

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕТО БАНКОВА СИСТЕМА - РЕАЛНА ИКОНОМИКА (втора част: дескриптивен и иконометричен анализ)

Втората част на изследването на взаимодействието между банковата система и реалната икономика представя резултатите от емпиричния анализ за България за периода 1991-2006 г. Този анализ е извършен въз основа на теоретико-методологическия подход, изложен в първата част, който от своя страна е специално пригоден за изследване на българската икономика през посочения период. В разработката са посочени основните направления и резултати от анализа, без да е приложена подробна доказателствена част. В по-конкретен план емпиричният анализ е структуриран в два раздела. В първия чрез дескриптивен анализ на базата на годишни данни е изследвано поведението на реалната икономика и на банковия сектор, въз основа на което са открити съществуващи между тях взаимовръзки и зависимости. Във втория раздел чрез иконометрично моделиране са идентифицирани краткосрочните и дългосрочните зависимости и причинности между развитието на банковия сектор и динамиката на реалната икономика, като са изведени основните механизми за пренасяне на ефекти между тях и е дадена прогностична оценка на приноса и влиянието на всяка една променлива в бъдещ период.

JEL: E58; E61; G28

От дескриптивния анализ на реалната икономика и банковата система (1991-2006) става ясно, че развитието им през периода на преход към пазарна икономика е неравномерно, с ясно изразен възходящ тренд и с признаци за отчетлива взаимовръзка между тях в годините след въвеждането на паричния съвет. Иконометричният анализ сочи, че между финансовото развитие и динамиката на реалния сектор на българската икономика съществуват трайни и устойчиви двупосочни взаимовръзки с променливи във времето продължителности, както и с различни посоки на причинността, като превес имат дългосрочните зависимости и въздействия между двата сектора. До 1997 г. ролята на механизъм за пренасяне на ефекти между реалната икономика и финансовото развитие се осъществява от външната търговия, докато след това тя се поема от традиционния трансмисионен механизъм на инвестициите. При тестване на хипотезата, че финансовото развитие е причинено от икономическия растеж, банковите променливи имат доминираща роля, която намалява плавно във времето. Тъй като в условията на паричен съвет взаимодействието между банковия и реалния сектор демонстрира много по-пазарно и икономически рационално поведение в сравнение с периода преди неговото въвеждане, при разработването на икономическите политики правилата трябва да имат превес над дискрециите, независимо каква е формата на тяхното въвеждане и осигуряване.

Дескриптивен анализ

Ориентацията към използването на дескриптивен анализ като подготовка и преход към иконометрично моделиране се обяснява с три важни причини. На първо място, това е единственият начин за оценяване на изследваната взаимовръзка на базата на годишни данни, които обикновено са предпочитани поради отсъствието на проблема със сезонността (вследствие на относително късите времеви редове). На следващо място стандартният дескриптивен анализ позволява открояване на своеобразията в развитието на реалната икономика и банковия сектор в периодите преди и след въвеждането на паричен съвет. На трето, но не на последно по важност място, прилагането на дескриптивния метод дава известна представа за наличието или липсата на съответствие между развитието на банковата система и динамиката на реалния сектор, която подлежи на проверка и конкретизация в хода на последващия иконометричен анализ. Задачата е въз основа на широк кръг банкови и реални показатели да се открият основните тенденции в самостоятелното развитие на банковата система и реалната икономика в България в обособените периоди на преход,¹ да се направи сравнение между различните измерители на двата сектора и да се даде най-обща представа за наличието или отсъствието на определени съответствия между тях в съдържателен и времеви план.²

В *икономическия растеж* на България, измерен чрез темповете на прираст на реалния БВП и реалния БВП на човек от населението, се наблюдават противоположни тенденции през двата обособени периода.³ Преди въвеждането на паричния съвет тенденцията в динамиката на реалния БВП е предимно рецесионна, като най-голяма дълбочина на кризата се достига през 1996 и 1997 г. С известна условност в рамките на първия период може да се открие определена цикличност, за което свидетелстват реализираните през 1994 и 1995 г. положителни, макар и ниски темпове на икономически растеж, които обаче не са свързани с трайни изменения в траекторията на икономиката.⁴

От 1998 г. се наблюдава устойчиво стабилизиране на икономиката с темпове на икономически растеж от около 5-6% годишно. Времетраенето на

¹ Периодизацията на икономическото и финансовото развитие следва наложилото се времево разделение от края на 90-те години на миналия век, а именно на периода до и след въвеждането на паричен съвет в средата на 1997 г. Поради наличието на структурно прекъсване в редовете в началото на 1997 г. първото тримесечие на същата година е изключено от иконометричния анализ.

² Вж. *Статев, С.* Взаимодействието банкова система – реална икономика (първа част: теория и методология). - *Икономическа мисъл*, 2009, N 3, с. 23-24.

³ Конкретните стойности на всички анализирани индикатори са поместени в Приложението.

⁴ Резултатите от дескриптивния анализ могат да се проследят по-подробно в *Статев, С.* Финансово развитие и икономически растеж (пътят на България 1991-2006). С.: УИ "Стопанство", 2009, 548 с., втори раздел, гл. 1 и първи и втори параграф на гл. 3.

този процес в продължение на над 10 години създава определени предпоставки за рецесия по смисъла на нормалната пазарна цикличност, като от 2008 г. те започват да се комбинират и с неблагоприятните ефекти от световната финансова и икономическа криза. Промените в темпа на прираст на реалния БВП на човек от населението са сравнително по-благоприятни в резултат изцяло на промените в броя на населението, които са в низходяща посока и протичат с различна интензивност.

През годините с положителни темпове на икономически растеж *реалното бруто образуване на основен капитал* също нараства, и обратно – при отрицателни темпове на растеж то намалява, без обаче между двете изменения да има тясно съответствие. Обичайна практика е инвестициите да се променят с по-голям размах от промените в реалния БВП, което може да се интерпретира като показателно за тяхната ефективност. През първия период въздействието от страна на производителността е по-скоро стабилизиращо, докато през втория влиянието ѝ е предимно задържащо, като превес има екстензивният източник на прираст на реалния БВП. Направените изводи се потвърждават и ако за натрупването на капитала се съди по промяната в дела на брутообразуването на основен капитал в БВП. За периода 1998 – 2006 г. този относителен дял нараства близо 2.5 пъти, като темповете на растеж остават сравнително стабилни, което дава индикации за намаляваща във времето средна производителност на инвестициите.

Темпът на растеж на заетите също има променлива динамика, като по отношение на него двата периода не се характеризират с проявление на противоположни тенденции и вътре във всеки от тях измененията не са еднопосочни. Сравненията с динамиката на реалния БВП показват известна автономност на разглеждания показател по отношение на динамиката на съвкупното производство. Така през първия период почти еднакви отрицателни темпове на икономически растеж се съчетават съответно с по-високи или по-ниски спадове, запазване или дори нарастване на заетостта, а въздействието върху икономическия растеж от страна на средната производителност на труда е по-скоро репресиращо. Що се отнася до втория период, в него се открояват два подпериода – съответно до и след 2002 г., През първия от тях заетостта намалява, а през втория тя постоянно се увеличава, като първоначално средната производителност на труда се проявява като стабилизиращ фактор, а впоследствие темповете ѝ на растеж се понижават.

Стойностите на *относителния дял на правителствените покупки в БВП* в началото и края на преходния период са сравнително близки, като през него те показват определени вариации, но не демонстрират тясно съответствие с темповете на икономически растеж. Известно потвърждение на правилото на теориите на растежа за обратна зависимост между тях в дългосрочен период може да се открие за времето до 1995 г., когато относителният дял на правителствените покупки последователно се задържа

на сравнително високи нива и бележи плавно намаление - това може да се обвърже с провежданите структурни реформи и натиска на МВФ за намаляване на бюджетните дефицити. През кризисните 1996 и 1997 г. този относителен дял намалява до минималните си нива при силно отрицателни темпове на икономически растеж и при типичното за такива периоди увеличаване на дела на личното потребление. След 1997 г. амплитудите в темповете на икономическия растеж не корелират негативно с ръста на публичните разходи, като има дори симптоми за наличие на краткосрочна и спорадично реализираща се позитивна взаимовръзка между тях. Това обаче не се проявява като закономерност, още повече, че провежданата фискална политика е предимно консервативна.

Промените в *отвореността на икономиката*, измерена чрез относителния дял на външнотърговския стокообмен в БВП, и тяхната проекция върху икономическия растеж не илюстрират отчетливо проявена зависимост. В края на периода размерът на външнотърговския стокообмен надвишава един и половина пъти размера на БВП, което означава, че отвореността на икономиката е нараснала близо два пъти спрямо началото на прехода. Този ръст се дължи главно на пиковите увеличения на външнотърговския стокообмен през 2000 и 2003 – 2006 г., като същевременно темповете на прираст на реалния БВП варират в ограничен диапазон, без да кореспондират тясно с разширяването на отвореността. Конкретната връзка на икономическия растеж с относителния дял на външнотърговския стокообмен в БВП зависи от структурните характеристики на анализирания показател. Максималните повишения на отвореността до 1997 г. са следствие едновременно от повишаване на износа и вноса, докато започналото от 2000 г. ново нарастване на отвореността може да се разглежда като предизвикано предимно от увеличаване на вноса при сравнително по-консервативно поведение на износа. При доминираща роля на вноса краткосрочният ефект върху динамиката на реалния БВП е по-скоро негативен, докато предвид непрекъснатото нарастващия относителен дял на вносните инвестиционни стоки дългосрочните последици се очаква да бъдат позитивни или поне неутрални.

Инфлацията, измерена чрез растежа на индекса на потребителските цени, се характеризира с ясно изразена неравномерна динамика. Разделителната линия и при този показател е 1997 г., като дотогава тя като правило е висока, с колебаещи се в широк обхват двуцифрени и трицифрени темпове. При сравнение с икономическия растеж за този период се потвърждава базисният постулат на теориите на растежа, че високата инфлация има негативно влияние върху динамиката на реалния сектор, което се реализира посредством въздействието ѝ върху очакванията на стопанските агенти. Същевременно високите и нестабилни темпове на инфлация през първия период могат да се възприемат и като измерители на равнището на финансова репресия в икономиката, тъй като те провокират парични рестрикции, изразяващи се в увеличаване на основния лихвен процент. След 1998 г.

инфлацията е умерена и сравнително по-стабилна и се съчетава със сравнително високи темпове на икономически растеж в потвърждение на теоретичното правило за позитивна зависимост в ниския диапазон на инфлацията. Доколкото инфлацията проектира в себе си очакванията, тя се проявява като канал за пренасяне на ефекти от финансовия към реалния сектор. Що се отнася до възможността ѝ да влияе самостоятелно върху растежа, емпиричните данни подсказват за присъствие на определена положителна зависимост по години.

От особен интерес за целите на това изследване е обстоятелството доколко наблюдаваните промени в реалната икономическа активност се съчетават, предизвикват и/или се отразяват върху развитието на финансовия сектор, представено тук посредством обосноваване в първата част на статията пет групи показатели за банковия сектор.

При анализа на *дълбочината на банковото посредничество* (DEPTH) се следи поведението на изложените в теоретико-методологичната част индикатори, базирани съответно на ликвидните пасиви, общите активи, структурата на паричните агрегати, вътрешните активи и вътрешния кредит.

При проследяване поведението на *съотношенията съответно на ликвидните пасиви, общите активи и вътрешните активи спрямо БВП* може да се направи заключението за ясно изразена специфика през периодите преди и след въвеждането на паричен съвет, както и при прехода между тях. И трите показателя достигат екстремалните си стойности през времеви интервал 1992-1994 г., докато през следващите три години те отбелязват рязко понижение. Пиковите нива на спад са регистрирани през 1996 и 1997 г., като през втората година техните стойности възлизат на около 30% от БВП. След 1997 г. се наблюдава почти непрекъснато нарастване на изследваните показатели, въпреки че техните стойности остават значително по-ниски от отчетените за времето до 1996 г. вкл.

Възприемането на тези показатели сами по себе си създава представа за значителна дълбочина на банковото посредничество през първата половина на 90-те години и плавното ѝ покачване след средата на този подпериод, което на интуитивно ниво формира определени предположения за позитивни ефекти върху реалната икономика. При съпоставка на динамиките на дълбочината на банковото посредничество и на реалния БВП обаче става ясно, че подобни позитивни последици или не се наблюдават, или, ако ги има, те се достатъчно пренебрежими. Така от гледна точка на реалния сектор тази ликвидност е по-скоро квазивисока, още повече че тя не само че не води до сериозни стимули за реалния сектор, но и не е провокирана от него. При това развитието на банковия сектор не е насочено в достатъчна степен и към реализиране на собствените му дългосрочни интереси. То е свързано предимно с търсене на спекулативни трансакции, финансиране на губещи предприятия от реалната икономика и раздаване на "лоши" кредити, което, съчетано с резкия спад във външната търговия и други

негативни тенденции в реалната икономика, е сред основните причини за банковата криза и чувствителното съкращаване на банковото посредничество през 1996 и 1997 г.

В този контекст за нормална може да се възприеме динамиката на финансовите показатели след 1997 г., когато техните изменения са еднопосочни с промените на реалния БВП. Наличието на еднопосочност дава индикации за това, че финансовата стабилност не е само номинална, а се намира в определена взаимовръзка с развитието на реалния сектор. През последните години на XX век обаче дълбочината на банковото посредничество остава относително ниска и се колебае в ограничен обхват, което дава основание да се приеме, че развитието ѝ не е тясно обвързано с процесите в реалната икономика. Тази особеност, която се наблюдава и при използването на останалите групи индикатори за дълбочина на банковото посредничество, не може да се интерпретира като признак за недоразвитост на банковата система, а по-скоро като отразяваща факта, че тя функционира след преживян сериозен шок. В тези условия банките се държат по-скоро изчакващо и в известен смисъл пасивно спрямо реалния сектор, което фактически не означава извършване на същинско финансово посредничество. С по-отчетливото нарастване на дълбочината на банковото посредничество от началото на XXI век се създават условия за превръщане на номиналната финансова стабилност в реална, както и за реализирането на позитивни влияния върху финансовия сектор от страна на растежа на съвкупното производство.

Динамиката на съотношенията на паричния агрегат M2 спрямо БВП, квазипарите спрямо БВП и квазипарите спрямо паричния агрегат M2 е показателна за проявлението на един ясно изразен цикъл с най-ниска точка 1997 г. През 1991 г. техните стойности са сравнително високи, след което те започват да се увеличават. Най-висок ръст се наблюдава при втория и третия показател, при които последващият спад стартира съответно през 1995 и 1996 г., докато при съотношението на паричния агрегат M2 към БВП посоката на развитие се обръща още през 1994 г. През втория период първият и вторият показатели бележат непрекъснато нарастване, като през 2006 г. Съотношението на паричния агрегат M2 спрямо БВП дори надхвърля нивото си от началото на 90-те години. Паралелно с това съотношението на квазипарите към БВП се колебае двупосочно, като стойностите му са признак за еднаква относителна значимост на посредническата функция и на функцията на банките по осигуряването на ликвидност.

По аналогия с индикаторите от предходната подгрупа стойностите на разглежданите показатели свидетелстват за по-голяма дълбочина на финансовото посредничество през времеви интервал 1992-1994 г. в сравнение с периода 1998-2006 г. Това означава, че формално финансовият сектор през първия период създава условия за развитието на реалната икономика, но нейната, както и неговата собствена неефективност, не позволяват реализирането на позитивно въздействие. В този смисъл по-голямата дълбочина

на банковото посредничество може да се разглежда като добър атестат за националната икономика само при адекватно функциониране на реалната икономика. Същевременно по силата на обратните връзки е естествено дълбочината на финансовото посредничество да проектира в себе си вариациите в реалния БВП. Сравнението между поведението на трите последни индикатора за дълбочина и темпа на икономически растеж по години обаче не дава ясни индикации за подобно въздействие през по-голямата част от периода. Такова влияние може да се открие през 1996 и 1997 г., когато натрупаните негативни тенденции и задълбочаването на кризата в реалната икономика допринася за проявлението и разрастването на кризата в банковата система. Подобна аналогия има и за времето от 2001 до 2004 г., когато реалният БВП, от една страна, и съотношенията на паричния агрегат М2 спрямо БВП и квазипарите спрямо БВП, от друга, се повишават сравнително равномерно.

Подобна траектория на предходните две подгрупи показатели има и съотношението на вътрешния кредит към БВП, чийто спад обаче продължава до началото на този век. Що се отнася до останалите *показатели, базирани на вътрешния кредит*, техните изменения са твърде своеобразни и отразяват по-скоро структурни промени, свързани с различната относителна значимост във времето на чуждестранните активи, отколкото да илюстрират промени в дълбочината на банковото посредничество.

За да се навлезе по-дълбоко в структурата на банковата система на България и да се оцени специфичната роля и значимост на различните банкови институции, се експлоатира втората основна група показатели (BANK), оценяващи *банкирането на търговските банки и централната банка*.

Стойностите на показателите за банкиране от първата подгрупа, при която *общите активи на търговските банки и на централната банка се съпоставят с общите банкови активи и с БВП*, са твърде своеобразни през двата обособени периода. Поведението на абсолютните индикатори, представляващи съотношения на активите съответно на търговските банки и централната банка към БВП, е твърде сходно с анализираниите преди това индикатори за дълбочина на банковото посредничество. През първата половина на 90-те години на миналия век техните стойности са сравнително високи, което е особено изразено при търговските банки. Впоследствие те започват да намаляват с по-рязък спад при последните, за да достигнат минималните си нива през 1997 г. След въвеждането на паричния съвет тенденцията е към постоянно нарастване на двата показателя, но от много ниска изходна база, като по-значителни отново са промените в търговското банкиране.

Динамиките на съотношенията на активите съответно на търговските банки и на централната банка към общите банкови активи също очертават различия между двата периода, които обаче са с много по-малък размах и се

отличават с известно изместване във времето. Показателят за търговско банкиране остава сравнително висок до средата на 1997 г., впоследствие намалява до 2001 г., за да отбележи след това значително нарастване, което е признак и за задълбочаване на връзките на търговските банки с реалния сектор. Поведението на съответния индикатор за централно банкиране е огледално на това за търговско банкиране, като ключова роля за него имат промените в нетните чуждестранни активи на БНБ.

Във втората подгрупа показатели за банкиране общите активи на търговските банки и централната банка се заместват с техните *вътрешни активи*. Съотношението на вътрешните активи на търговските банки към БВП в началото на 90-те години е необичайно високо, което може да се интрпретира като свидетелство за неефективност на търговските банки при изпълнението на основните им функции и отсъствие на рационалност във взаимоотношенията им с нереструктурираната реална икономика. Намалението на този индикатор продължава до 2000 г., след което той нараства непрекъснато и показва по-рационално банкиране към реалния сектор. Що се отнася до частното на вътрешните активи на търговските банки към вътрешните активи на банковата система в цялост, неговите стойности се предопределят до голяма степен от измененията във вътрешните активи на централната банка. При него има известна цикличност, като през периода 1995 – 1998 г. се увеличава, до 2001 г. намалява, а от 2002 г. започва да се повишава устойчиво, което може да се приеме за добър атестат за изпълнението на функциите на търговските банки или за тяхното банкиране в условията на паричен съвет. Тази оценка става още по-значима на фона на структурирането на вътрешните активи на търговските банки през последните години, като средно четири пети от тях представляват вземания от неправителствения сектор.

Показателите, съпоставящи вътрешните активи на централната банка съответно с БВП и с вътрешните банковни активи, до 1995 г. се движат почти паралелно, като стойностите на първия от тях са почти два пъти по-високи. През следващия времеви интервал, който продължава до 2002 г., различията между тях са минимални, като след това двата разглеждани индикатора приемат отрицателни стойности в резултат от превишение на нетните чуждестранни активи на централната банка над общите ѝ активи.

В третата подгрупа показатели за централно и търговско банкиране се включват *отношенията на активите на търговските банки към тези на БНБ и на вътрешните им активи към същите на централната банка*. Първият от тях демонстрира относителна стабилност за целия период на преход. От 1991 до 1996 г. превишението на общите активи на търговските банки над общите активи на БНБ е средно около два и половина пъти. След това се наблюдава тенденция към спад, като средно за периода на функциониране на паричния съвет активите на търговските банки са около два пъти по-високи от тези на централната банка. Динамиката на показателя,

отнасящ се за вътрешните активи, е твърде своеобразна. До средата на 1997 г. средната му стойност е около 3 и може да се определи като нормална. След това, когато неговият знаменател започва да клони към нула и да приема отрицателни стойности, поведението на индикатора става екстремно.

Четвъртата подгрупа показатели за банкиране изразяват *съотношенията на общите активи на търговските банки и съответно на БНБ към вътрешния кредит*, а също и *отношенията на вътрешните активи на търговските банки и съответно на централната банка към вътрешния кредит*. В началния период първият показател за търговско банкиране се променя в различни посоки, като достига минималните си стойности през кризата от 1996 и 1997 г. Следва период на нарастване, който продължава до 2000 г., последван от плавен последващ спад и от нов растеж през последната година. Тъй като индикаторът е нормиран по вътрешния кредит, неговото намаление означава, че последният нараства по-бързо от активите на търговските банки, което е добър атестат за тяхното банкиране. Аналогичният показател за централно банкиране се държи относително стабилно до средата на 1997 г., като активите на БНБ "покриват" средно половината от стойностния размер на вътрешния кредит. В условията на паричен съвет стойностите му нарастват, като през 2000 и 2001 г. те дори надхвърлят 1, за да спаднат отново до равнище малко над 60% през 2006 г.

Отношението на вътрешните активи на търговските банки към вътрешния кредит до 2001 г. има изключително динамично и противоречиво поведение. След това индикаторът нараства непрекъснато и през 2006 г. достига максималната си стойност от 134%. Тази позитивна динамика през последните години е косвена индикация за сравнително по-добро изпълнение във времето на функциите на търговските банки спрямо реалния сектор. От 2001 г. и досега относителният дял на нетните чуждестранни активи в общите активи на търговските банки намалява, като твърде често по месеци те имат и отрицателни стойности, което означава, че дейността на банките е ориентирана основно към финансиране на националната икономика. Що се отнася до отношението на вътрешните активи на БНБ към вътрешния кредит, през първата половина на 90-те години на миналия век то варира незначително и има средна стойност от около 40%, докато през втория период по логиката на дефинирането си в дългосрочен времеви хоризонт клони към нула.

Петата подгрупа показатели за централно и търговско банкиране съдържа един относителен показател – *отношението на вътрешния кредит на търговските банки към сумата от него и вътрешните активи на БНБ*, както и два абсолютни показателя - *отношението на ликвидните пасиви съответно на търговските банки и БНБ към БВП*. От 1991 до 1996 г. средните стойности на първия показател са около три четвърти, т.е. вътрешните активи на БНБ са около една трета от кредита, отпускан на търговските банки. От въвеждането на паричния съвет до 2002 г. вкл.

индикаторът гравитира около единица, което означава, че вътрешните активи на централната банка вече нямат почти никакво значение за този процес, докато нарастването му след 2003 г. е израз на превишението на нетните чуждестранни активи над общите активи на БНБ. В началото на 90-те години на XX век ликвидните пасиви на търговските банки надвишават с от една четвърт до една трета съответстващите стойности на БВП. С въвеждането на паричния съвет стойностите на този индикатор намаляват рязко, а от 2000 г. започват да се увеличават, като през 2006 г. те са около два пъти по-високи и достигат 43%. За времевия интервал 1991 – 1995 г. съответният показател за централно банкиране се движи в границите около 40%, веднага след 1997 г. той спада до около 10%, като от началото на новия век започва плавно да се покачва до около 20% през 2005 и 2006 г.

Третата основна група банкови показатели (PRIVY и PRIVATE) се формира като отношение на кредита за неправителствения сектор към подходящо избрани независими променливи.

Първата подгрупа включва *отношенията на общите вземания от неправителствения сектор към БВП, вътрешния кредит и вътрешния кредит, редуциран с кредита, отпуснат на финансовите предприятия*. Динамиката на първия показател очертава два ясно разграничени периода – на намаление от 1991 до 1998 г. и последвал го период на възстановяване – от 1998 до 2006 г. Спадът му започва от сравнително високи стойности в началото на 90-те години и е много стръмен, за да достигне до “дъното” от едва 8.8% през 1998 г. След това нарастването му протича с ускорени темпове, които през последните години се забавят, но в крайна сметка през 2006 г. индикаторът достига стойност от 41%. Стабилната закономерност на нарастване на отношението на вземанията от неправителствения сектор към БВП е надежден показател за задълбочаващо се банкиране както към него, така и към частния сектор.

Естествено е динамиката на втория показател да е същата като на първия, но със значително по-високи стойности. При него спадът започва през 1991 г. от по-високи стойности, но е значително по-плавен и се проявява повече като тенденция. Може би за сметка на това последващото му нарастване е много по-ускорено, отколкото на предходния индикатор. Като резултат съотношението на вземанията от неправителствения сектор към вътрешния кредит през 2004 г. надхвърля единица. Същевременно трябва да се вземе предвид, че самият вътрешен кредит се образува от сумата на вземанията от неправителствения сектор и от сектор “Държавно управление”, като последните бележат непрекъснат спад след 1998 г., а от 2004 г. приемат отрицателни стойности, които продължават да нарастват. Именно тези структурни изменения във вътрешния кредит обясняват нарастващите и по-големи от единица стойности в разглеждания показател през последните години.

Последният показател от първата подгрупа представлява “фина настройка” на предишния при отчитане (изключване) на ролята и значението

на вземанията от финансовите предприятия. За целия анализиран период относителният дял на тези вземания в общите вземания от неправителствения сектор е пренебрежимо малък и гравитира около 2%, като за времето от 1998 до 2001 г. той е дори под 1%. В такъв смисъл динамиката на този индикатор следва плътно траекторията на предходния, но с малко по-високи стойности, като носи същия, но малко по-прецизиран познавателен заряд.

С втората подгрупа показатели се "слиза" на още по-конкретно ниво на банкиране към неправителствения сектор само от страна на търговските банки, като се *съпоставят вземанията на търговските банки от неправителствения сектор с различните им активи и с техния вътрешен кредит*. Стойностите на първия показател в началото на прехода са на нива между 45 и 50%, за периода 1994-1995 г. те спадат на равнище 35%, а през 1996 и 1997 г. се покачват близо два пъти и достигнат съответно 61 и 66%. Това покачване не може да се приеме като позитивна характеристика за банкирането на търговските банки към частния сектор, защото в неговата основа стои не разширяването на кредитната база, а рязкото свиване на общите активи на търговските банки. През 1998 г. показателят възстановява равнището си от 1994-1995 г., като през последните две години нараства и се задържа на ниво от около 80%.

Логично е динамиката на втория показател от тази подгрупа да следва динамиката на първия, защото разликата между тях е, че в знаменателя на първия стоят общите активи на търговските банки, а в знаменателя на втория – техните вътрешни активи. Това означава, че знаменателят на последния е редуциран с нетните чуждестранни активи на търговските банки и тяхната динамика определя различията между двата индикатора. По тази причина вторият показател по принцип има по-големи стойности от първия, което е валидно в степента на положителност на нетните чуждестранни активи. От 2006 г. и досега стойностите на двата показателя са почти равни, което се дължи на гравитирането около нулата на нетните чуждестранни активи на търговските банки и превръщането им в почти перманентно отрицателна величина от 2005 г. насам. Общо динамиката на индикатора също показва успешно развитие и задълбочаване на търговското банкиране към частния сектор в търсенето на оптимални съотношения от средата на първото десетилетие на новия век.

Последният показател от тази подгрупа слиза още едно стъпало пониско, съпоставяйки кредита на търговските банки към неправителствения сектор с вътрешния им кредит. В сравнение с предходния индикатор тук се елиминира влиянието на резервите, дълготрайните активи и другите позиции нето, поради което стойностите са по-високи в сравнение с предходните две съотношения. Така за периода 1991-1993 г., както и през кризисните 1996 и 1997 г. показателят е на нива от 55-60%, като от 1998 г. той нараства с променливи ускорени темпове и през 2004 г. реализира стойност от около

90%, около която гравитира и през следващите години. Поведението на показателя е свидетелство, че относително все повече кредитният ресурс на търговските банки се насочва към неправителствените структури и респ. към частния сектор, което е предпоставка за растеж на реалната икономика.

Четвъртата група банкови показатели е тази за *ефективност на банковата система*. Основно място сред тях заемат съотношенията на *нетната банкова печалба и на нетния доход от основна дейност към средния размер на банковите активи* (ROA и Core ROA). В динамиката на двете съотношения след 2002 г. се наблюдават положителни тенденции. Първата се отнася до изменението им предимно в низходяща посока, което е признак за нарастване на ефективността на банките. Това повишаване на ефективността е логично следствие от засилването на конкуренцията в банковата система, което означава и постигане на по-добри условия за кредитиране на реалната икономика. Позитивните ефекти върху нея се реализират чрез стимулиране на спестяванията, преобразуването им в инвестиции при сравнително по-изгодни лихвени условия, разширяване на достъпа до финансов ресурс, както и чрез подобряване на функциите по наблюдение на фирмената дейност и усъвършенстване на фирменото управление. При това увеличаването на банковата ефективност не остава автономно спрямо промените в реалната икономика и най-вече спрямо по-високите темпове на растеж на съвкупното производство. Втората положителна тенденция е свързана с трайния превес на Core ROA над ROA, което предвид и на по-високата прецизност на първия индикатор може да се възприеме като позитивна характеристика за ефективността на банковата система. Това на свой ред е свързано и с оптимизиране на кредитната дейност и финансирането на инвестиционни проекти, което рефлектира благоприятно върху динамиката на реалния сектор.

Що се отнася до показателя ROE, при който *банковата печалба се съпоставя с балансовия капитал и резервите*, той показва едностранност с измененията на ROA, но с различен размер и тенденции към сходимост или разходимост. В динамиката на всеки от двата показателя има известно алтерниране във времето, като години с отрицателни темпове на растеж се редуват с години с положителни темпове, но с постепенно затихваща амплитуда. В този смисъл динамиката на два коефициента излъчва благоприятни за реалната икономика сигнали на балансиране на ефективността и конкуренцията на финансовата среда.

За ефективността на банкирането в тесен смисъл може да се съди и по показателите *нетен лихвен доход и нетен лихвен марж*. Първоначално разликите между двата показателя са сравнително по-големи – в границите между 1 и 1.3 пр. п., докато впоследствие тя намалява и се стабилизира на 0.7 пр. п. През последните три години стойностите на двата индикатора се свиват непрекъснато, което е израз на засилване на конкуренцията в банковата индустрия. Тя на свой ред влияе стимулиращо върху спестя-

ванията, като по този начин увеличава кредитната база, вкл. и в корпоративния сегмент. Сравнителната динамика на двата показателя през последните три години е показателна за подобряването на кредитната среда за реалната икономика както в посока към относително разширяване на кредитната база, така и чрез оптимизиране на лихвените проценти. Доколкото съкращаването на нетния лихвен доход и на нетния лихвен марж проектират в себе си увеличаване на лихвите по депозитите, те се разглеждат като създаващи условия за дългосрочен икономически растеж и едновременно с това като носещи потенциал за ограничаване на разрива между инвестиции и спестявания и за намаляване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс. До степента, в която са свързани с намаляване на лихвите по кредитите, те са в състояние да създават условия и за краткосрочно нарастване на съвкупното производство. Промените в двата показателя обаче имат и негативна страна, тъй като стесняването на лихвения марж в банковата система става на фона на задържане на лихвените проценти по кредитите, вкл. и на корпоративните кредити за реалната икономика.

Показателят за ефективност на банкирането, представящ *съотношение на нелихвените разходи към средните активи*, демонстрира непрекъснат низходящ тренд (с изключение на 2003 г.). Това означава, че банките осигуряват ресурсно своята дейност с относително все по-малко средства, че са налице процеси на подобряване на банковия мениджмънт и на цялата система на организация на дейността им, вкл. и на посредничеството им към реалната икономика. Вторият нелихвен показател за ефективност, формиран като *съотношение на нелихвените банков активи и приходите им от основна дейност*, има сравнително по-противоречива и циклична динамика, като отразява реципрочно промените в приходите от основна дейност. Той има низходящ тренд, като през 2007 и началото на 2008 г. спадът му е до нива от около 50%, въпреки че през отделни години стойностите му се покачват, което е показателно за намаляване на банковата ефективност. Последният експлоатиран показател за ефективност на банковата дейност - *относителният дял на необслужваните кредити на нефинансовите предприятия към общата им кредитна задлъжнялост*, се отличава с най-голяма динамичност от всички останали индикатори. През периода след 1998 г. той бележи непрекъснат, отначало ускорен, а впоследствие постепенно затихващ спад, който започва от 15.6% през 1999 г. и се стабилизира на нива малко над 2% през последните години. Макар че върху този показател оказват влияние много фактори, свързани с реалната икономика и с цялостната външноикономическа среда, неговата динамика е сигурен индикатор за увеличаване на качеството на оказваните от банките финансови услуги в корпоративния сегмент. Допълнително доказателство за това е и валутната структура на кредитните експозиции на нефинансовите предприятия, две трети от които са в EUR.

Пазарната структура на банковата система и динамиката на различните ѝ разрези се анализират от гледна точка на критериите “концентрация”, “собственост”, “регионалност” и “рационалност”.

Динамиката на концентрацията на банковата система от гледна точка на *присъствието на три и пет банки в общия брой банки* е силно консервативна, като стойностите на двата индикатора варират незначително - съответно около 9 и 15%. Тяхната стабилност във времето се предопределя от това, че за целия период не са типични процеси на реструктуриране, свързани с промяна в общия брой на банките посредством навлизане на нови участници и/или преустановяване на дейността на вече съществуващи банки. Динамиката на показателите за концентрация, представени като *отношения на активите съответно на трите и на петте най-големи банки към общите активи на всички търговски банки*, е много по-значима. За анализирания осемгодишен период (от 1999 г.) първият от последните два показателя демонстрира по-стръмен спад от 18 пр. п. – от 52 до 34%, докато вторият спада с около 12 пр. п. – от близо 62 до около 50%. Тези перманентно намаляващи коефициенти на концентрация на активите отразяват положителен процес на намаляване на концентрацията и нарастване на конкуренцията в банковата система, което е едно от обясненията за доказаното повишаване на ефективността на банките в цялостната им дейност и при превръщането на спестяванията в инвестиции. Същевременно отчетеното увеличаване на разликите между последните два индикатора свидетелства, че различията в активите между първите три банки, от една страна, и четвъртата и петата банка, от друга, все повече намаляват, което е допълнително доказателство на изводите за устойчиво и стабилно нарастване на конкуренцията и ефективността в банковата система.

От данните за пазарната структура на банковата система по форма на собственост върху банките – публична или частна, става ясно, че за периода от 1999 г. *относителният дял на публичните банки в общия брой на търговските банки* спада повече от три пъти – от 18.5 на 6%. В сравнение с него *намалението на относителния дял на активите на публичните банки в общите банкови активи* е несравнимо по-драстично. През 1999 г. тези банки все още притежават повече от половината от банковите активи, докато през 2006 г. те запазват собствеността си върху по-малко от 2% от тях, т.е. активността им намалява повече от 28 пъти. Формално погледнато, такива съществени вариации във формата на собственост сериозно допринасят за нарастване на конкуренцията и ефективността на банковата система на базата на презумпцията, че частните банки имат много по-силна мотивация да мобилизират спестявания и да откриват и финансират печеливши инвестиционни проекти. Това разбиране по принцип е вярно, но не бива да бъде абсолютизирано, тъй като формата на собственост може да отразява същностните особености и реалната дейност на банките, но може и да се различава от тях.

По критерия „национална принадлежност на собствениците им“ банките се разделят на местни и чуждестранни. През 1999 г. в България последните са малко над две трети от общия им брой и притежават малко повече от една трета от банковите активи. След 2003 г. настъпва пълна хегемония на чуждестранните банки, намираща израз в своеобразно поведение на измерителите на тяхното присъствие и активност. Доколкото динамиката на показателя за присъствие е силно консервативна, индикаторът за активност демонстрира непрекъснато нарастване, като през 2006 г. близо четири пети от банковите активи са притежание на чуждестранни банки. През последните години маржът между двата анализирани индикатора продължава да нараства, което е показателно за това, че активността на чуждестранните банки се променя ускорено спрямо колебанията в тяхната активност. Процесите на инвазия на чуждестранни банки и техни клонове в България - преди всичко на дъщерни банки и клонове от страни-членки на ЕС, се проявяват като положителен фактор за развитието на банковата сектор, финансовата система и реалната икономика. При сравнението между мотивацията за навлизането на чужди банки и ефектите от него се получава определен парадокс. Той се състои в това, че от една страна, силното им присъствие е предизвикано от сравнително големите лихвени маржове, което при равни други условия им гарантира и по-големи банкови печалби, но действията задържащо върху икономическия растеж. От друга страна, именно тяхното нарастващо присъствие създава натиск за понижаване на лихвите по кредитите и повишаване на тези по депозитите, за свиване на лихвения марж и намаляване на разходите за издръжка на банковата дейност. Освен това чуждестранните банки обикновено идват с готова ефективна и проиграна продуктова гама от услуги и схеми за финансиране на реалната икономика и са основните носители на развитието на иновационните процеси в банковата индустрия.

Резултати от иконометричния анализ

Избраните за иконометричен анализ седем реални и седем банкови показатели са експлицирани в първата част на статията.⁵ За тях се работи с тримесечни сезонно изгладени и логаритмувани данни за периода 1991-2006 г., като отново поради регистрирано структурно прекъсване се обособяват два периода – до края на 1996 г. и от второ тримесечие на 1997 г. При проверката за наличие на единичен корен чрез паралелно прилагане на тестовете на Дики-Фулър и Филипс-Перон се доказва стационарност на времевите редове при първи разлики на променливите или при темп на растеж на първоначално дефинираните показатели.⁶

⁵ Вж. *Статев, С.* Взаимодействието банкова система – реална икономика..., с. 23-24.

⁶ Подробните резултати, анализ и изводи от иконометричното изследване могат да се видят в *Статев, С.* Финансово развитие и икономически растеж (пътят на България 1991-2006)..., с. 199-274.

От тестовете за причинност по Грейнджър между различни двойки променливи, вкл. и при участието на други скрити променливи, се прави заключението, че краткосрочната каузалност между динамиките на банковия и на реалния сектор има ясно изразени своеобразия през различните периоди. До въвеждането на паричния съвет дълбочината на банковото посредничество, измерена чрез дела на квазипарите в БВП и дела на паричния агрегат M2 в БВП, е причина по Грейнджър за икономическия растеж, който на свой ред причинява измененията във вътрешния кредит и кредита за неправителствения сектор. По това време чрез банковото развитие се обясняват промените в заетостта, има двупосочна каузалност с динамиката на отвореността и ръста на цените, не е свързано с вариациите в инвестициите и кореспондира слабо с колебанията в правителствените покупки.

От средата на 1997 г. икономическият растеж се превръща в силна и трайна причина по Грейнджър за развитието на банковата система, като в същото време той не е повлиян или е само епизодично повлиян от него. Паралелно с това промените в банковото посредничество имат значително и трайно въздействие върху колебанията в инвестициите, правителствените покупки и заетостта, като са силно зависими от инфлацията и измененията в отвореността.

През първия период като основен трансмисионен механизъм между двата сектора се проявява външната търговия, докато през втория период такъв характер, и то особено проявен, имат главно инвестициите, докато отвореността на икономиката играе подчинена роля като трансмисия. Нормално възниква въпросът доколко посочените зависимости се потвърждават и в дългосрочен период. Досегашният анализ дава основания да се предположи, че за повечето от тези връзки освен доказаната тук краткосрочна причинност по Грейнджър може да се очаква и дългосрочна такава.

В иконометричен смисъл анализът на взаимовръзката между банковия и реалния сектор се задълбочава чрез търсене и изследване на дългосрочни зависимости (с помощта на теста на Йохансон) и на дългосрочни причинности (с помощта на теста на Валд). При анализа по двойки променливи (анализирани са всички възможни двойки променливи от една реална и една банкова – 7 x 7, или общо 49), за които има и краткосрочна причинност през първия период, става ясно, че финансовото развитие влияе негативно на динамиката на заетостта, почти не засяга промените в инвестициите и е двупосочно и негативно свързано с външната търговия. При експлициране на развитието на банковата система чрез динамиката на квазипарите спрямо БВП и на паричния агрегат M2 спрямо БВП то се отразява отрицателно върху правителствените покупки и е двупосочно негативно свързано с външната търговия.

Същевременно измененията в последните два банкови индикатора са в двупосочна и позитивна връзка с икономическия растеж, докато при вариациите на вътрешния и неправителствения кредит посоката е от реалния към банковия сектор, като въздействието е съответно силно положително и отрицателно. Измежду комбинациите, при които има дългосрочна зависимост и краткосрочна причинност през втория период, се доказва наличие на силна дългосрочна причинност от банковата система към инвестициите и заетостта, както и от реалната икономика към промените във вътрешните банкови активи и в двете разновидности на кредита. Икономическият растеж зависи силно положително от вътрешния кредит и вътрешните банкови активи и е двупосочно и позитивно свързан с динамиката на неправителствения кредит, докато развитието на банковата система рефлектира негативно върху инвестициите и позитивно върху промените в заетостта и правителствените покупки. При зависимостите от банковия към реалния сектор приносът на финансовите променливи е по-малък и нарастващ рязко във времето (с изключение на приноса към правителствените покупки), а при обърнатите зависимости приносът им намалява плавно, като и в двата случая шоковете са сравнително бързо затихващи във времето.

При отчитане влиянието на инвестициите банковите индикатори през първия период се превръщат в статистически незначими детерминанти на икономическия растеж. За втория период резултатът е обратен - те се проявяват като дългосрочна причина за растежа на инвестициите, като четири от тях (отнасящи се до разновидностите на кредита и финансовите активи) са и дългосрочно причинени от икономическия растеж. През втория период повечето от банковите променливи също са незначими в присъствието на инвестициите, докато статистическата значимост на динамиките на вътрешния и неправителствения кредит е показателна и за действието на отделен, несвързан с инвестициите трансмисионен механизъм през производителността на труда. При обърната посока на зависимостта икономическият растеж влияе стимулиращо върху динамиката на кредита и задържащо върху ръста на инвестициите. При едновременно участие на по една финансова променлива от групите "активи" и "кредит" през първия период кредитът става статистически незначим, а при добавяне на променлива и от групата "активи" същото се получава и при инвестициите.

За втория период с включването на инвестициите е отчетена дългосрочна причинност от финансовото развитие към икономическия растеж при всички дългосрочни зависимости, като при половината от тях причинността е двупосочна. Без участието на групата "активи" ликвидността е статистически незначим и отрицателно влияещ върху растежа фактор, а кредитът е значим и с положително действие, докато в пълния модел резултатите зависят от конкретно използваните банкови промен-

ливи от всяка група, като с прехода към по-агрегиран измерител за ликвидност става преливане на дългосрочна причинност от икономическия растеж към развитието на банковата система. Прогнозата за бъдещ период показва доминиращ и увеличаващ се принос на икономическия растеж, като шоковете от инвестициите и банковата динамика затихват сравнително бавно.

Интересни резултати се получават и когато взаимовръзката между динамиките на реалния сектор и на банковото посредничество се изследва по логиката на производствените функции. Първо се представя и анализира "чистата" производствена функция (с три фактора на икономически растеж – инвестиции, заетост и външна търговия), което позволява изследване на взаимоотношенията на икономическия растеж с основните му причинители от реалната икономика. След това оценките за различните производствени функции се сравняват с тези, получени при модифицирането им чрез добавяне и отнемане (включване и изключване) на всеки един от посочените три индикатора за реалната икономика и на всеки един от седемте показателя за развитие на банковата система. Тази последна стъпка на иконометричното изследване, при която се оценява паралелно ролята на финансовото развитие и на реалните фактори на икономическия растеж, дава възможност освен да се интерпретират взаимните им връзки, също и да се идентифицират трансмисионни механизми между двата сектора.

За първия период, в "чистата" производствена функция, промените в заетостта и инвестициите се оказват статистически незначими детерминанти на икономическия растеж, докато външната търговия е с негативно влияние. При добавяне на банковите променливи те се проявяват като значими и влияещи отрицателно или като незначими. Включването им води до ограничаване на отрицателното влияние върху растежа от страна на външната търговия и не променя статистическата незначимост на динамиките на инвестициите и заетостта. От сравнението на производствените функции съответно с и без инвестиции се стига до заключението, че тяхното присъствие не рефлектира върху приноса на заетостта, намалява отрицателното въздействие от развитието на банковата система и засилва негативния ефект от ръста на отвореността на икономиката. Включването на труда не се отразява съществено върху останалите фактори, но при елиминиране на банковите променливи има благоприятни последици за ролята на външната търговия. Прибавянето на динамиката на външнотърговския стокообмен не отменя статистическата незначимост на другите реални променливи и редуцира негативното влияние от развитието на банковата система.

Обобщените емпирични резултати за първия период открояват ролята на отвореността на икономиката като канал за материализиране на ефекти в посока от финансовото развитие към икономическия растеж. За

това свидетелства значителното съкращаване на отрицателния принос на външната търговия за промените както в реалния БВП, така и в реалния БВП на човек от населението, наблюдаван при включването в производствените функции на всяка банкова променлива. При това статистическата значимост или незначимост на различните финансови променливи при съвместното им участие в модела с динамиката на дела на външнотърговския стокообмен спрямо БВП също дава известни индикации за работещи трансмисионни механизми. Например статистическата незначимост на промените в дела на квазипарите спрямо БВП, в дела на паричния агрегат M2 спрямо БВП и в дела на кредита за неправителствения сектор спрямо БВП при наличие на действащ канал на външната търговия може да се интерпретира като свидетелство за това, че отражението на финансовото развитие върху икономическия растеж минава изцяло през този канал. Обратно, статистическата значимост на останалите финансови показатели при доказано непотвърдения за анализирания период, макар и смятан за традиционен, трансмисионен механизъм на инвестициите е симптом за съществуването и на предавателен канал на факторната производителност (чрез производителността на производствените фактори). Отрицателните знаци пред съответните променливи тогава показват, че най-вероятно промените в размера на банковото посредничество през този период са отрицателно свързани с факторната производителност.

През втория период двупосочна дългосрочна причинност съществува между икономическия растеж, от една страна, и динамиките в инвестициите и заетостта, от друга. Между икономическия растеж и външната търговия няма дългосрочна причинност, а спрямо развитието на банковата система каузалността е еднопосочна и е предимно от растежа към банковия сектор. Оказва се, че банковите променливи са дългосрочна причина за измененията в основните производствени фактори и същевременно са дългосрочно причинени от тях. В "чистата" производствена функция статистическа значимост има само динамиката на инвестициите, чието влияние е положително.

Регистрирана е силна и постоянна причинност между банковите показатели и производствените фактори – основно с инвестициите и труда и по-малко с външната търговия, което показва, че взаимното влияние между банковата динамика и икономическия растеж всъщност е опосредствано от тях и преминава през тях. Всички банкови показатели се проявяват като дългосрочна причина за динамиката на дела на бруто образуването на основен капитал спрямо БВП и темпа на изменение на броя на заетите. Единственото изключение е, че при участието на дела на неправителствения кредит спрямо БВП се губи дългосрочната зависимост по Грейнджър към инвестициите. Към външната търговия има само една дългосрочна причинна зависимост и тя идва от промените в дела на

общите финансови активи спрямо БВП. Тестът на Валд за дългосрочна причинност по Грейнджър дава само една силна и потвърждаваща се във всички случаи на пълната производствена функция двупосочна причинна зависимост - между икономическия растеж и инвестициите.

Банковите променливи в производствената функция са статистически значими, като с изключение на промените в относителния дял на неправителствения кредит приносът им е отрицателен. Включването им към производствената функция води единствено до съществено редуциране на ролята на инвестициите. Добавянето на инвестициите засяга неблагоприятно ролята на банковото развитие, неутрализира значението на заетостта, а при три от банковите променливи се отразява аналогично и върху отвореността. Присъствието на труда репресирира приноса на инвестициите, не рефлектира или влияе негативно върху ролята на външната търговия и стимулира въздействието на развитието на банковия сектор. Прибавянето на външно-търговския стокообмен води до нарастване на позитивния ефект от инвестициите, до превръщане на финансовото развитие от статистически незначимо в значимо или до увеличаване на количествения му принос. Като основен трансмисионен механизъм за материализиране на ефекти от банковия към реалния сектор се откроява динамиката на инвестициите, но отново има индикации за съществуване и на канал през факторната производителност. Прогнозата за бъдещ период е за преобладаващ, но с лека тенденция към намаление принос на икономическия растеж, както и за увеличаваща се роля на инвестициите и банковите променливи, като шоковете от независимите променливи се абсорбират сравнително бавно.

Комплексните резултати от иконометричното изследване показват, че поведението на банковата система и динамиката на реалния сектор са взаимосвързани, като силата и посоката на взаимовръзките и причинностите варират както във времето, така и вътре в групите на банковите и реалните променливи. За периода преди въвеждането на паричния съвет се доказва, че ликвидността е краткосрочна причина по Грейнджър за икономическия растеж, като между тях има и дългосрочна двупосочна позитивна зависимост. Икономическият растеж от своя страна е едновременно краткосрочна причина и дългосрочен фактор за измененията в различните разновидности на кредита. През втория период икономическият растеж се превръща в още по-силно изразена краткосрочна причина по Грейнджър за развитие на банковия сектор, докато обратната причинност е сравнително слаба. Той се проявява още като дългосрочна причина и дългосрочен фактор, влияещ позитивно върху поведението на вътрешните банкови активи и двете разновидности на кредита, като същевременно е дългосрочно каузално обусловен и дългосрочно повлиян от динамиката на неправителствения кредит.

Развитието на банковата система за първия период е краткосрочна причина по Грейнджър за вариациите в заетостта, като дългосрочното му въздействие е негативно, докато през втория период то става и дълго-

срочна причина, а отражението му е стимулиращо. През първия период развитието на банковото посредничество е краткосрочна причина и е дългосрочно негативно свързано с промяната в инвестициите само при показателя за вътрешен кредит. От 1997 г. то е едновременно краткосрочна и дългосрочна причина за промените в инвестициите по почти всички показатели и последица по половината от тях, като дългосрочните зависимости между инвестициите и банковото посредничество са отрицателни. Динамиката на правителствените покупки до 1997 г. няма каузална връзка и не е в дългосрочна зависимост с измененията в банковото посредничество, но след това тя е краткосрочно и дългосрочно причинена (а частично е и причина), като се намира в права дългосрочна зависимост от вариациите във вътрешните банкови активи, вътрешния и неправителствения кредит. Външната търговия за целия период е в двупосочна краткосрочна каузалност с развитието на банковия сектор и причинността е по-силна в посока към банките, докато съществуващите дългосрочни зависимости до 1997 г. са двупосочни и негативни, а след нея те се съчетават с дългосрочна причинност в посока към банковия сектор, като се превръщат в позитивни. Инфлацията е краткосрочна причина по Грейнджър за динамиката на банковото посредничество, като през първия период тя не е дългосрочно свързана с него, докато през втория период тя е дългосрочна причина и влияе положително върху развитието на банковата система.

Реалните фактори на икономически растеж, които играят ролята на трансмисионни механизми между него и финансовото развитие, също са своеобразни през двата периода. През първия период чрез различните иконометрични методи и при различен обхват на съдържащите се в уравненията променливи се стига до нееднозначни оценки за ролята на инвестициите, като общото заключение е, че такъв канал има, но не е особено съществен. Като трансмисионен механизъм тогава се откроява външната търговия, която на теоретично ниво не е обект на интерпретация в това си качество. За периода след 1997 г. се налага изводът за доминация на инвестиционния канал и трансмисия за пренасяне на ефекти, който се формулира според резултатите, получени от повечето прилагани модели. И в двата периода обаче има сериозни признаци за проявление и на трансмисионен механизъм чрез факторната производителност.

Прогнозите за бъдещ период на базата на коинтеграционните зависимости на икономическия растеж от развитието на банковата система са за преобладаващ принос на растежа, но с тенденция от по-рязко към по-плавно увеличение и оттам - към намаление на приноса на банковите променливи при различните модели в следния ред: реална и банкова променлива; производствена функция с интегрирано финансово развитие; икономически растеж, банкова променлива плюс инвестиции. При тест-

ване на хипотезата, че развитието на банковата система е причинено от икономическия растеж (demand following hypothesis), банковите променливи имат доминираща роля, която намалява плавно във времето. С увеличаване на променливите в уравненията се удължава и времето за абсорбиране на шокове, което варира от под 1 година при анализа по двойки "реална – банкова" променлива, до над 5 години при модифицираната чрез добавяне на развитието на банковата система производствена функция.

*

Втората емпирична част на изследването използва 48 показателя за развитието на банковата система и реалната икономика (вж. приложението), които са систематизирани в пет групи и позволяват детайлен дескриптивен анализ на поведението на банковата система (дълбочина на банковото посредничество, роля на централното и търговското банкиране, банкиране към неправителствения сектор, банкова ефективност и банкова структура). Приложението на предложената в първата част на статията иконометрична методология дава възможност с помощта на подходящо подбрани седем реални и седем финансови показателя да се навлезе в по-сериозна дълбочина на анализа на взаимодействията между банковия и реалния сектор.

Обобщаващият извод от проведенния емпиричен анализ е, че релацията "банково развитие - икономически растеж" в български условия е изключително сложна, в повечето случаи двупосочна, нерядко противоречива и с ясно изразени специфики при различните парични режими. Обобщаващ емпиричен резултат от изследването е, че в условията на действие на системата на паричен съвет взаимодействието между банковия и реалния сектор демонстрира много по-пазарно и икономически рационално поведение в сравнение с периода преди неговото въвеждане, когато преобладават квазипазарните проявления във функционирането както на финансовата система, така и на реалната икономика, а също и на връзките между тях. Последното означава, че съотношението между правила и дискреции се нуждае от преосмисляне при разработване на различните икономически политики. Щом при повече правила (в условията на паричен съвет) финансовото и икономическото развитие, както и техните взаимодействия имат по-пазарно, рационално и икономизирано поведение в сравнение с периода с повече дискреции (до въвеждането на паричния съвет), изводът, който се налага, е, че правилата трябва да имат превес над дискрециите, независимо каква е формата на тяхното въвеждане и осигуряване.

9.IX.2009 г.

Приложение

Таблица 1

Основни показатели за динамиката на реалната икономика, 1991 - 2006 г. (%)

R	Показатели	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
R1	GDP growth rate	-8.4	-7.3	-1.5	1.8	2.9	-9.4	-5.6	-4.0	2.3	5.4	4.1	4.5	5.0	6.6	6.2	6.1
R2	GDP p.c. growth rate	-6.0	-6.3	-0.7	2.2	3.3	-9.1	-5.0	4.7	2.9	5.9	7.4	5.5	6.1	8.1	7.3	7.4
R3	GFCFY = IY	18.2	16.2	13.0	13.8	15.3	13.5	11.0	13.0	15.1	15.7	18.2	18.3	19.4	20.8	23.8	31.9
R4	LF growth rate	-3.4	-25.3	11.8	-3.4	4.5	2.8	-0.2	-0.8	-5.3	-2.8	-3.4	1.5	3.4	3.1	2.0	4.4
R5	G/Y	19.0	20.3	18.9	17.2	15.3	11.9	12.6	15.3	16.5	17.9	17.4	18.0	19.0	18.6	18.6	17.8
R6	XY	82.6	100.1	84.0	90.7	90.9	105.4	111.9	93.9	94.9	116.8	118.7	112.9	116.6	126.2	136.2	147.0
R7	CPI (1995=100%)	13.0	23.4	38.3	85.0	112.8	464.1	3005.6	3054.5	3267.1	3635.0	3810.3	3955.6	4178.6	4344.8	4625.2	4925.3

Източник: НСИ. Основни макроикономически показатели, 1994 - 2006; НСИ. Статистически годишник, 1992 - 2006; www.nsi.bg; изчисления на автора.

Таблица 2

Показатели за дълбочина (размер) на банковото посредничество - Bank Depth, 1991 - 2006 г. (%)

BD	Показатели Bank Depth	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BD1	TLLY	169.3	181.8	169.3	169.4	131.5	75.5	27.4	30.1	30.1	33.7	38.2	41.5	45.1	49.7	58.8	63.5
BD2	TA/Y = TL/Y	180.2	201.7	185.8	191.6	152.1	73.6	35.0	38.9	39.1	43.1	47.4	50.7	55.8	60.9	71.7	77.4
BD3	DA/Y	155.4	171.1	161.9	162.7	124.8	65.2	28.9	18.9	18.0	17.9	20.1	22.7	26.9	33.4	43.4	46.2
BD4	M2/Y	53.4	60.2	60.9	60.2	54.9	42.7	23.4	27.0	27.4	31.1	35.7	38.8	41.8	45.8	53.1	56.2
BD5	QM/Y	38.5	46.4	47.9	49.5	45.7	29.8	11.9	12.8	12.8	15.4	18.4	20.7	21.9	23.8	27.1	28.5
BD6	QM/M2	72.1	77.0	78.7	82.3	83.3	70.0	51.1	47.4	46.6	49.6	51.4	53.4	52.4	52.0	51.0	50.7
BD7	DC/Y	90.8	99.2	104.7	106.7	66.9	55.5	24.8	15.4	15.0	15.0	17.7	20.2	24.2	29.8	37.8	38.9
BD8	DC/LA	50.4	49.2	56.4	55.7	44.0	75.4	71.0	39.5	38.4	34.9	37.4	39.9	43.3	48.9	52.7	50.3
BD9	DC/DA	58.4	58.0	64.7	65.6	53.7	85.2	86.0	81.6	83.4	83.7	88.0	89.1	89.8	89.1	87.0	84.3

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1990 - 2006; НСИ. Статистически годишник, 1991 - 2007; www.bnb.bg; www.nsi.bg; www.minfin.government.bg; изчисления на автора.

Таблица 3
Показатели за банкиране - Банк, 1991 - 2006 г. (%)

B	Показатели Bank	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
B1	CBTA/TA = CBTL/TL	76.6	72.6	72.1	72.4	65.9	72.1	65.9	64.4	63.8	63.4	62.1	63.3	64.4	65.1	66.4	66.7
B2	BNBTA/TA = BNBL/TL	32.4	27.4	27.9	27.6	34.1	27.9	34.1	35.6	36.2	36.6	37.9	36.7	35.6	34.9	33.6	31.3
B3	CBTAAU = CBTLU	138.1	146.4	134.0	138.7	100.3	53.0	23.0	25.1	25.0	27.3	29.4	32.1	35.9	39.6	47.6	53.1
B4	BNBTAU = BNBLU	42.1	55.3	51.8	52.9	51.8	20.5	11.9	13.9	14.1	15.8	18.0	18.6	19.9	21.3	24.1	24.3
B5	CBDA/DA	76.9	75.2	75.1	74.9	70.9	86.1	95.2	103.9	98.8	96.7	88.2	97.7	107.9	110.5	110.7	113.0
B6	BNBDA/DA	23.1	24.8	24.9	25.1	29.1	13.9	4.8	-3.9	1.2	3.3	11.8	2.3	-7.9	-10.5	-10.7	-13.0
B7	CBDAU	119.4	128.7	121.5	121.9	88.5	56.1	27.5	19.6	17.8	17.3	17.8	22.2	29.0	36.9	48.1	52.2
B8	BNBDAU	36.0	42.4	40.3	40.8	36.3	9.1	1.4	-0.7	0.2	0.6	2.4	0.5	2.1	-3.5	-4.6	-6.0
B9	CBTA/BNBTA = CBTL/BNBL	328.1	264.8	258.6	262.3	193.5	258.0	192.9	180.5	176.6	173.2	163.6	172.2	180.6	186.4	197.2	219.1
B10	CBDA/BNBDA	332.0	303.4	301.5	298.9	243.8	617.0	1965.5	-2675.2	8256.1	2891.2	750.6	4317.1	-1372.4	-1051.6	-1036.0	-866.8
B11	CBTA/DC	152.1	147.6	127.9	130.0	149.8	95.5	92.7	162.8	166.1	181.7	166.2	168.5	148.6	133.1	126.0	136.4
B12	BNBTA/DC	46.4	55.7	49.4	49.6	77.4	37.0	48.1	90.2	94.1	104.9	101.6	92.1	82.3	71.4	63.9	62.3
B13	CBDA/DC	131.6	129.7	116.0	114.3	132.2	101.0	110.7	127.3	118.4	115.4	100.3	109.7	120.1	124.0	127.3	134.1
B14	BNBDA/DC	39.6	42.7	38.5	38.2	54.2	16.4	5.6	-4.8	1.4	4.0	13.4	2.5	-8.7	-11.8	-12.3	-15.5
B15	CBDC/(CBDC + BNBDA)	74.5	73.5	73.9	74.1	69.4	85.2	94.7	104.6	98.6	96.1	86.8	97.5	108.7	111.8	112.3	115.5
B16	CBLLY	132.3	136.5	125.2	128.4	90.6	52.7	20.6	20.4	20.0	22.0	24.2	26.6	29.3	32.2	38.8	43.4
B17	BNBLLY	37.0	45.3	44.1	41.0	40.9	22.8	6.7	9.7	10.1	11.7	14.0	14.9	15.7	17.5	20.0	20.1

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1990 – 2006; НСИ. Статистически годишник, 1991 – 2007; www.bnb.bg; www.nsi.bg; www.mifin.government.bg; изчисления на автора.

Таблица 4
Показатели за банкиране към частния сектор – Ргиву + Ривате, 1991 – 2006 г. (%)

P	Показатели Private + Private	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
P1	CNGS/Y	65.9	68.1	63.3	49.7	34.7	32.5	15.2	8.8	10.7	11.6	12.8	16.2	22.3	29.8	38.7	41.3
P2	CNGS/DC	72.6	68.6	60.5	46.6	51.8	58.5	61.2	57.2	71.2	77.6	72.0	79.9	92.4	100.2	102.5	106.1
P3	CNGS/(DC – CFE)	77.2	72.7	62.6	47.7	63.0	59.1	62.2	57.4	71.5	76.0	72.6	80.8	94.3	103.3	104.9	108.3
P4	CNGS/CBTA	47.7	45.6	46.6	35.0	34.2	61.2	66.0	35.1	42.9	42.7	43.3	49.9	61.6	74.8	81.0	77.5
P5	CNGS/CBDA	55.1	52.0	51.3	39.8	38.7	57.9	55.3	44.9	60.1	67.1	71.8	72.1	76.2	80.3	80.1	78.8
P6	CNGS/CBDC	62.6	56.9	54.7	41.6	41.6	62.0	61.1	52.3	69.5	78.3	82.0	80.8	84.0	89.0	90.8	91.5

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1990 – 2006; НСИ. Статистически годишник, 1991 – 2007; www.bnb.bg; www.nsi.bg; www.mifin.government.bg; изчисления на автора.

Таблица 5

Показатели за ефективност на банковата система – Bank Efficiency, 1999 - 2006 г. (%)

BE	Показатели Bank Efficiency	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BE1	ROA = NP/AA*	п.а.	п.а.	0.4	0.3	0.5	5.0	4.2	1.7	3.7	3.1	4.7	2.6	2.9	2.4	2.1	2.2
BE2	ROE = NP/BCR*	п.а.	п.а.	8.4	3.0	4.5	27.8	106.9	15.8	29.1	24.7	32.3	16.7	24.5	21.8	21.6	23.0
BE3	CROA = NECA/AA**	п.а.	п.а.	п.а.	-1.2	-2.6	-14.4	6.8	-1.0	0.8	1.8	3.0	2.5	3.3	3.1	2.6	2.7
BE4	IRMT = NIR/AA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	4.2	4.4	4.5	3.9	4.5	4.9	4.4
BE5	IRM2 = NIR/AlA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	5.5	5.4	5.6	5.2	5.3	5.6	5.3
BE6	NIRE1 = NIC/AA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	5.2	5.0	4.9	4.4	4.5	4.3	3.8
BE7	NIRE2 = NIC/ECA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	63.9	62.0	61.4	62.8	64.0	61.2	58.0
BE8	NPLR = NPL/NFITL***	18.9	31.0	9.6	15.5	19.5	13.6	27.3	15.3	15.6	12.8	7.3	4.8	3.5	2.6	2.1	2.4

* Стойностите за ROA и ROE за 1997 и 1998 г. са посочени в текста на годишните отчети на БНБ за 1998 и 1999 г. Останалите показатели до 1998г. вкл. са изчислени от автора по наличните данни в банковите отчети за съответните години. Данните до 1998 г. са зашировани, защото поради различия в счетоводното отчитане са несъпоставими.

** През периода преди 1993 г. отсъстват регулации за основните рискове в банковата система, както и детайлен ОПР, който да позволява коректно изчисляване на Core ROA.

*** До 1998 г. категорията NPL включва съмнителни кредити от група "Б" и безнадеждни кредити, което води до неконсистентност на категорията класифицирани кредити.

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1999 – 2006; НСИ. Статистически годишник, 1999 – 2007; www.bnb.bg; www.nsi.bg; www.minfin.government.bg; изчисления на автора.

Таблица 6

Показатели за пазарна структура на банковата система – Bank Structure, 1999 - 2006 г. (%)

BS	Показатели Bank Structure	Години															
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BS1	3BMSN = CB3/CBTN	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6	8.8	9.1
BS2	3BMSA = CB3T/CBTA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	51.9	50.7	47.9	44.8	42.6	38.3	35.1
BS3	5BMSN = CB5/CBTN	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	15.2
BS4	5BMSA = CB5T/CBTA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	61.5	60.8	58.5	55.3	55.0	51.6	49.9
BS5	GBMSN = GCBN/CBTN	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	18.5	14.7	11.6	10.4	7.7	5.7	5.8
BS6	GBMSA = GCBA/CBTA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	52.4	36.2	19.8	18.4	11.4	2.5	2.0
BS7	FBMSN = FCBN/CBTN	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	61.1	67.6	68.5	69.5	71.4	71.4	68.4
BS8	FBMSA = FCBA/CBTA	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	п.а.	38.7	54.9	70.7	72.3	74.8	82.1	75.8

Източник: БНБ. Годишен отчет, 1999 – 2006; НСИ. Статистически годишник, 1999 – 2007; www.bnb.bg; www.nsi.bg; www.minfin.government.bg; изчисления на автора.