

ИНФОРМАЦИИ

ФИНАНСИРАНЕ НА НОВИЯ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ В ЕВРОПА

На 4-5 юни т.г. се проведе XXXI редовна сесия на тема „Пари, регулиране и икономически растеж: финансиране на новия растеж в Европа“, организирана от Европейския паричен и финансов форум. Домакин на събитието беше Общността на европейските университети със седалище Baffi Center - Bocconi University, Милано. Участваха 110 представители на централните банки и академичната общност от САЩ, Великобритания, Франция, Израел, Холандия, Германия, Канада, Италия, Австрия и други страни, както и представители на важни европейски институции като Европейската централна банка, Банката за международни разплащания и Европейската инвестиционна банка.

Сесията се проведе във време, когато световната икономика отчита забавен темп на излизане от състоянието на криза и действията и решенията, които вземат експертите, се наблюдават с внимание и интерес от световната общественост. Във връзка с това участниците – както университетски преподаватели, така и професионалисти, поставиха за обсъждане актуалните проблеми на провежданите от централните банки парични политики и използваните от тях инструменти, които биха могли да съдействат за постигане на икономическо оживление. Подчертана беше ролята на финансовите посредници и държавата като активни участници в процеса на финансиране на процеса на възстановяване.

Международният характер на сесията даде възможност на участниците да дискутират и обобщят съвременни политики и практики в областта на финансирането за икономически растеж, необходимите промени в посткризисните регулаторни режими, ролята на сивия банков сектор, необходимите промени в регулирането на системно важните транснационални финансови институции и ролята на държавата като институция за икономическото възстановяване от кризата.

Основната задача беше да се потърсят пътища и решения за опосредстване на взаимоотношенията между тези две страни в процеса за предпоставяне на икономическо оживление и растеж.

Сесията беше открита от президента на Baffi Center Bocconi - University и бивш министър-председател на Италия г-н Марио Монти, който приветства присъстващите и пожела успех на научното събитие.

В словото си президентът на Европейския паричен и финансов форум г-н *Урс Бирчлър* характеризира текущото състояние на световната икономика като ситуация с много пари, много нормативни актове, но липса на осезателен растеж.

В доклада си „Погрешният компромис между функционално (ефективно) финансово регулиране и растеж“ проф. Анат Адмати (Университет в Станфорд, САЩ) подчерта, че бързият спад в реалния БВП и нарастването на безработицата по време на кризата от 2008 г. не са причинени от липсата на регулация. Банките играят много по-важна роля в Европа, отколкото в САЩ като резултат от институционалната и финансовата инфраструктура. От 1996 до 2012 г. общата сума на активите на банковата система към БВП се е увеличила и в двата региона, но на много по-високо ниво в ЕС. Проф. Адмати анализира промяната в балансите на най-големите 28 банки в световен мащаб като ръст на увеличение на балансовите числа, както и на други банки, достигнали условна сума от 409 000 млрд. USD през 2006 г. на 661 трилиона USD през 2013 г. Това отразява факта, че банките все още са изложени на много рискове. Системните банки получават големи субсидии, но изглежда, че няма доказателства за икономии от мащаб в банките с общи активи над 100 млрд. USD за коригиране на субсидиите. Например в „J. P. Morgan Chase“ като финансова институция с много голям ливъридж и с актив в банковия баланс традиционните заеми представляват в много случаи по-малко от 30%. През третото тримесечие на 2013 г. в Еврозоната заемите за нефинансови компании са средно само 15% от общата сума на активите и кредитите за домакинствата (18%).

Авторката смята, че поведението на банките може да бъде квалифицирано като повишаващо общия рисков фон или приближаваща заплахата. И при двете аналогии спасяванията или държавните гаранции подлагат властите на всички нива, оторизирани за вземането на такива решения, на морален риск. Гаранциите и субсидиите позволяват да се изкривява смисълът на стимулите. Според проф. Адмати капиталовите стандарти Базел II и Базел III и коефициентите за ливъридж са базирани на погрешни анализи и компромиси, не показват и не оценяват правилно истинската ситуация за кризата. В заключение тя изтъкна, че по-доброто регулиране е от съществено значение; то е възможно, но липсва политическата воля.

Вторият основен доклад на тема „Как Европейският банков съюз може да допринесе за растеж?“ беше изнесен от проф. Франко Бруни (Италия). Една от целите на Европейския банков съюз (EBC) е да се бори с фрагментацията в Еврозоната за подобряване на финансовата стабилност и довършване изграждането на единния пазар на финансови услуги. Авторът посочи, че по време на кризата с държавния дълг са установени лихвени различия между евроденоминирани облигации от отделни държави-членки, което се тълкува като сигнал за опасност от разпадане на Еврозоната.

Според проф. Бруни EBC допринася за сближаване на лихвените проценти и за намаляване на нестабилността на финансовите пазари. Това налага преоформяне на банковите бизнес-модели в Европа. Той изтъкна, че в дългосрочен план само общи европейски банкови системи могат да подкрепят обща валута, както и че Европейският банков съюз е от съществено

значение за преодоляване на нестабилността на банковите системи в страните-членки от Еврозоната. Ако държавите извън нея, вкл. Дания, Швеция и Обединеното кралство, не участват в този съюз, финансовата интеграция и банковата индустрия в мултинационална Европа ще се окажат по-малко устойчиви.

Тъй като системните кризи изискват действия от страна на общия европейски механизъм за стабилност, авторът предложи този механизъм да поеме ролята на кредитор от последна инстанция.

В доклада си *„Поддържането на растежа в краткосрочен и средносрочен план“* г-н Оливие Бланшар (главен икономист и директор на Изследователския департамент на МВФ) разграничи тенденциите, протичащи в развитите държави, от тези в развиващите се пазарни икономики, в които потенциалът за растеж е намалял и там са необходими структурни реформи. В развитите страни все още има изход, но той е свързан с провеждането на политики за повишаване на производството и заетостта. Бавното възстановяване отчасти се обяснява с последиците от финансовата криза: голям държавен и банков дълг, дългове на домакинствата и фирмите и т.н.

Докладчикът определи дефлацията като опасно явление, защото тя увеличава реалната стойността на дълга и реалния лихвен процент, поради което може да доведе до дефлационна спирала. Различните страни отбелязват „разхлабване“ на икономическата политика, но с различни темпове и различно ниво на успеваемост. Международният валутен фонд прогнозира през следващите години очаквания икономически растеж в държавите с развиващи се пазарни икономика да се забави, но да бъде много по-висок, отколкото в развитите страни.

Накрая О. Бланшар препоръча на напредналите държави да намалят скоростта на фискална консолидация, да рекапитализират своите банкови системи и да нормализират паричната си политика. Догонващите страни трябва да се адаптират към новата глобална среда и да довършват реформирането на икономиките си.

Проф. Алекс Цукерман (Университет в Тел Авив, Израел) фокусира своето изследване върху поведението на американските банки след колапса на „Lehman Brothers“ през септември 2008 г. Огромното „инжектиране“ на ликвидност от страна на Федералния резерв на САЩ според него не е довело до повишаване на инфлацията, така както твърди количествената теория на парите. Докладчикът направи интересно сравнение с инфлацията в Германия през 1923 г. Американските банки увеличават ликвидните резерви поради несигурност. В същото време след септември 2008 г. кредитната експанзия се забавя рязко. В резултат от това само малка част от големите количествени облекчения, предоставени от Федералния резерв, се предават на реалната икономика, което, както и ниската инфлация, води до слаб растеж.

Мичел Ленц (ЕЦБ) представи доклад, посветен на влиянието на кредитите за домакинството върху баланса на банките и общата сума на

кредитите. Той изтъкна, че особено важна част от дейността на европейските банки е тази, в която кредитите за населението представляват повече от 40% от банковите активи на банкови системи, като даде за пример Италия и Испания.

България беше представена от преподавателите в Стопанския факултет на Югозападния университет „Неофит Рилски“ проф. д-р Ганчо Ганчев (декан на факултета), д-р Елена Ставрова и д-р Владимир Ценков. Целта на техния доклад „Изследване на връзката между банковото кредитиране и ръста на брутният вътрешен продукт в държавите от Централна и Източна Европа“ е да се изследват общовалидни проблеми в икономическото развитие на новоприсъединили се към общия европейски пазар страни. Направен е иконометричен анализ върху връзката и динамиката на номиналния брутен вътрешен продукт с динамиката на номиналния кредит в новите страни-членки на ЕС. Според авторите всичко, което определя финансовата издръжливост на фирмите, домакинства и физически лица, се изразява в номинални стойности (в т.ч. и централните банки изчисляват на база номинален БВП), като най-значими от гледна точка на оцеляването на икономическите агенти и стабилността на финансовата система са финансовите задължения, плащанията, приходите, сметки и т.н. Иконометричното изследване се основава на тезата, че взаимната зависимост между номиналния БВП и динамиката на номиналния кредит разкрива важни и трайни закономерности.

Друг ключов аспект от изследването е проявлението на „парадокса на спестяванията“. С оглед на факта, че инвестициите са най-уязвимата част от БВП, в краткосрочен план динамиката на номиналния БВП ще се отрази върху темповете на спестяване, съответно върху кредитирането (а не обратното). В средносрочна перспектива обаче последните промени на обема на кредитиране неминуемо оказват влияние върху динамиката на номиналния БВП. В дългосрочен план хипотезата е проява на неутралността и супер неутралността на парите. Ръстът в кредитирането в краткосрочен аспект е в положителна корелация с темповете на инфлация. Това облекчава реалната кредитна тежест и има положително въздействие върху реалния и номиналния БВП. Този извод се потвърждава с допълнителен тест за причинност по Грейнджър.

През вторият ден работата на сесията продължи в три комисии.

В първата - „Монетарна политика и икономически растеж“, бяха представени общо 12 доклада. Сред тях се откриха тези на: Енис Каруми (Банка за международни разплащания в Базел) за влиянието на цикличните лихвени проценти и състоянието на финансовия сектор за икономическото съживяване; Лола Фернандез (Централна банка на Холандия) за детерминантите на рейтинга на датския несекюритизиран овърнайт паричен пазар; Робърт Крайнер (САЩ) за алтернативните детерминанти на банковото кредитиране в Германия и Франция; Ван Хорен (Централна банка на Холандия)

за суверенната дългова криза и ефекта върху състоянието на банковите системи в Гърция, Ирландия, Италия Португалия и Испания; *Диего Виаланте* (Испания) за финансовата интеграция в Еврозоната и потенциалната връзка между парична трансмисия и икономически растеж; *Сали Фендоглу* (Турция) за ефективността на благоразумната политика на централната банка на Турция и реализирането на нова рамка за монетарна политика чрез засилено кредитиране и др.

Във втората комисия „*Финансово регулиране и икономически растеж*“ също бяха представени 12 доклада, разделени в две групи. Шест от тях са фокусирани основно върху взаимодействието между поведението на банките и правителствата и регулаторната среда, а останалите разглеждат въпроси, ориентирани към финансовата политика, насочена към стимулиране на растежа.

В доклада си „*Проклятието на победителя: Доказателство за опасността от агресивен ръст на кредита в банковия сектор*“ *Томас Кик* (Дойчебанк) и неговите съавтори са използвали набор от данни за загубите от провизирането на кредити в банковите портфейли. Авторите са насочили изследването към търсенето на причините, поради които се подценява равнището на общия риск на кредитния пазар, и достигат до извода, че е необходимо прогнозиране на нови отписвания на кредити през следващите години.

Едуард Кейн (САЩ) изнесе доклад на тема „*Сенчестият банков сектор*“. Според него този вид финансова дейност е създаден, за да се получат имплицитно субсидии от мрежите за сигурност на правителството. Сенчестите неясни организационни форми и стратегии за осъществяване на сделките заобикалят регулаторните ограничения и извличат печалба от тях, нарушавайки принципите на регулиране чрез въвеждане на иновации. Предпазна мярка са имплицитните договори, които предлагат покриване на загуби на собствения капитал на тези институции от данъкоплатците. Кейн подчерта необходимостта данъкоплатците да станат заинтересувана страна чрез представителство във финансовите институции.

Със свои доклади участваха и *Марки Минк* (Холандия) - за разпространението на банковите фалити; *Ифтекан Хасан* (Турция) - за регулирането на чуждите банки и неравенството в доходите; *Стефано Зеда* (Канада) - за това дали спасяването ще прекъсне порочния кръг между банките и правителствата, и др.

В третата комисия, председателствана от *Франк Лиерман* и *Пиер Сиклос*, бяха представени доклади в направление „*Икономически растеж и финансови институции и пазари*“.

Масимилиано Афинито (Централна банка на Италия) се фокусира върху сближаването между банковото дело и реалната икономика. Анализът му включва четири иконометрични модела и обхваща периода от 1964 г. до избухването на финансовата криза през 2008 г. Според автора Еврозоната

е единствената област с ясни признаци на банковата конвергенция и това сближаване оказва положително въздействие за насърчаване на реалната конвергенция. Разширяването на Еврзоната трябва да се осъществява много внимателно поради необходимия етап от интегриране на банковите законодателства.

На заключителната сесия президентът на Европейския паричен и финансов форум *г-н Урс Бирчлър* направи обобщаваща оценка на представените доклади, като подчерта, че в преобладаващата си част те имат съществени научно-приложни приноси. Разработките засягат разнообразна проблематика, показват многобройни гледни точки за осмисляне на предизвикателствата на съвременните тенденции в развитието на световната финансова и икономическа система, с ясно формулирани цели и адекватно използван иконометричен инструментариум.

Сесията се проведе в условията на интензивен и съдържателен диалог. Многобройните въпроси към докладчиците в рамките на отделните комисии и на пленарни заседания допринесоха за създаването на творческа обстановка, поставяне на актуални проблеми от взаимен интерес и обмен на изследователски практики и иновативни решения. Мероприятието беше оценено като пример за ефективно сътрудничество на академичната общност и експерти в банковото посредничество и надзор за търсене на общи решения за излизане от кризата посредством стимулиране на икономически растеж.

Проф. д-р Манол Рибов