

ЗАДЪЛБОЧЕНО ИЗСЛЕДВАНЕ НА ВЛИЯНИЕТО НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КРИЗА В БЪЛГАРИЯ

Механизмите на проявление и последиците от икономическата криза в нашата страна по отношение на динамиката на лихвените проценти, ефектите от политиката на БНБ по регулиране на кредитната активност и реакцията на макроикономическото управление са обект на анализ в монографията¹ на проф. д-р ик. н. Гарабед Минасян и гл. ас. д-р Димитрина Стоянчева.

Спадът на икономическата активност през последните няколко години, недостатъчната политическа воля за реформи и хаотичните управленски решения провокират авторите да оспорят твърдението, че развитието на българската икономика е функция единствено на европейската.

На вниманието на икономическите среди и обществото е поставен не само актуален, но и важен въпрос: *“Допустимо ли е да се говори за финансова и банкова устойчивост при условие, че икономическата активност остава неустойчива?”* Авторите категорично отхвърлят необоснованото обвързване на просперитета на гражданите с постигането на определени финансови показатели. Значимостта на разглежданите въпроси се потвърждава както от продължителната рецесия, а така и от гневната обществена реакция на политическото и икономическото управление през последните месеци. Обективни факти, намерили широк отзвук и коментар не само у нас, но и в международната икономическа общност.

Още с първите признаци на влошаване на икономическата ситуация в България причините, както и възможните изходи от икономическата криза често се разглеждат в контекста на световната финансова и икономическа криза. Управленските предложения и решения се преплитат с очакванията за растеж на българската икономика като следствие от възстановяването на пазарите в Евразоната. Авторите определят недвусмислено, че икономическата криза у нас произтича от вътрешни за страната фактори, докато световната криза само ускори нейното проявление. Те доказват, че първопричините, както и възможните решения за изход от нея трябва да се търсят във вътрешното макроикономическо управление на страната. Основание за това са (по-конкретно в) незавършените структурни реформи, вкл. на институционално равнище, а не дисбалансите на европейската финансова система.

Формулираните изводи и препоръки са насочени максимално към използване на възможностите за стимулиране на икономическия растеж, без да

¹ *Гарабед Минасян, Димитрина Стоянчева. Българската икономика в криза: специфика и вариантни решения. Ст. Загора: РИК “Исра-М-И”, 2012, 173 с.*

се превръща в панацея преследването на европейските изисквания за включване в Еврозоната.

В монографията значително внимание е отделено на изследването на лихвените взаимодействия. Авторите установяват, че се *“наблюдават значителни различия в посоката и степента на изменение на лихвените проценти у нас и в Еврозоната”*, което основателно поражда дискусии относно факторите, определящи лихвеното равнище.

При изследване на лихвените взаимодействия е поставен акцент върху неефективното функциониране на паричния и кредитния пазар. Открит е основен проблем във взаимоотношенията между търговските банки (ТБ), а именно проявяват се дефицит на доверие през разглеждания десетгодишен период. Систематизирани са реални тенденции на междубанковия паричен пазар. Посочено е, че дефицитът на доверие между ТБ определя слабата зависимост между пазарните лихвени проценти и лихвената политика на ТБ. На тази основа се прогнозира, че може да се очаква *“слабо влияние на динамиката на междубанковия пазар върху равнището на лихвените проценти на кредитния пазар”*. В резултат *“понижаването на лихвените проценти по междубанковите депозити няма да доведе до понижаване на лихвеното равнище в икономиката”*.

През последните няколко години се наблюдават две негативни тенденции: намаляване на обема на чуждестранните инвестиции в България и изтегляне на капитала на банките-майки. Авторите свързват намаляването на нерезидентните парични потоци с изменението на лихвените равнища и движението на кредитния капитал. Динамиката на лихвените проценти сполучливо е представена като функция на движението на нерезидентен капитал. Ефектите от изтеглянето на чуждестранните капитали от банковата система са систематизирани в три направления: първо, поражда се значителен дефицит на парични средства в банковата система; второ, повишава се търсенето на паричен ресурс от ТБ, което създава условия за увеличаване на лихвеното равнище в страната; трето, нараства доходността по депозитите, което увеличава стимулите за спестяване, но оказва натиск върху цената и търсенето на кредити.

През периода 2008 - 2009 г. бяхме свидетели на изключително висока доходност по депозитите и като резултат се повишиха спестяванията на фирмите и домакинствата. Авторите основателно сочат, че привличането на депозити не може да продължава да компенсира отлива на нерезидентен капитал в дългосрочен план, тъй като *“тяхното нарастване е ограничено и не може да поддържа висок растеж на кредит”*.

В монографията са обобщени последиците от неефективното функциониране на кредитните пазари в няколко направления: практически неработещ междубанков пазар; силно намалени кредитни потоци в икономиката; стремеж към намаляване на външното финансиране от търговските банки; свиване на предлагането на кредит до равнище на привлечените депозити;

пасивно отношение на БНБ и др. За стимулиране на дейността на ТБ като финансови посредници и за постигане на крайната цел – преодоляване на икономическата криза, авторите предлагат засилване на роля на БНБ. Необходимостта от такава мярка е обоснована с неефективното функциониране на кредитните пазари през изследвания период, както и за да се стимулира възстановяването на доверието между търговските банки и да се повиши инвестиционна активност в частния сектор.

В монографията е анализиран в дълбочина още един актуален и широко дискутиран въпрос – за равнището на лихвените проценти на европейския и българския кредитни пазари. При разширяването на ЕС станахме свидетели на значителна интеграция на финансовите пазари, която създаде условия за неограничено движение на капиталовите потоци и за сближаване на лихвените равнища на кредитните пазари. Очевидно очакванията у нас бяха за автоматично изменение, респ. намаление, на лихвените проценти по кредитите за частния сектор след рязкото понижаване на лихвените равнища в Еврозоната. Практиката опроверга тези очаквания. В ситуация на ниски пазарни лихвени проценти и високи лихвени проценти на кредитите за частния сектор авторите логично насочват вниманието към два въпроса: Съществува ли взаимодействие между пазарните лихвени проценти като цяло в Еврозоната и у нас? Ефективно ли функционират каналите на пренос на ефекти? Прилагайки методите на иконометричния анализ, те обосновават твърденията си, че поради влиянието на редица фактори, които отразяват спецификата на българската икономика, не може да се осъществи пълноценно взаимодействие на лихвените равнища в Еврозоната и в България. Ефективно функциониране на канала на лихвените проценти се наблюдава единствено за кредитите в евро, и то през периода преди икономическата криза. Преносът на ефектите на паричната политиката на ЕЦБ в този случай се осъществява чрез предоставянето на нисколихвено финансиране от банките-майки. По-значимите причините за слабия трансмисионен механизъм са: (1) силно подчинената роля на междубанковият пазар при формиране на лихвената политика на ТБ; (2) привличането на по-скъпия паричен ресурс от вътрешния пазар на депозити; (3) висока зависимост на изменението на лихвените проценти от цената на привличане на депозити от вътрешния пазар.

В монографията се прави критичен анализ на банковата система, банковото посредничество и прилаганите регулационни мерки. Ясно са разграничени и анализирани факторите, влияещи върху паричното предлагане, и прилаганите макроикономически политики. Макроикономическото управление и икономическата активност се дискутират, анализират и оценяват през призмата на прилаганите конкретни управленски решения.

В стремежа си към адекватна и навременна реакция на световната финансова и икономическа криза редица страни предприемат *“разхлабена”* монетарна политика (чрез прилагането на количествени улеснения и други

инструменти, осигуряващи висока ликвидност, респ. увеличаващи паричното предлагане). В България при спазване на правилата на паричния съвет БНБ не се интервенира пряко на кредитния пазар. Във връзка с това авторите основателно посочват, че *“в действителност оттегляне на ЦБ от нейна основна функция е невъзможно”* и *“определени действия на БНБ променят паричното предлагане най-вече като страничен ефект”*. Представен е обстоен и задълбочен анализ на потенциалните и реалните възможности за влияние върху паричното предлагане в условията на паричен съвет от страна на БНБ и правителството, респ. Министерството на финансите. Според авторите лостовете за регулиране на паричното предлагане, които БНБ притежава в условията на паричен съвет, произтичат от нейните регулаторни и надзорни функции. Промяна в паричното обръщение настъпва при изпълняване на следните функции на БНБ: определяне на параметрите на ЗМР; промени в методиката за оценка и класификация на рисковите експозиции; промяна на минималния размер, елементите и структурата на собствения капитал и капиталова адекватност на търговските банки; при изпълнение на функцията кредитор от последна инстанция.

Основателно се посочва, че освен политиката на БНБ фискалната политика също притежава възможности за оказване на влияние върху паричното предлагане, най-вече по линия на реализирания бюджетен излишък. Част от него се съхранява по сметка в БНБ, но друга част под формата на текущите оборотни средства на публичния сектор се поддържа в търговските банки и оказва пряк ефект върху количеството на парите в обръщение. Анализът откроява негативната тенденция българските правителства да се опитват да осигуряват лихвени постъпления в държавния бюджет от депозитирането на част от фискалния резерв в търговските банки. Аргументите са, че целта на поддържане на този резерв има коренно различна насоченост, а и не става ясно доколко се подлагат на оценка последващите ефекти от увеличаването на паричното предлагане.

С голяма острота се дискутира правителствената амбиция за постигане на Маастрихтските критерии на всяка цена при силно ограничаване на държавните разходи и като резултат изпадане в продължителна икономическа стагнация. Критиката към макроикономическото управление се подсилва от направените изводи при анализа на презграничното движение на капиталовите ресурси. Установява се, че *“изнасянето на финансови ресурси зад граница се извършва основно от резиденти и (което е и по-важното) се интензифицира с възникването на финансово-икономическата криза”*. Тенденция, която няма как да се оцени като положителна!

Последващият анализ на развитието на банковата система ясно очертава тенденциите в поведението на търговските банки и прилаганите политики от БНБ. Проличава разнообразието от възможности на централната банка за въздействие върху поведението на ТБ чрез неформални регулативни мерки. Намесата на БНБ за стимулиране на кредитната активност след

2008 г. показва, че централният регулатор адекватно предвижда трудностите, пред които се изправя банковата система през следващите години. Особено внимание е отделено на ликвидността като основен показател за стабилността. Авторите обобщават четири косвени показателя, доказващи наличието на ликвидни проблеми през периода 2009 - 2011 г.: (1) ТБ по-често прибегват до ползване на задължителните минимални резерви, държани в БНБ в рамките на месеца; (2) предлаганата доходност по депозити нараства постъпателно; (3) структурата на активите не дава основание за наличие на висока активност, дори напротив, прави се изводът, че *“ресурсите на ТБ са плътно разпределени”* и (4) рязко спадат печалбите на търговските банки.

Монографията представлява завършен изследователски труд, в който задълбочено са изследвани и анализирани проблемите на банковото посредничество, лихвените взаимодействия и кредитната активност в икономиката с ясно обосновано авторско отношение. Изследването откроява конкретни тенденции и прави (направените паралелни) оценки на макроикономическото управление.

Книгата представлява интерес както за академичните среди в областта на икономическата наука и по-специално на финансите, така и за заетите в реалната икономика и банките. Достъпният и разбираем стил на представяне на сложната финансова материя прави изследването привлекателно четиво за всеки, който проявява интерес и критично отношение към тенденциите в развитието на икономиката на страната, проблемите, потенциалните възможности и решения за изход от кризата.

Проф. д-р Тодорка Атанасова-Калайджиева