research and International Relations Area.

Andersen, C. (2009). IMF Helping Counter Crisis Fallout in Emerging Europe. IMF Survey online, January 14, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/INT011409A.htm>.

Arestis, P. and A. González (2013). Endogenous Bank Credit and its Link to Housing in OECD Countries. Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper N 750.

Beck, T., B. Büyükkarabacak, F. Rioja, and N. Valev (2012). Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries. - The B. E. Journal of Macroeconomics, Vol. 12, Issue 1, Article 2.

Beck, R., P. Jakubik and A. Piloju (2013). Non-performing loans: what matters in addition to the economic cycle. Working Paper Series 1515, European Central Bank.

Blundell-Wignall, A. and M. Gizycki (1992). Credit Supply and Demand and the Australian Economy. Research Discussion Paper, N 9208, Reserve Bank of Australia.

Cornett, M., M. McNutt, J. Jamie, P. Strahan and H. Tehranian (2010). Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis. - Journal of Financial Economics, August, Elsevier, Vol. 101(2), p. 297 – 312.

De Mello, L. and M. Pisu (2009). The Bank Lending Channel of Monetary Transmission in Brazil: A VECM Approach. OECD Economics Department Working Papers, N 711, OECD Publishing.

Erdinç, D. (2009). From credit crunch to credit boom: transitional challenges in Bulgarian banking, 1999 – 2006. MPRA Paper 10735, University Library of Munich, Germany.

Frömmel, M., K. Karagyozova (2008). Bank Lending and Asset Prices: Evidence from Bulgaria. BNB Discussion Papers, DP65/2008.

Galza, A.&J. Sousa and M. Manrique (2003). Aggregate loans to the euro area private sector. Working Paper Series 202, European Central Bank.

Gambacorta, L. and C. Rossi (2007). Modeling bank lending in the euro area: A non-linear approach. Banka D'Italia Working Papers (Temi di discussione), November, N 650.

Gambacorta, L. and D. Marqués-Ibáñez (2011). The bank lending channel: lessons from the crisis. BIS Working Papers N 345.

Guo, K. and V. Stepanyan (2011). Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies. IMF Working Papers, March, Vol. 11/51, p. 1-20.

Hofmann, B. (2004). The determinants of private sector credit in industrialized countries: do property prices matter? BIS Working Papers 108, Bank for International Settlements.

Hurlin, C. and R. Kierzenkowski (2007). Credit market disequilibrium in Poland: Can we find what we expect? - Non-stationarity and the short-side rule, June, Elsevier, Vol. 31(2), p. 157 – 183,.

Hülsewig, O., P. Winker, and A. Worms (2001). Bank Lending and the Transmission of Monetary Policy: A VECM Analysis for Germany. International University in Germany Working Paper N 08/2001.

Kolev, A. and S. Zwart (2013). Banking in Central and Eastern Europe and Turkey Challenges and Opportunities. EIB.

Montoro, C. and L. Rojas-Suarez (2012). Credit at times of stress: Latin American lessons from the global financial crisis. BIS Working Papers, N 370.

Pazarbasioglu, C. (1996). A Credit Crunch? A Case Study of Finland in the Aftermath of the Banking Crisis. IMF Working Paper, Vol. 96/135, p. 1-18.

Sørensen, C., D. Ibáñez and C. Rossi (2009). Modeling loans to non-financial corporations in the euro area. Working Paper Series, paper N 989. European Central Bank.

Stiglitz, J. and A. Weiss (1988). Banks as Social Accountants and Screening Devices for the Allocation of Credit. NBER Working Paper N 2710.

Takeda, T., F. Rocha, and M. Nakane (2003). The Reaction of Bank Lending to Monetary Policy in Brazil. Anais do XXXI Encontro Nacional de Economia [Proceedings of the 31th Brazilian Economics Meeting], b30, ANPEC – Associação Nacional dos Centros de Pósgraduação em Economia [Brazilian Association of Graduate Programs in Economics].

Yeşin, Pınar (2013). Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, May/June, 95(3), p. 219 – 35.

Други източници:

Годишни отчети на БНБ.

Годишни доклади на ЕЦБ.

ECB Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/>

ECB Non-euro area EU countries, excluding the NCBS, <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003159> .

IMF World Economic Outlook Database April 2013, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/index.aspx> .

World Bank Data Section, <http://data.worldbank.org/>

Romania IMF transactions report, http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=818&endDate=2013-09-21&finposition_flag=YES

Romania Receives Support from IMF to Counter Crisis, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/int050409a.htm>

IMF, 2009, IMF Provides Poland \$20.6 Billion Credit Line, IMF Surveyonline, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/car050609c.htm>.

7.I.2014 г.

Таблица 9

Лихвена динамика при кредитите и депозитите преди, по време и след структурното прекъсване

| | България | | | Латвия | | | Литва | | | Полша | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | T1* | T2** | T3*** | T1 | T2 | T3 | T1 | T2 | T3 | T1 | T2 | T3 |
| Лихвени проценти по (дата) | | | | | | | | | | | | |
| Фирмени кредити до 1 г. | 8.46 (2007-01) | 10.55 (2008-01) | 7.16 (2012-12) | 5.66 (2005-11) | 21.1 (2008-04) | 2.65 (2012-12) | 4.61 (2005-12) | 8.52 (2009-06) | 2.81 (2012-12) | 5.79 (2007-03) | 7.74 (2008-11) | 5.76 (2009-04) |
| Фирмени кредити от 1 до 5 г. | 9.69 (2007-03) | 11.43 (2008-12) | 8.54 (41274) | 5.98 (2005-11) | 17.88 (2009-06) | 4.06 (2012-11) | 4.89 (2005-12) | 9.04 (2009-05) | 4.04 (2012-11) | 5.79 (2007-03) | 7.96 (2008-11) | 5.97 (2009-04) |
| Фирмени кредити над 5 г. | 9.43 (2007-03) | 11.6 (2008-11) | 8.88 (2012-12) | 5.6 (2005-11) | 12 (2009-06) | 3.75 (2012-11) | 4.58 (2005-10) | 9.32 (2009-07) | 4.06 (2012-12) | 5.86 (2007-04) | 7.41 (2008-12) | 5.41 (2009-10) |
| Ипотечни кредити на ФЛ до 1 г. | 10.25 (2008-02) | 13.63 (2010-04) | 7.75 (2012-07) | 6.25 (2005-12) | 62.23 (2010-04) | 2.18 (2012-04) | 3.91 (2005-11) | 11.99 (2009-04) | 0.93 (2011-06) | 6.12 (2006-06) | 9.47 (2008-12) | 6.52 (2011-03) |
| Ипотечни кредити на ФЛ от 1 до 5 г. | 9.75 (2007-01) | 11.35 (2008-12) | 7.93 (2012-12) | 5.76 (2005-12) | 13.45 (2009-08) | 4.38 (2011-04) | 4.21 (2005-12) | 8.54 (2009-01) | 3.75 (2012-12) | 5.59 (2007-05) | 8.06 (2008-12) | 6.75 (2011-01) |
| Ипотечни кредити на ФЛ над 5 г. | 8.59 (2007-02) | 9.81 (2008-12) | 8.73 (2012-12) | 3.46 (2012-12) | 11.82 (2009-07) | 3.46 (2012-12) | 4.1 (2005-12) | 8.23 (2009-08) | 3 (2012-12) | 5.61 (2007-05) | 7.91 (2008-12) | 5.83 (2010-07) |
| Потребителски кредити на ФЛ до 1 г. | 12.89 (2007-06) | 15.49 (2010-06) | 14.65 (2012-12) | 11 (2004-04) | 24.63 (2011-03) | 25.02 (2012-10) | 6.27 (2006-06) | 11.38 (2009-06) | 6.47 (2012-12) | 11.78 (2006-12) | 14.28 (2008-10) | 12.9 (2009-11) |
| Потребителски кредити на ФЛ от 1 до 5 г. | 12.3 (2007-11) | 13.53 (2008-12) | 12.51 (2012-12) | 10.62 (2004-08) | 21.12 (2011-02) | 17.26 (2012-11) | 7.95 (2007-04) | 12.01 (2010-09) | 11.08 (2012-12) | 11.12 (2006-12) | 13.71 (2010-02) | 13.34 (2011-04) |
| Потребителски кредити на ФЛ над 5 г. | 10.13 (2007-08) | 12.09 (2008-12) | 11.41 (2012-12) | 5.83 (2007-01) | 16.88 (2009-08) | 7.8 (2012-12) | 4.86 (2006-01) | 10.28 (2009-08) | 4.07 (2012-12) | 8.03 (2006-12) | 11.41 (2008-11) | 10.44 (2011-04) |
| Фирмени депозити над 2 г. | 0.96 (2007-07) | 5 (2009-09) | 3.29 (2010-10) | 4.62 (2006-04) | 7.25 (2008-04) | 2.17 (2012-12) | 1.53 (2005-04) | 6.02 (2009-07) | 3.46 (2012-12) | 2.64 (2007-05) | 4.3 (2009-01) | 2.48 (2009-10) |
| Фирмени депозити до 2 г. | 3.67 (2007-06) | 6.23 (2008-08) | 4.19 (2012-08) | 2.95 (2005-11) | 17.67 (2009-06) | 0.83 (2012-12) | 2.29 (2005-10) | 8.16 (2009-01) | 1.23 (2012-12) | 3.63 (2006-12) | 5.97 (2008-12) | 3.98 (2010-08) |
| Депозити на ФЛ над 2 г. | 6.68 (2007-07) | 7.27 (2008-12) | 6.84 (2012-03) | 4.95 (2006-06) | 11.16 (2010-06) | 4.36 (2012-12) | 3.66 (2005-11) | 8.19 (2010-02) | 3.87 (2012-12) | 3.01 (2007-04) | 3.29 (2008-04) | 2.1 (2012-08) |
| Депозити на ФЛ до 2 г. | 4.29 (2007-04) | 7.31 (2008-11) | 4.97 (2012-12) | 3.59 (2006-04) | 11.4 (2009-12) | 1.49 (2012-12) | 2.59 (2005-11) | 8.36 (2009-10) | 1.32 (2012-12) | 2.73 (2006-05) | 6.48 (2009-02) | 3.99 (2011-01) |
| | | | | Унгария | | | Чехия | | | | | |
| Лихвени проценти по (дата) | | | | | | | | | | | | |
| Фирмени кредити до 1 г. | 11.42 (2007-08) | 19.69 (2008-02) | 8.92 (2012-04) | 7.97 (2006-04) | 13.44 (2008-11) | 8.46 (2010-10) | 3.39 (2004-02) | 5.63 (2008-07) | 2.83 (2012-12) | | | |
| Фирмени кредити от 1 до 5 г. | 11.81 (2007-08) | 19.17 (2008-03) | 9.38 (2012-05) | 8.46 (2006-03) | 13.45 (2009-06) | 8.71 (2010-08) | 3.83 (2005-10) | 5.85 (2008-11) | 3.37 (2012-12) | | | |
| Фирмени кредити над 5 г. | 10.98 (2007-10) | 17.89 (2008-03) | 10.2 (2012-07) | 7.85 (2006-05) | 12.01 (2009-01) | 9.07 (2010-08) | 4.58 (2006-04) | 5.76 (2008-11) | 3.56 (2012-12) | | | |
| Ипотечни кредити на ФЛ до 1 г. | 7.92 (2007-05) | 16.7 (2010-05) | 8.22 (2012-05) | 6.82 (2007-06) | 11.11 (2009-08) | 8.49 (2011-02) | 4.03 (2005-06) | 8.88 (2010-08) | 4.88 (2012-12) | | | |
| Ипотечни кредити на ФЛ от 1 до 5 г. | 12.73 (2008-09) | 15.02 (2010-06) | 8.44 (2012-10) | 12.66 (2008-05) | 13.07 (2009-06) | 9.9 (2012-12) | 6.09 (2007-03) | 6.36 (2008-08) | 5.62 (2012-07) | | | |
| Ипотечни кредити на ФЛ над 5 г. | 9.62 (2008-01) | 11.4 (2010-01) | 8.3 (2012-08) | 10.3 (2007-10) | 12.34 (2009-06) | 10.86 (2011-12) | 4.8 (2007-06) | 5.22 (2009-09) | 4.56 (2012-12) | | | |
| Потребителски кредити на ФЛ до 1 г. | 10.95 (2008-07) | 22.72 (2009-03) | 13.76 (2012-05) | 18.85 (2005-11) | 30.02 (2010-08) | 26.01 (2011-09) | 10.33 (2004-02) | 17.01 (2009-09) | 16.49 (2012-07) | | | |
| Потребителски кредити на ФЛ от 1 до 5 г. | 15.38 (2008-01) | 19.18 (2009-05) | 14.12 (2012-06) | 19.1 (2008-05) | 24.75 (2009-09) | 21.73 (2011-09) | 12.59 (2007-06) | 13.82 (2009-07) | 13.06 (2012-12) | | | |
| Потребителски кредити на ФЛ над 5 г. | 12.77 (2008-01) | 16.53 (2009-07) | 12.71 (2012-05) | 13.01 (2007-06) | 18.06 (2010-01) | 16.42 (2012-12) | 9.18 (2004-08) | 9.88 (2009-12) | 9.22 (2012-12) | | | |
| Фирмени депозити над 2 г. | 3.06 (2007-07) | 5.44 (2008-03) | 2.74 (2011-10) | 4.7 (2006-05) | 6.95 (2008-11) | 3.4 (2012-12) | 1.54 (2006-06) | 2.84 (2008-08) | 1.65 (2011-11) | | | |
| Фирмени депозити до 2 г. | 6.38 (2007-08) | 16.05 (2009-02) | 4.94 (2012-04) | 5.15 (2005-12) | 10.58 (2008-11) | 4.91 (2010-07) | 1.38 (2005-07) | 3.3 (2008-07) | 0.76 (2010-12) | | | |
| Депозити на ФЛ над 2 г. | 6.73 (2007-08) | 13.82 (2009-01) | 4.49 (2012-12) | 3.36 (2005-12) | 4.77 (2008-11) | 2.87 (2010-03) | 1.99 (2006-08) | 2.3 (2008-06) | 1.95 (2012-12) | | | |
| Депозити на ФЛ до 2 г. | 6.57 (2007-10) | 14.13 (2009-04) | 5.38 (2012-12) | 4.69 (2006-03) | 10.14 (2009-01) | 4.55 (2010-10) | 0.88 (2004-04) | 2.52 (2008-07) | 1.44 (2011-03) | | | |

*T1 – минимум през периода до преди структурното прекъсване за финансовата система, определено чрез пречуването в тенденцията при лихвените проценти. Периодите са различни за отделните страни поради техните индивидуални особености. Максималната дължина на период 1 е 5 години, т.е. повече от 5 години от максимум, предизвикан от структурното прекъсване във финансовата система и икономиката на всяка от разглежданите държави.

**T2 – максимум през периода на структурното прекъсване.

***T3 – минимум през последващия период на структурното прекъсване.

Източник: ЕЦБ, собствени изчисления.