

## **БЪЛГАРСКАТА БАНКОВА СИСТЕМА 2008-2012: ТЪРСЕНЕ НА СИГУРНОСТ ПРИ ОГРАНИЧЕНА АКТИВНОСТ**

Изследвана е реакцията на търговските банки към ликвидния шок в резултат от изтеглянето на нерезидентен капитал от банковата система и ефектите от натрупването на ликвидност върху кредитната активност. Анализирани са управлението на ликвидния риск чрез проследяване на изменението на активите и пасивите в банковите баланси с акцент върху активите с най-висока ликвидност. Установено е, че при ликвидни затруднения решенията на банковия мениджмънт са доминирани от търсене на сигурност. Търговските банки увеличават дела на ликвидните активи, но по-високата банкова ликвидност не допринася за повишаване на кредитната активност в икономиката. Банковата система се проявява като слаболиквидна в способността си да увеличи предлагането на кредит за частния сектор. На този фон е обоснована необходимостта от намеса на БНБ за подобряване на функционирането на кредитните пазари.

JEL: E51; G21; O11

След няколко години на експанзионистичен растеж на кредитната активност и натрупване на произтичащите от нея рискове свиването на ликвидността на финансовите пазари през 2008 г. разкрива реалните измерения на натрупаните ефекти. Изправени пред предизвикателството да запазят финансова стабилност, през периода 2008-2012 г. търговските банки (ТБ) преориентират агресивната кредитна политика за натрупване на печалби към търсене на сигурност чрез единствения възможен инструмент – управление на балансовите активи и пасиви.

Финансовата, респ. банковата стабилност е предпоставка за ниски и стабилни лихвени проценти в икономиката, но в условията на рецесия през последните години стабилността на банковата система се поддържа при рестриктивна кредитна политика, увеличаване на ликвидните активи на ТБ и рაციониране на кредита. Липсва ефективен диалог между банките и бизнеса, което допринася за слабото търсене на кредит и повишаване на песимистичните очаквания на частния сектор. Широко оповестяваната от тях висока ликвидност по-често се посочва като аргумент за стабилна и сигурна банкова система и не се разглежда като основа и предпоставка за повишаване на предлагането на кредит. В същото време кредитната активност се запазва слаба при недостатъчен растеж на кредита за частния сектор.

---

\* Тракийски университет - Стара Загора, Стопански факултет, stoyancheva@uni-sz.bg

Силното свиване на кредитната активност в икономиката през последните години продължава да предизвиква дискусии относно източниците на ниския обем на кредита. Кредитът за нефинансови предприятия (НП) запазва почти еднакъв среден размер за целия период независимо от количествените категории. По-често ниският обем на кредита се обяснява с намаляване на неговото търсене като следствие от свиването на съвкупното търсене и понижаване на икономическата активност. Същевременно слабата кредитна активност може да произтича от намаляване на предлагането на кредит от ТБ. Рационирането на кредита е присъщо на кредитните пазари. В условията на икономически растеж достъпът до тях се ограничава предимно за икономически сектори със слаба рентабилност и по-висок риск. С оглед да намалят кредитния риск и да генерират по-високи печалби ТБ пренасочват кредитни ресурси към по-рентабилни сектори на икономиката. При неблагоприятни икономически условия рестриктивната кредитна политика ограничава достъпа до кредит на по-голяма част от икономическите агенти. Когато се прилага за всички сектори на икономиката, рационализирането на кредита изразява намаляване на неговото предлагане. В този случай ефектът от ограничаване на достъпа до кредитния пазар се проявява на макроикономическо равнище и пряко намалява предлаганото количество кредитни пари в икономиката. Като резултат от силно ограничения достъп до кредитния пазар търсенето на кредит също спада.

В предкризисния период значим фактор за увеличаване на ликвидността и сигурността (срещу краткосрочни ликвидни затруднения) в банковата система е притокът на чуждестранни капитали от Еврозоната. Независимо че България не членува в нея и по тази причина българските банки имат ограничен пряк достъп до европейските финансови пазари, обемът на нерезидентните депозити в банковата система нараства ежегодно. Чрез канала на банките-майки се осигурява неограничен евтин кредитен ресурс за българския бизнес. Капиталовите потоци и към сегашния момент не са възстановени, което в по-голяма степен се дължи на липсата на подходящи инвестиционни възможности, породени от неблагоприятната бизнес-среда в страната, отколкото на ликвидните затруднения и проблемите с капиталовата адекватност на банките в Еврозоната.

В повечето страни финансовата и икономическата криза се проявява последователно като криза на финансовите институции<sup>1</sup> и на реалния сектор. У нас кризата на реалната икономика, вкл. високата междуфирмена задлъжнялост, се случва в условията на макроикономическа (банкова) стабилност. Ежегодното намаляване на равнището на кредита в този случай логично насочва вниманието към политиката на управление на ликвидния риск.

---

<sup>1</sup> Финансовата криза от 2007 г. поставя с още по-голяма острота въпроса за регулиране на ликвидността на кредитните институции. По-подробно за новите мерки за регулиране на банковата ликвидност вж. Трифонова, 2011, с. 31-56.

Основните фактори, които ще намалят склонността на ТБ да предлагат кредит в условията на несигурност, са очакванията за възникване на ликвидни затруднения в краткосрочен план и/или недостатъчна ликвидност в банковата система.

Освен намаляването на чуждестранните капиталови потоци в банковата система рискът от ликвидни затруднения се повишава вследствие на влошаването на качеството на кредитните портфейли. Относителният дял на лошите кредити нараства до края на 2012 г. успоредно с показателите за задлъжнялост и слаба ефективност на частния сектор. Високата междуфирмена задлъжнялост и ограничените алтернативни източници на финансиране на НП до голяма степен са аргумент в полза на повишено търсене и намалено предлагане на кредит.

Определянето на факторите за ниския обем на кредита ползва, на първо място, решенията на макроикономическото управление. Ефективната политика на въздействие предполага прилагането на различни мерки в зависимост от това дали ниското равнище на кредита е следствие предимно от фактори на предлагането или на търсенето на кредит. В първия случай определяща за слабата кредитна активност е рестриktivната кредитна политика на ТБ в резултат от очакванията за силно увеличаване на кредитния риск, който не може да бъде обхванат от по-голямо нарастване на рисковата премия (рационариране на кредита). Заедно с повишения кредитен риск дефицитът на доверие между ТБ и ограничаването на външните източници на финансиране също допринасят за намаляване на предлагането на кредит. Следователно политиката на въздействие трябва да е насочена към подобряване на условията за икономически растеж и освобождаване на ликвидност от централната банка (ЦБ) с цел възстановяване на доверието и стимулиране на по-голямо предлагане. В случай, че равнището на кредита се понижава вследствие на слабо търсене на кредит, причините трябва да се търсят в очакванията на икономическите агенти за ниско потребителско търсене в средносрочен план и последващо намаляване на фирмените печалби. Слабото търсене на кредит се адресира чрез мерките на фискалната политика с цел повишаване на съвкупното търсене и чрез инициране на кредитна експанзия от ЦБ.

### Управление на ликвидността

В контекста на финансовата криза от 2007 г. редица изследвания в световен мащаб свидетелстват за натрупване на висока ликвидност от кредитните институции като реакция към силно намалената ликвидност на междубанковите пазари, увеличените разходи за финансиране и очакваните загуби от отписване на активи.<sup>2</sup> В отговор на външен шок от пони-

<sup>2</sup> Acharya and Merrouche, 2012; Berrospide, 2013; Heider, Hoerova, and Holthausen, 2009.

жаване на ликвидността банките увеличават резервите в ЦБ и инвестициите в бързоликвидни ценни книжа (ЦК), намаляват междубанковото кредитиране и ускоряват продажбата на капиталови инструменти.<sup>3</sup> Устойчивостта на източниците на финансиране в пасива на банките, предимно на равнището на депозитите и собствения капитал, се определя като значим фактор при управление на ликвидността.<sup>4</sup> С намаляването на ликвидността на финансовите пазари през последните години се наблюдава повишаване на ролята на депозитите при по-силна зависимост от привличането на депозити на по-малките ТБ.<sup>5</sup>

Акумулирането на ликвидност в литературата се интерпретира с проявлението на два типа мотиви – осигурителен и спекулативен, като резултат от очакванията на кредитните институции за бъдещо развитие на пазарите. В основата на тези мотиви лежат очакванията за намаляване на ликвидността на междубанковия пазар в краткосрочен план. Увеличаването на ликвидните запаси придобива осигурителен характер, когато се очакват затруднения при привличане на външно финансиране. С оглед смекчаване на ефектите от ликвидния шок банките укрепват ликвидните си позиции. Въпреки че затрудненият достъп до високоликвидните пазари не означава невъзможност да се привлече паричен ресурс, продажбата на по-слабо ликвидни активи (като възможен източник на парични средства) ще се извършва при по-висока пазарна цена на активите. Следващата причина за натрупване на ликвидни буфери е вероятността от ликвидация на активи и привличане на паричен ресурс при по-високи разходи за външно финансиране.<sup>6</sup>

Спекулативният мотив се проявява при очакване за високо търсене на паричен ресурс в бъдещ период и (следователно) ниски цени на активите в резултат от спешни продажби за набавяне на ликвидност. Ситуацията на несигурност и свиване на междубанковия пазар създава предпоставки банките, които разполагат с по-висока ликвидност, целенасочено да ограничат предлагането на кредит към други кредитни институции с цел последващо облагодетелстване от намаляване на цената на активите.<sup>7</sup> При допускането за наличие на бъдещи ликвидни шокове ликвидните банки могат да извлекат изгода от покупката на активи на ниски цени. В този смисъл очакванията за намаляване на ликвидността на финансовите

<sup>3</sup> De Haan and Van den End, 2011.

<sup>4</sup> Berger and Bouman (2009, 2010) изследват банковия капитал като ключова детерминанта при управление на ликвидността и доказват, че създаването на ликвидност варира в зависимост от големината на банките. Cornett et al. (2010) установява, че банките с устойчиви източници на финансиране имат по-добра възможност да предоставят кредити по време на финансова криза.

<sup>5</sup> Berrospide (2013) доказва, че капиталът оказва значимо влияние за увеличаване на ликвидните активи при сегашната икономическа криза.

<sup>6</sup> Gale, Yorulmazer, 2013, p. 291-324.

<sup>7</sup> Acharya, Gromb, and Yorulmazer, 2008.

пазари обуславят натрупването на ликвидни буфери от финансово стабилни банки с оглед оползотворяване на бъдещи инвестиционни възможности.<sup>8</sup>

В условията на финансовия пазар в България също може да се допусне различие в значението на депозитите като източник на финансиране за ТБ с различен пазарен дял. Предвид неефективно работещият междубанков пазар, устойчивият отлив на нерезидентен капитал и силно ограничената функция на БНБ като кредитор от последна инстанция, привличането на депозити от вътрешния пазар се откроява като източник с ключово значение за акумулирането на ликвидност в целия банков сектор през годините на рецесия.

Тук ще представим как ТБ (по групи банки<sup>9</sup>) управляват ликвидния риск в условията на икономическата криза и какъв ефект има натрупването на ликвидни буфери върху предлагането на кредит. Управлението на ликвидността е изследвано чрез анализ на изменението на активите и пасивите в баланса на ТБ с акцент върху активите с най-висока ликвидност.

Натрупването на ликвидност в банковата система е присъщо за периодите след финансова и икономическа криза и загуба на доверието. След тежката банкова криза от 1996-1997 г. ТБ постепено увеличават поддържащите свръхрезерви по сметките си в БНБ. До 2000 г. те натрупват ликвидни активи като относителен дял от привлечените средства (вторична ликвидност) в размер на 26%.<sup>10</sup> Увеличаването на ликвидността през следващите години продължава. През 2005 г. дялът на ликвидните активи нараства до 31%,<sup>11</sup> а в края на 2003 г. достига 33%.<sup>12</sup> Мотивите за акумулиране на висока ликвидност са продиктувани, от една страна, от голямата предпазливост на ТБ към ликвидни шокове вследствие от паническото теглене на депозити. От друга страна, поддържането на високи резерви сигнализира, че банковата система е стабилна и сигурна и няма да бъде допуснато отново да изпадне в системен риск. През периода на икономическата криза (2008-2013 г.) отново се наблюдава увеличаване на склонността към натрупване на ликвидните буфери в баланса на ТБ в условията на повишаване на цената на привлечения капитал (доходността по депозити) и намаляване на външните източници на финансиране (вж. фиг. 1 и 2<sup>13</sup>).

<sup>8</sup> Вж. по-подробно Diamond, and Rajan, 2009, p. 606-610.

<sup>9</sup> Възприето е групирането на ТБ съгласно методиката на БНБ: първа група се състои от 5-те най-големи банки на базата на общите им активи към всеки отчетен период, втора - от останалите, а в трета група влизат клонове на чуждестранни банки в България.

<sup>10</sup> БНБ. Годишен отчет, 2000, с.170.

<sup>11</sup> БНБ. Годишен отчет, 2005. Приложение 46 Ликвидност на търговските банки към 31.12.2005 г.

<sup>12</sup> БНБ. Годишен отчет, 2007, с. 42.

<sup>13</sup> Източник на данните във всички фигури и таблици в текста е публичната информация от сайта на БНБ.

Фигура 1



Фигура 2



Показателен е фактът, че ликвидността в банковата система намалява още в края на 2007 г. със 7%. Това изразява общия спад на ликвидните активи в банковата система, но ликвидният шок и ограничаването на достъпа до финансовите пазари се отразяват по-силно върху ликвидността на ТБ(2)<sup>14</sup> и допринасят за отрицателен прираст на ликвидните активи.

В края на 2008 г. банковата система губи 34% от ликвидността си спрямо 2006 г. и регистрира най-нисък относителен дял на ликвидните активи от 21.63% (независимо от намалението на ликвидността тя остава висока и значително превишава минималната изискуема ликвидност от 10%). Изтеглянето на чуждестранен капитал през 2007 и 2008 г. понижава ликвидността на ТБ(1) със 7%. Имайки предвид, че те заемат над 76% пазарен дял от общо активите на банковата система през този период, може да се предположи, че спадът на ликвидността ще намери отражение върху предлагането на кредит в краткосрочен план. Стремещт към увеличаване на ликвидните активи е очевиден и през 2011 г. ТБ(1) успяват да достигнат ликвидността си от 2007 г. чрез привличане на депозити от вътрешния пазар. Преобладаващият относителен дял на чуждестранните банки в тази група обяснява поддържането на по-ниска ликвидност в сравнение с ТБ(2).

Увеличаването на ликвидните активи през последните години стои в основата на оповестяваната високата ликвидност в банковата система (изразена чрез коефициента на ликвидни активи). Натрупването на ликвидни буфери укрепва ликвидните позиции на ТБ, но въпреки това не може да се оцени еднозначно. На микроравнище увеличаването на ликвидните активи е опит на

<sup>14</sup> Търговските банки от група първа, втора и трета са означени съответно: ТБ(1), ТБ(2) и ТБ(3)

ТБ да намалят ликвидния риск и да повишат устойчивостта си към вътрешни и външни шокове. Същевременно на макроикономическо равнище ликвидните буфери могат да се разглеждат като „обратната страна“ на предлагането на кредит. Управлението на ликвидния риск чрез натрупване на ликвидност и намаляване на кредитната активност би оказало негативен ефект върху кредитирането на частния сектор. При натрупването на ликвидни буфери през последните години водещ е осигурителният мотив, но в същото време банковата система остава слаболиквидна по отношение на предлагането на кредит за частния сектор. Доказателство за това е критичното равнище на предлагането на кредит през този период.

Основни фактори за акумулирането на висока ликвидност от ТБ са:

- очакване за бъдещи ликвидни шокове (вероятност ТБ да изпитват бъдещи ликвидни затруднения);
- несигурност относно подобряването на достъпа до финансовите пазари;
- очаквания за отписване на значителен дял от лошите активи (просрочени и необслужвани кредити) и загуба на капитал.

При условията на преобладаващо чуждестранно присъствие в банковия сектор рисковете от външни ликвидни шокове за дъщерните дружества произтичат главно от продължаващото изтегляне на нерезидентен капитал от банковата система, дефицита на доверие между ТБ и несигурността относно възстановяването на нисколиквидното финансиране по линия на банките-майки.

Ефектите от ликвидния шок от 2008 г. и неефективния междубанков пазар проличават при управлението на активите на отделните групи банки. Наблюдават се значителни и значими изменения в баланса на ТБ, които са показателни за нееднаквото влияние на намаляването на ликвидността върху ТБ с различен пазарен дял (табл. 1).

Таблица 1

Избрани показатели от баланса на ТБ по групи  
(процентно изменение, 2008-2012 г.)

<i>Активи</i>	ТБ(1)	ТБ(2)	ТБ(3)
Парични средства и салда при БНБ	21.71	55.51	85.92
Финансови активи, държани за търгуване	59.09	323.97	79.51
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	-48.09	5.10	-
Финансови активи на разположение за продажба	58.00	116.30	2112.00
Кредити и вземания	-2.52	30.98	24.13
Инвестиции, държани до падеж	-8.81	22.09	-
<i>Общо активи</i>	2.68	38.56	46.31
<i>Пасиви</i>	ТБ(1)	ТБ(2)	ТБ(3)
Депозити от кредитни институции	-65.46	-25.70	102.37
Депозити от некредитни институции	26.41	58.02	-4.81
Собствен капитал	24.03	68.69	-236.51

Забелязва се силно свиване на източниците на финансиране на ТБ(1) при голяма зависимост на предлагането на кредит от депозитите на нерезиденти. Банките от тази група показват значително по-слабо натрупване на ликвидни буфери спрямо 2008 г. и силно изразена рестриктивна кредитна политика. През 2008-2012 г. те увеличават краткосрочната и средносрочната си ликвидност. Най-ликвидните активи, вкл. паричните средства и резервите в БНБ, се повишават с 22%, инвестициите в ценни книжа (ЦК), предназначени за продажба, с 58%, а част от ЦК, държани до падеж, се трансформират в експозиции на разположение за продажба. В същото време предоставените кредити на частния сектор намаляват с 2.57%. ТБ компенсират пропуснатите печалби от намаленото кредитиране (непредоставянето на нови кредити) с увеличаване на инвестициите, придобити с цел краткосрочна печалба от продажбата им. ЦК, държани за търгуване, се увеличават с 59% през разглеждания период. В резултат от това ТБ(1) натрупват ликвидни буфери и поддържат задоволително равнище на печалбите си при свиване на кредитирането. При взаимоотношенията с клиенти се повишава единствено тяхното финансиране с дългови инструменти от 0 през 2008 г. на 15 730 хил. лв. през 2012 г.

Инвестициите в ЦК, насочени към поддържане на ликвидни буфери, са финансирани предимно с депозити от некредитните институции (НП и домакинствата) и увеличаване на капитала. Чувствително намалява привлеченият капитал от кредитни институции през 2012 г. – с 65% спрямо 2008 г. Основен източник на депозитите на кредитни институции през периода до 2008 г. е капиталът на банките-майки. През следващите години въпреки силно ограничената ликвидност по линия на банките-майки ТБ(1) успяват да привлекат дори по-голям обем паричен ресурс от вътрешния пазар. Както показва структурата на активите, привлеченият капитал не достига до реалния сектор, а се насочва към инвестиции, осигуряващи краткосрочна печалба и ликвидност, или се задържа под формата на високоликвидни (парични) резерви.

В условията на икономическа криза и при значително доверие в банковата система (депозитите нарастват с  $\frac{1}{4}$  за периода) стремежът към поддържане на ликвидни буфери е показателен за по-голяма предпазливост на ТБ(1), причините за която могат да се открият в структурата на активите на ТБ. Прави впечатление, че през 2008 г. 82% от активите на тази група представляват предоставени кредити за частния сектор. Изключително високият относителният дял на кредитите прави бъдещата стабилност на ТБ силно чувствителна към качеството на кредитните портфейли.

Таблица 2

Дял на кредитите от общо активите  
на банковата система (%)

ТБ	2008 г.	2009 г.
ТБ(1)	81.73	77.55
ТБ(2)	77.18	72.97
ТБ(3)	84.38	39.60



ТБ допускат да станат уязвими по отношение на обслужването на кредитите, което намира проявление в затягане на изисквания за получаване на нови кредити. Към 2012 г. ТБ(1) свиват относителния дял на кредитите до 77% в резултат от увеличаване на активите и намаляване на абсолютния обем на кредита. Понижаването на дела и равнището на кредитите и стремежът към натрупване на ликвидност дават основания да се посочи, че намаляването на това равнище от страна на ТБ(1) през разглеждания период е следствие от колебанието на банките да предлагат кредит.

Тенденцията към увеличаване на ликвидните активи се наблюдава и при управлението на активите на ТБ от другите две групи. ТБ(2) поддържат по-висока ликвидност спрямо петте ТБ с най-голямо число на активите чрез увеличаване на паричните средства и салда при БНБ с 55% и инвестициите в ЦК, предназначени за продажба, с 324%. През периода 2008-2013 г. растежът на кредитите в икономиката, макар и слаб, се дължи изцяло на по-високото предлагане на кредити от ТБ(2). В сравнение с ТБ(1) намалението на депозитите на други кредитни институции в баланса на ТБ(2) е значително по-малко. Растежът на кредита с 30% спрямо 2008 г. и инвестициите в ценни книжа се финансират предимно със значително увеличаване на собствения капитал и привличане на парични средства от некредитни институции. ТБ(2), както и ТБ(3) увеличават равнището на предоставените кредити през разглеждания период, но отново се наблюдава тенденция към свиване на относителния дял на кредитите в актива на баланса. При съществуващата структура на пасивите (съотношението на кредитите към привлечените депозити достига почти единица) и все още високия дял на кредитите<sup>15</sup> можем да очакваме допълнително свиване на равнището на кредита в кратък срок. За да се стимулира предлагането на повече и по-голям обем кредити от ТБ, е необходимо вливането на допълнителна ликвидност в банковата система (а не повишаване на показателите за ликвидност на отделните ТБ). Единствено чрез освобождаването на резерви от БНБ може да се постигне незабавен ефект върху паричното предлагане и предлагането на кредит. В този смисъл пасивното поведение на БНБ допринася за ниския растеж на кредита и произтичащите негативни макроикономически последици като ниска инвестиционна активност, слабо търсене на кредит, намаляване на възможностите за финансиране на ТБ.

Ограничаването на източниците на финансиране на ТБ, вкл. дистанцирането на БНБ от кредитния пазар, определя нарастващото значение на депозитите от некредитни институции в източниците на финансиране на ТБ след 2008 г. Спестяванията на домакинствата традиционно заемат висок относителен дял в пасива на баланса (над 70%). В условията на устойчив икономически растеж (2002-2007 г.) привличането на нови депозити корелира положи-

<sup>15</sup> Според Минасян (2010b) практиката е определила, че „поносимата степен на кредитен риск предполага кредитите за нефинансовия сектор да ангажират до около 55% от активите на банковата система“.

телно със стръмно нарастващото предлагане на кредит от ТБ. Продължителната рецесия и несигурност в икономиката увеличават спестяванията на домакинствата в банковата система, но определят различна роля на депозитите. Независимо че след 2009 г. депозитите отново започват да нарастват с ускорен темп, растежът на кредита силно спада - от 64.5% през 2008 г. на средно 2.44% за периода 2009-2012 г. (вж. фиг. 3). През 2011 г. при най-висок растеж на депозитите през икономическата криза - 13% за домакинствата и 13% за НП, предлагането на кредит остава почти непроменено. През последните три години кредитът за домакинствата има отрицателен прираст.

Фигура 3



Отрицателният темп на растеж на кредита показва, че привлеченият паричен капитал от домакинствата и НП не е достатъчен, за да се достигне предкризисният прираст на кредитирането. Растежът на депозитите през 2008-2009 г. е по-скоро функция на реструктурирането на пасивите на ТБ вследствие от изтеглянето на нерезидентен капитал и има осигурителен характер. Като резултат активите на банковата система се повишават слабо, а предлагането на кредит не корелира с равнището на депозитите. През следващите години нараства ролята на спестяванията в банковата система независимо от плавния спад на лихвените проценти (намалява търсенето на капитал от нефинансовия сектор).

Решенията, свързани с привличането на депозити от нефинансовия сектор и финансирането на кредитите с депозити, са елемент на кредитната политика на ТБ и имат пряк ефект върху равнището на предлагания кредит, докато влиянието върху търсенето на кредит е индиректно чрез изменението на лихвения процент и кредитните условия. Поддържането на ликвидни буфери е показател за дефицит на доверие и голяма предпазливост от ТБ. Поради силната зависимост на предлагания кредит от привличането на депозити нама-

ляването на техния прираст (с изключение на този на депозитите на домакинствата от 6% през 2009 г.) предполага спадане на кредитната активност през следващите години (2009-2011 г.). Лихвените проценти продължават да се понижават, но кредитната политика на ТБ запазва рестриктивния си характер. Пре-структурирането на балансите на ТБ ясно показва политика на управление на ликвидния риск при ратионаране на кредита. Ограничаването на достъпа до кредитния пазар оказва натиск върху инвестиционната активност и допринася за задълбочаване на високата междуфирмена задлъжнялост в средносрочен план. Негативните ефекти от ограничаването на достъпа до кредит не позволяват да се оцени положително политика на управление на ликвидния риск, която увеличава ликвидните активи в банковата система и същевременно ограничава притока на капитал към частния сектор. Чрез отдръпването си от кредитния пазар ТБ спират да изпълняват функциите си по разпределение и преразпределение на паричния капитал. Те акумулират свободните парични средства от обществото (10-12% растеж на новите депозити в банковата система през последните години), но се провалят в основната си функция да осъществят кредитно посредничество (кредитът показва незначителен растеж). В същото време ТБ пренасочват усилията си към поддържане на приемливо равнище на печалбите, често прехвърляйки част от разходите по необслужваните кредити към редовните си платци (чрез едностранно изменение на лихвените проценти). Поради тези и редица други причини, произтичащи от поведението на банковите мениджъри, според някои автори се остава *„с впечатление, че „високите етажи“ на кредитните институти са твърде далеч от някои „азбучни истини“ за народностопанската роля на кредитните институти“*.<sup>16</sup>

### Свиване на кредитната активност

Преносът на негативни ефекти от намалената ликвидност на финансовите пазари към реалната икономика се проявява чрез свиване на кредитната активност на ТБ в търсене на сигурност и финансова стабилност. Обемът на кредита за НП и домакинствата се задържа почти на едно равнище, повишаването му е слабо и незадоволително за генериране на икономически растеж (вж. фиг. 3). В общия случай голямото предлагане на кредит при слабо търсене понижава лихвените проценти. Въпреки че през последните три години те намаляват, кредитната политика на ТБ не може да се определи като *„разхлабена“*. Разграничаването на влиянието на факторите на търсенето и предлагането върху равнището на кредита среща известни затруднения поради техния производен характер. Съществуват обективни предпоставки за твърдението, че ниската кредитна активност в икономиката се дължи на страната на предлагането на кредит, а не единствено на намаляване на търсенето му. Индикатори, че ТБ ограничават достъпа до кредитния пазар и свиват предлагането на кредит през периода 2008-2011 г. се откриват в три направления: динамиката на краткосрочния кре-

<sup>16</sup> Вачков, 2012, с. 17-39.

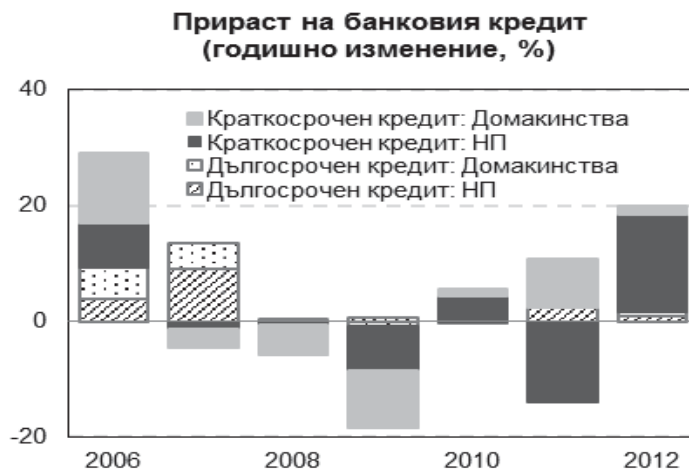
дит, качеството на кредитните портфейли на ТБ и лихвената динамика по депозити с кратък матуритет.

#### *Динамика на краткосрочния кредит*

Може да се предположи, че влиянието на ликвидните затруднения ще се прояви най-бързо в равнището на краткосрочния кредит за НП и домакинствата. Внезапното понижаване на ликвидността вследствие от външен за банковата система шок (например изтегляне на нерезидентен капитал, спад на доверието) ще ограничи възможностите за предлагане на кредит в кратък срок. Може да се очаква, че при последващо увеличаване на несигурността и риска намаляването на склонността на ТБ да предлагат краткосрочни кредити ще се пренесе върху предлагането на кредити в дългосрочен план.

В динамиката на кредита за частния сектор през последните години се откриват индикатори за ограничаване на предлагането на кредит. Със забавяне на потребителското търсене и увеличаване на междуфирмената задлъжнялост е по-вероятно НП да се стремят да преодолеят ликвидните затруднения чрез увеличаване на търсенето на финансов ресурс в краткосрочен план. От средата на 2007 г. до края на 2009 г. се наблюдава устойчиво намаляване на краткосрочния кредит. Темпът на прираст на банковия кредит показва ясна тенденция към спад за НП и домакинствата при по-висока чувствителност на потребителските кредити към променените икономически условия (фиг. 4).

Фигура 4



Причината за по-бързата реакция на измененията в макроикономическата динамика от страна на домакинствата трябва да се търси в промяната на очакванията за развитие на икономиката от позитивни към негативни. Като допълнителен фактор могат да се посочат натрупаните задължения по време на кредитната експанзия (предвид високия ръст на потребителския кредит), но

определящо значение има нарастващата несигурност през периода. Годишното изменение на краткосрочния кредит за НП спрямо този за домакинствата се осъществява с лек времеви лаг, но е показателно рязкото спадане на предлагането на краткосрочно финансиране за НП от края на 2007 г. През този период икономическата криза все още е в начален етап и не се наблюдават обективни предпоставки за намаляване на търсенето на кредит от НП. Изпреварващата реакция на ТБ е по-скоро превантивен отговор на нарастващата несигурност на международните финансови пазари. Предвид факта, че през 2007-2008 г. пазарният дял на дъщерните банки в България достига 80%,<sup>17</sup> а възможността да ползват нисколихвено финансиране от чуждестранните собственици намалява, не е изненадващо свиването на предлагането на кредит още в края на 2007 г. През следващите години високата предпазливост на ТБ е подкрепена от влошаването на кредитните портфейли и нарастващия дял на кредитите, класифицирани като необслужвани и загуба (вж. фиг. 9). Като резултат краткосрочният кредит за НП показва постоянен отрицателен годишен прираст до края на 2009 г., а растежът през 2010 г. запазва неустойчиви стойности.

В месечната динамика на краткосрочния кредит проличава увеличаване на предоставените кредити през първото полугодие на всяка година, след което кредитната активност отново спада (фиг. 5). Наблюдаваната цикличност е вероятно да изразява неравномерно предлагане на кредит (в резултат от ликвидни затруднения), отколкото нелинейно търсене на кредит. От края на 2011 г. предлагането на краткосрочен кредит за НП, сравнен с предоставения потребителски кредит, показва по-бавен растеж, което може да се обясни с необходимия по-голям период за възстановяване на производителността на НП.

Фигура 5



<sup>17</sup> БНБ. Годишен отчет, 2008, с. 47.

Един кратък преглед на равнището на кредитите над една година също показва слаба склонност към предлагане на кредит в дългосрочен план. Дългосрочният кредит намалява до края на 2008 г., а след 2009 г. неговият обем се задържа на едно и също равнище. Не се наблюдават различия при кредитирането на домакинствата, вкл. жилищното. Независимо че жилищните кредити и дългосрочните кредити за НП (може да се предположи, че преобладаваща част тях са инвестиционни) се обезпечават с активи, дори на по-висока стойност от кредита, ТБ остават предпазливи.

При ликвидни затруднения и ограничени външни източници на финансиране на ТБ могат да се посочат два фактора, чието влияние за намаляване на склонността им да финансират дългосрочните инвестиции в условията на криза се засилва. Първият е преобладаващо малкият матуритет на краткосрочния привлечен капитал след 2008 г. Известно е, че ТБ балансират експозициите си между краткосрочно привлечените средства под формата на депозити и значително по-големия матуритет на дългосрочните кредити. Депозитите с матуритет до 3 месеца традиционно заемат висок относителен дял в баланса на ТБ - над 50% до 2008 г. и 46% през 2009 г. Вторият фактор е повишаването на относителния дял на депозитите в пасива на ТБ в сравнение с предкризисния период. Докато капиталът на банките-майки е насочен към генериране на високи печалби от предлагането на кредити, финансирането на кредити с депозити изисква различно отношение от страна на ТБ.

Показателен е фактът, че спадът на темпа на кредита започва още в края на 2007 г. и началото на 2008 г., когато се отчита висок растеж от 6% на БВП, 4.9% на потребителското търсене и 20.4% на инвестициите в основен капитал<sup>18</sup> за 2008 г. Високите стойности на посочените макроикономически индикатори не оставят съмнение за понижаване на търсенето на кредит през този период. Може да се предположи, че намаляването на растежа на кредита изразява успокояване на кредитирането като резултат от повишаване на нормата на задължителните минимални резерви от 8 на 12% в средата на 2007 г.<sup>19</sup> Практиката обаче ясно показва, че ефектите от политиката на БНБ не във всеки случай се отразяват в кредитната политика на ТБ. Намаленото кредитиране от тяхна страна е показателно за наличието на съмнения за бъдещи ликвидни затруднения и/или влошаване на качеството на кредитните портфейли още преди икономическа криза в България да се разгърне до продължителна рецесия.

При слаба кредитна активност доказателства за рაციониране на кредита се търсят в динамиката на средния размер на един кредит и броя на предоставените кредити. Рაციониране на кредита възниква в случаите, „когато кредиторите определят размера на лихвения процент, като продължават да предлагат по-малко от търсените кредити”.<sup>20</sup> Рაციонирането на кредита се

<sup>18</sup> БНБ. Годишен отчет, 2008, с. 17.

<sup>19</sup> Пак там, с. 40.

<sup>20</sup> Jafee, Russell, 1976, p. 651.

отнася до два типа рестрикции, прилагани от ТБ: първо, в рамките на група кредитоискатели с идентични характеристики само някои от тях получават кредит; второ, съществува група кредитоискатели, които при дадено количество на предлагания кредит не получават такъв независимо от размера на лихвения процент.<sup>21</sup> Вследствие от това достъпът до кредитния пазар е ограничен, а банките предлагат по-малък брой кредити и/или предоставят кредит в по-малък от търсения размер.

През 2008-2012 г. ТБ реагират на повишената несигурност, като едновременно свиват обема на кредита за частния сектор и ограничават достъпа до кредитния пазар. През разглеждания период се наблюдава изменение на средния размер на един кредит<sup>22</sup> и броя на предоставените кредити за НП и домакинствата. ТБ увеличават средния размер на един кредит за НП, докато броят на предоставените кредити почти не се изменя след слаб спад през 2009 г. (фиг. 6). ТБ предпочитат да ограничат достъпа до кредитния пазар, като финансират по-малко проекти на по-висока стойност.

Фигура 6

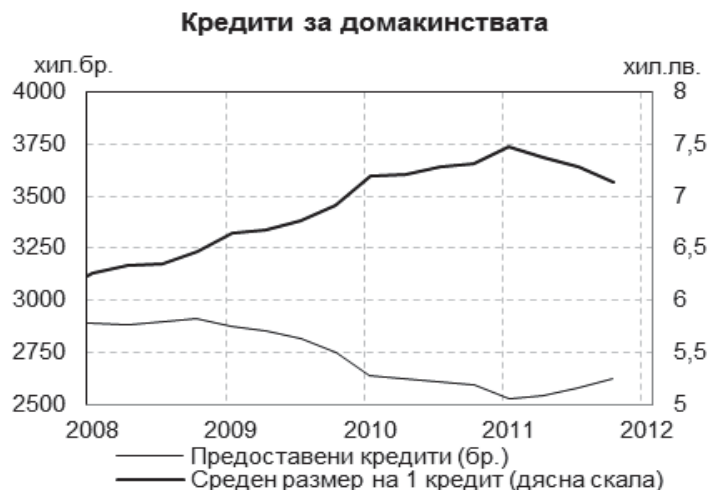


Рестриктивната кредитна политика е по-силно изразена при предлагането на кредит на домакинствата (фиг. 7). Едновременно с увеличаване на средния размер на кредита за едно домакинство намалява броят на предоставените кредити. В края на 2008 г. едно домакинство е получило кредит средно в размер на 6 хил. лв., а в края на 2011 г. той се покачва до близо 8 хил. лв. Средният брой на кредитите намалява съответно от близо 2890 хил. на 2530 хил.

<sup>21</sup> Stiglitz and Weiss, 1981, p. 394-395.

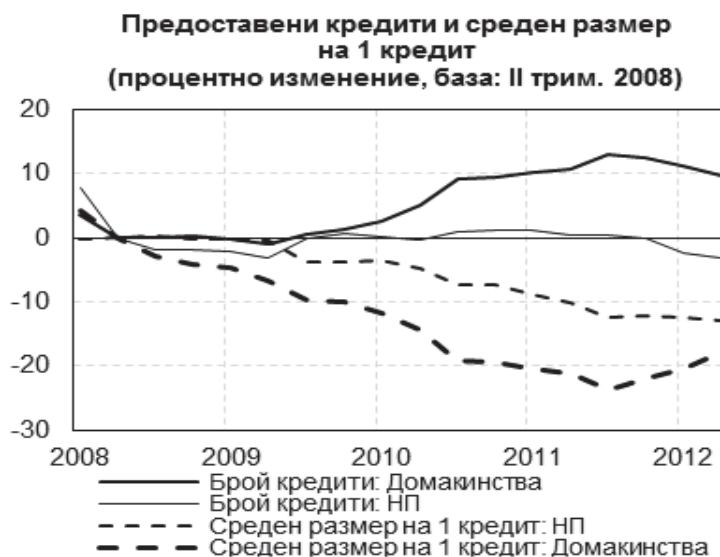
<sup>22</sup> Средният размер на един кредит е изчислен, като общият размер на кредита за едно тримесечие е разделен на броя на предоставените кредити за същото тримесечие.

Фигура 7



През първото тримесечие на 2012 спрямо 2008 г. броят на кредитите за домакинствата намалява с 13%, а средният размер на един кредит с 23.8%. (фиг. 8). При кредитите за нефинансовите предприятия тези колебания са по-слабо изразени. Финансирането на инвестиционни проекти като абсолютен размер спада с 12.3%, като през периода 2008-2012 г. задържа почти един и същ брой на проектите.

Фигура 8





### Качеството на кредитните портфейли

Може би най-същественият аргумент в полза на намаляване на предлагането на кредит е силно влошеното качество на кредитните портфейли на ТБ. Способността на частния сектор да погасява задълженията си към ТБ се влошава близо 5 пъти през последните четири години (фиг. 9). До 2008 г. относителният дял на лошите и необслужваните кредити не надвишава 5%, а в средата на 2012 г. достигна изключително високите 25.6%.<sup>23</sup>

Фигура 9



Най-голям принос за високата загуба от лоши кредити имат предоставените кредити на корпоративните клиенти, следвани от жилищните кредити. През 2012 г. лошите кредити на корпоративни клиенти достигат над 16% от общо кредитите и над 71% от лошите кредити, докато необслужваните кредити от домакинствата, вкл. загубите, не надхвърлят съответно 5 и 23%. Значително по-високият относителен дял на лошите кредити на НП допринася за намаляване равнището на кредита след 2008 г.

При посочената значителна загуба на капитал и очакването за допълнително отписване на лоши активи е обяснима намалената склонност на ТБ да кредитират частния сектор (изразена като функция на качеството на кредитните портфейли). Поведението на банките ясно показва, че промяна на рестриктивната кредитна политика би настъпила след понижаване на високия относителен дял на лошите кредити. Положителен сигнал за бъдещо спадане на загубите от

<sup>23</sup> БНБ, [www.bnb.bg](http://www.bnb.bg)

лоши кредити е намаляването на експозициите под наблюдение и необслужваните кредити през 2011 и 2012 г.<sup>24</sup> При запазване на низходящото движение на обема на рисковите експозиции може да се очаква по-бърз растеж на темпа на кредита в средносрочен план. Намалената кредитоспособност на частния сектор е фактор, който едновременно намалява търсенето и предлагането на кредити, но влиянието върху предлагането без съмнение има по-силен ефект.

Прави впечатление, че банковият кредит показва отрицателен темп на растеж, респ. предлагането на кредит намалява още през 2008 г. (вж. фиг. 4), а признаците за понижаването на кредитоспособността на частния сектор се проявяват през 2009 г. Краткият времеви лаг от прилагането на рестриктивна кредитна политика до бързото и устойчиво влошаване на качеството на кредитите показва, от една страна, че кредитоспособността (рентабилността) на икономическите агенти е неустойчива на влиянието на външни шокове, а от друга, че част от проблемите, довели до намаляване на фирмената ликвидност са започнали през периода преди икономическата криза. Не на последно място, слабата гъвкавост на кредитополучателите е показателна за прилагането на непремемерена кредитна политика от страна на ТБ под натиска на растящите печалби през предходни години.

#### *Лихвена динамика по депозити с малък матуритет*

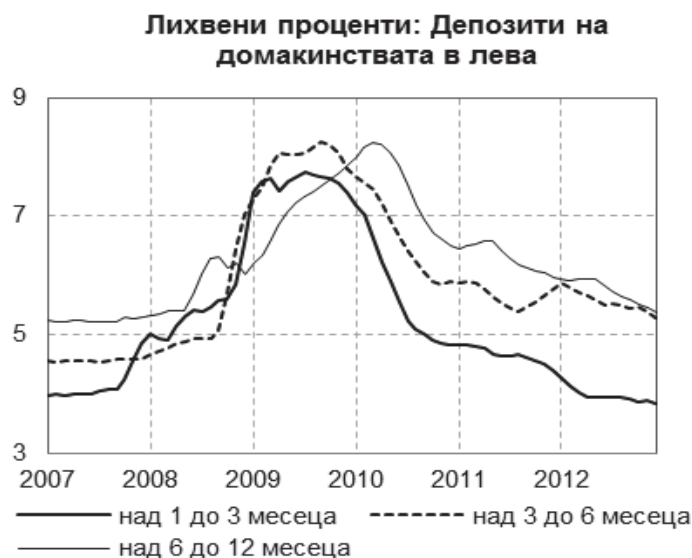
Най-ясна представа за търсенето на краткосрочен финансов ресурс от ТБ дава динамиката на лихвените проценти по краткосрочни депозити. Нарастването на лихвеното равнище е индикатор за увеличаване на търсенето на капитал от вътрешния пазар, докато ниските лихви по депозити сигнализират за слаба необходимост от привличане на краткосрочен капитал. През 2008-2009 г. краткосрочните лихвени проценти по депозити с малък матуритет се увеличават с най-бърз темп и свидетелстват за остра необходимост от привличане на краткосрочен финансов ресурс в банковата система. От края на 2008 и през 2009 г. лихвените равнища по депозитите с матуритет от 1 до 3 месеца превишават лихвите по депозити от 6 до 12 месеца (вж. фиг. 10).

През 2012 г. отново наблюдаваме повишаване на лихвените проценти на депозитите от 3 до 6 месеца до равнището на депозитите с по-висока срочност от 6 до 12 месеца. Голямото търсене на паричен ресурс с малка срочност и през 2012 г. е показателно, че дефицитът на краткосрочен капитал не е преодолян, а банковата система изпитва недостатъчна ликвидност. ТБ продължават да имат затруднения при привличането на финансов ресурс. Не е основателно слабата кредитна активност в икономиката да се обяснява единствено с намалено търсене на кредити при преднамерено съкращаване на външните източниците на финансиране от ТБ, увеличаване на инвести-

<sup>24</sup> Данните за рискови експозиции по категории са налични само за периода 2001-2012 г. Преди 2011 г. БНБ оповестява публично само агрегирана информация за равнището на лошите и реструктурираните кредити на НП и домакинствата.

циите в нискорискови активи и поддържане на свръхрезерви в банковата система. През разглеждания период инвестиционната активност и крайното потребление на домакинствата и НП ежегодно намаляват и допринасят за понижаване на съвкупното търсене в икономиката, вкл. на търсенето на кредит.

Фигура 10



През 2008-2012 г. управленските решения на банковия мениджмънт са доминирани от търсене на сигурност. В отговор на понижаването на ликвидността на финансовите пазари и ограничаването на източниците на финансиране ТБ реструктурират балансите си. Рискът от ликвидни затруднения се адресира чрез увеличаване на активите с висока ликвидност и намаляване на слаболиквидните и рисковите активи (кредитите). Ограничаването на рисковете по линия на външното финансиране на ТБ намира проявление в съкращаването на привлечените средства от кредитни институции и увеличаването на тези по депозити от НП и домакинствата.

Чрез изменението на своите баланси ТБ в ролята си на финансови посредници пренасят както позитивните, така и негативните ефекти от изменението на финансовите пазари към частния сектор. Намаляването на кредитирането в относителен и абсолютен размер силно свива източниците на външно финансиране на нефинансовите предприятия и оказва натиск върху тяхната производителност, ликвидност и инвестиционна активност. Неблагоприятен ефект от стремежа към увеличаване на сигурността и под-

държане на висока ликвидност (високи стойности на показателите за ликвидност) е ограничаването на достъпа до кредит и спадането на кредитната активност.

Заедно с влошеното качество на кредитните портфейли друг значим фактор за свиване на предлагането на кредит е високият относителен дял на кредитите в активите на ТБ. При устойчиво понижаване на дела на кредитите през последните години към 2012 г. неговите стойности са 78% за ТБ(1) и 73% за ТБ(2). Въпреки че намалението за периода 2008-2012 г. е чувствително - над 4% (вж. табл. 2), кредитите все още показват висок относителен дял. При сегашното равнище на ликвидност в банковата система и източници на финансиране на ТБ не може да се очаква значимо увеличаване на предлагането на кредит. Обективните предположения са в полза на допълнително свиване на кредита като относителен дял от активите и рაციониране на кредита. За да се повиши кредитната активност, е необходимо вливане на допълнителна ликвидност в банковата система от страна на централния регулатор. При ситуацията на недостатъчна ликвидност и явно ограничаване на достъпа до кредит продължава да бъде необяснимо мълчаливото отношение на БНБ към неефективното функциониране на кредитните пазари. От началото на икономическата криза досега БНБ не предприема ефективни действия и „*проявява пасивност при регулирането на ликвидността на търговските банки*“.<sup>25</sup> Още повече, че ТБ следват пасивното поведение на БНБ и са приели позиция на изчакване на подобряване на икономическата ситуация и повишаване на сигурността. Кредитната активност на ТБ неправомерно се разглежда като следствие от икономическата активност, а не като източник на икономическия растеж. Както многократно е посочвано в икономическите изследвания, БНБ разполага с необходимите инструменти за намеса на кредитните пазари при условията на паричен съвет.<sup>26</sup> Ето защо острите критични бележки за ненамесата ѝ на кредитните пазари през този критичен за частния сектор период (2008-2012 г.) са напълно основателни. С оглед на осигуряване на капитал за нефинансовите предприятия и стимулиране на инвестиционната активност е необходимо БНБ да преразгледа своята политика, тъй като независимо дали слабата кредитна активност произтича от страна на търсенето или на предлагането на кредит, нейната намеса за стимулиране на растежа на кредита е еднакво наложителна.

Не е изненадващо, че кредитният пазар продължава да функционира неефективно при отдръпване на основните участници в него – ТБ и БНБ. ТБ натрупват ликвидни буфери и ежегодно увеличават величините на показателите за ликвидност, но нарастването на ликвидните активи не допринася за повишаване на ликвидността на банковата система, а изразява реструктури-

---

<sup>25</sup> Минасян, 2010а.

<sup>26</sup> За задълбочен анализ на потенциалните и реалните възможности на БНБ да оказва въздействие на паричното предлагане вж. Минасян и Стоянчева, 2012, с. 92-105.

рането на баланса на ТБ. През началния стадий на финансово-икономическата криза (средата на 2007 г.) в отговор на ликвидния шок на международните финансови пазари най-напред е потърсено краткосрочно решение в управлението на балансите на кредитните институции. Не закъснява реакцията на ЦБ да облекчат паричната политика, за да подпомогнат преодоляването на ликвидния шок и намаляването на несигурността.<sup>27</sup> Прилагането на традиционните инструменти на паричната политика и количествените улеснения успокояват нееднократно финансовите пазари, но не допринасят за растеж на кредита. Натрупаният опит от интервенциите на ЦБ на следващ етап позволява да се обсъждат гъвкави и непопулярни политики на въздействие още през 2009 г.<sup>28</sup> На този фон БНБ не прави стъпка към облекчаване на ТБ при посрещането на ликвидния шок от изтеглянето на нерезидентен капитал от страната и ограничаването на достъпа до международните финансови пазари. Привличането на парични средства от вътрешния пазар и увеличаването на лихвените проценти по депозити (2008-2009 г.) е посрещнато с мълчаливо одобрение. През тези и следващите години ниската кредитна активност в икономиката не се адресира чрез възможните инструменти на паричната политика на БНБ.

Същевременно натрупването на ликвидност от ТБ може да се разглежда като негативна оценка на рисковете и заплахите от влиянието на вътрешни за страната фактори – неефективни реформи, непоследователна икономическа политика, честа смяна на решенията и изискванията към бизнеса, несигурност и дефицит на доверие. Поведението на ТБ би трябвало да предизвика вниманието, от една страна, на БНБ, тъй като кредитните пазари функционират неефективно, а от друга, на държавното управление поради явната необходимост от краткосрочни институционални реформи и повишаване на доверието между икономическите агенти.

Значимостта на усилията за възстановяване на доверието и сигурността се подчертава и от изтеглянето на нерезидентен капитал (основна част от депозитите на банковите институции в баланса на ТБ). Независимо от привидно положителните макроикономически (фискални) показатели на България привличането на чуждестранен капитал се очертава като продължителен процес, пряко свързан с усилията на макроикономическото управление да преодолее вътрешните препятствия пред икономическия растеж. Очакването, че притокът на чуждестранен капитал ще се увеличи автоматично до предкризисните равнища единствено като следствие от възстановяването на европейската икономика, е нереалистично. Проблемът с дефицита на доверие и привличането на чуждестранен капитал ще стои със същата острота и

---

<sup>27</sup> Само през 2008 г. ЕЦБ променя лихвения процент 4 пъти и прилага редица облекчения при финансиране на европейските банки (вж. ECB Annual report 2008-2013...).

<sup>28</sup> Детайлно описание и разграничаване на традиционните и нетрадиционните инструменти на паричната политика прави Smaghi (2009).

след съживяване на икономическата активност в световен мащаб, ако не се предприемат краткосрочни политики за въздействие.

Немалък принос за дефицита на доверие и песимистичните очаквания на икономическите агенти има политическото управление. През периода 2008-2012 г. правителството не успява да предложи ефективни решения за подпомагане на икономическия растеж и задълбочаващите се социално-икономическо проблеми при ограниченията, наложени от строгата бюджетна политика. Често посочвана като положителна, строгата фискална дисциплина влиза в силно противоречие с проявилите се тенденции към заобикаляне на необходимите структурни реформи, забавяне на плащанията към частния сектор и намаляване на доходите на икономическите агенти. Създаването на прозрачна и ефективно функционираща административна среда е ключов фактор за икономическия растеж и привличането на чуждестранни инвеститори и изисква извършването на допълнителни бюджетни разходи. Страната има вътрешни резерви за увеличаване на капиталовите потоци в икономиката, най-малко по отношение на намаляване на нормата на задължителните резерви на ТБ, поддържани при БНБ, и промяна на данъчната политика.<sup>29</sup>

Докато в повечето държави от ЕС равнището на публичния дълг силно ограничава разгръщането на фискалната политика, в България фискалната дисциплина е функция на паричния съвет, а призивите за увеличаване на бюджетните разходи срещат неодобрението на привържениците на консервативната фискална политика. И през 2012 г. правителството успява да устои на силния публичен натиск за увеличаване на бюджетните разходи, но остават нерешени редица въпроси, в т.ч. свързани с институционалните и структурните реформи, без които постигането на икономически растеж се забавя. Най-често представяният аргумент в полза на строгата бюджетна дисциплина е осигуряването на дългосрочна финансова стабилност, но налаганите рестрикции могат да се разглеждат и като слаба готовност за поемане на отговорност от управляващите за извършване на значими реформи с дългосрочен ефект. В отказа за промяна на сегашния управленски модел и извършването на реформи прозира недоверието на управляващите в ефективното и производително използване на допълнително освободения капитал в икономиката.

\*

През периода 2008-2012 г. ТБ реагират на понижаването на ликвидността на финансовите пазари чрез увеличаване на ликвидните активи и

<sup>29</sup> Независимо че поддържането на пропорционален данък (от 2008 г.) продължава да предизвиква дискусии, позитивните ефекти от него върху икономическия растеж през годините на рецесия трудно могат да се докажат. Провеждането на активна данъчна политика е изключително необходимо, за да се даде възможност на правителството да подкрепи икономическия растеж. Във връзка с това Минасян (2010b, с. 85) посочва: „Сигурно е, че ще наблюдаваме обратна динамика (на корпоративния данък в България), въпросът е кога?"; вж. също Гечев, 2010, с. 44-53.

намаляване на тези с по-висок риск, но повишената ликвидност на банковата система не допринася пряко за увеличаване на предлагането на кредит. Не е основателно да се допусне, че ниското равнище на кредита за частния сектор произтича единствено от слабото му търсене. При анализа на кредитната активност на ТБ се откриват аргументи в полза на твърдението, че последните ограничават предлагането на кредит с оглед заздравяване на ликвидните си позиции и намаляване на ликвидния риск в кратък срок. Понижаването на лихвените проценти по депозитите през 2008-2010 г., преобладаващото търсене на капитал с малка срочност (до 3 месеца) и високият относителен дял на лошите и необслужваните кредити през този период са фактори, които оказват влияние изключително на страната на предлагането на кредит. При ситуация на отдръпване на ТБ от кредитния пазар финансирането на частния сектор е сведено до минимум, а икономическият растеж е лишен от инвестиционна основа. При негативните последици от ликвидния шок през 2008 г. и явните опасения на банките от ликвидни затруднения БНБ реагира пасивно, което не може да се оцени положително. Освобождаването на допълнителна ликвидност от БНБ в банковата система има решаващо значение за стимулиране на кредитната активност и възстановяване на доверието.

*Използвана литература:*

*Вачков, С.* (2012). Какво стимулират банките в България – икономическият растеж или стабилната бедност? - В: Международна научна конференция „Тенденции и предизвикателства в развитието на икономиката“. Т. 1.

*Гечев, Р.* (2010). Ниският плосък данък е неадекватен в условията на криза. - Икономически алтернативи, бр. 5.

*Минасян, Г.* (2010а). Императиви на икономическата политика. – В: Репери на икономическата политика. България 2020 – икономически и социални перспективи.

*Минасян, Г.* (2010b). Проектиране на макроикономическите пропорции. С.: ГорексПрес.

*Минасян, Г. и Д. Стоянцева* (2012). Българската икономика в криза: Специфика и вариантни решения. Стара Загора: РИК „Искра М-И“.

*Трифонов, С.* (2011). Нови моменти в международното регулиране на банковата ликвидност. - Икономически алтернативи, бр. 6.

БНБ. Годишен отчет, 2000, 2005, 2007, 2008.

*Acharya, V. V. & O. Merrouche* (2012). Precautionary hoarding of liquidity and inter-bank markets: Evidence from the sub-prime crisis. CEPR Discussion Papers 8859, C.E.P.R. Discussion Papers.

*Acharya, V. V., D. Gromb, and T. Yorulmazer* (2008). Imperfect Competition in the Interbank Market for Liquidity as a Rationale for Central Banking. Working Paper.

*Berger, A., C. Bouman* (2010). Bank Liquidity Creation, Monetary Policy, and Financial Crises. WP, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/11/11-21.pdf>.

*Berger, A., C. Bouman* (2009). Bank Liquidity Creation. - Review of Financial Studies, Vol. 22.

*Berrospide, J.* (2013). Bank Liquidity Hoarding and the Financial Crisis: An Empirical Evaluation. Finance and Economic Discussion Series. Federal Reserve Board, Washington D.C.

*Cornett, M. M., J. J. McNutt, P. E. Strahan, and H. Tehranian* (2010). Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis. Working Paper.

*De Haan, L. and J. W. Van den End* (2011). Banks' Responses to Funding Liquidity Shocks: Lending Adjustment, Liquidity Hoarding and Fire Sales. De Nederlandsche Bank Working Paper N 293.

*Diamond, D. W., and R. G. Rajan* (2009). The credit crisis: Conjectures about causes and remedies. - American Economic Review 99(2).

*Gale, D., T. Yorulmazer* (2013). Liquidity Hoarding. - Theoretical Economics, 8.

*Heider, F., M. Hoerova, and K. Holthausen* (2009). Liquidity Hoarding and Interbank Market Spreads. The Role of Counterparty Risk. Working Paper Series, N 1126.

*Jafee, D. M., T. Russell* (1976). Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing. – Quarterly Journal of Economics, N 90.

*Smagi, L.* (2009). Keynote lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB). Geneva, 28 April, <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

*Stiglitz, J. E. and A. Weiss* (1981). Credit Rationing on Markets with Imperfect Information. – American Economic Review, N 71.

ECB Annual report 2008-2013, <http://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>

14.VIII.2013 г.