

ПРОЦЕСЪТ НА КРЕДИТИРАНЕ В БЪЛГАРИЯ СЛЕД 1999 Г.: НЯКОИ МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ЕФЕКТИ

Петър Пиперков¹
e-mail: petar.piperkov@unwe.bg

Резюме

Според ортодоксалната икономическа теория процесът на кредитиране има малко или никакво макроикономическо значение. Различни неортодоксални теории отхвърлят тази гледна точка в теоретичен план и посочват емпирична връзка между кредитирането и определени по-агрегирани макродинамики. В настоящата статия е изследвано кредитирането на нефинансовите предприятия, домакинствата и НТООД и неговото потенциално влияние в българската икономика след 1999 г. в светлината на тези неортодоксални теории, като целта е да се провери тяхната приложимост и обяснителна способност. Обект е българската икономика след 1999 г., а предмет – динамиката на кредитирането и на избрани макро-показатели. Използваните научни методи са историко-логически анализ, сравнителен анализ и синтез.

Ключови думи: кредитиране, ендогенност на парите, недвижими имоти, лоши и реструктурирани кредити

JEL: E51

Увод

Съгласно неокласическата визия, която към момента е част от доминиращата макроикономическа теория, парите са външно зададени, те са екзогенна величина, определяна от централната банка. Това означава, че те се създават само и единствено от нея, но не и от търговските банки. В основата на тази идея е концепцията за заемните фондове, според която (Krugman, 2012) когато частният дълг нараства, се извършва трансфер на средства, като тези на спестителите (считани за по-търпеливи агенти) се трансферират към заемателите (по-нетърпеливи агенти). По този начин икономическата система като цяло не заема повече. Банките не влияят на паричната маса, а са единствено посредници между по-нетърпеливите и по-търпеливите икономически агенти, т.е. паричната маса не нараства. Следователно отпускането на кредити не е макроикономически значимо (Bernanke, 1995).

¹ Докторант, катедра „Икономика“, Университет за национално и световно стопанство

Тази идея е оспорвана както на теоретично, така и на практическо ниво (Пиперков, 2016). След началото на глобалната криза от 2008 г. като алтернатива на концепцията за заемните фондове, различни неортодоксални автори отново поставят на преден план теорията за *ендогенност на парите* (Пиперков, 2024). Според тях тя може да бъде адекватен, подходящ и приложим модел за обяснение на актуалните динамики в икономическата система.

В сърцевината на тази теория е идеята, че търговските банки създават пари при процеса на кредитиране (Пиперков, 2016). Макар на пръв поглед това да изглежда като не особено важен детайл, тази идея има важни макроикономически последици. Това е така, защото съобразно нея съвкупното търсене е детерминирано както от съвкупните доходи, но също така и от новосъздадените кредити, т.е. от динамиката на частния дълг, защото той създава нова покупателна сила. Съвкупното търсене, следователно, се оказва много по-волатилно. Брутният вътрешен продукт, както и нивото на вече натрупания частен дълг, се променят сравнително бавно, но частният дълг може да претърпи внезапна и голяма промяна, особено във фундаментално несигурен (по Кейнс) свят.

Потенциалното валидиране в български условия на така описания модел може да бъде от полза за попълване на определени празнини в теорията. В допълнение към това, по този начин впоследствие то може да е ориентир за икономическите власти в страната при търсене на причините за евентуално слабо и потиснато макроикономическо развитие и/или причините за предхождащо го силно такова, имащо характер на прегряване на икономиката преди спада.

В настоящата статия е изследвано кредитирането на нефинансовите предприятия, домакинствата и НТООД в българската икономика след 1999 г. именно през призмата на концепцията за ендогенност на парите. Изследователската теза е, че (противно на доминиращото схващане) процесът на кредитиране може да има важни макроикономически последици, които могат да намерят проявление в отделни отрасли на икономиката. В настоящата статия се анализират такива проявления в отраслите на недвижимостите – строителство и операции с недвижими имоти. Обект е българската икономика след 1999 г., а предмет – динамиката на кредитирането. Използвани са научни методи като историко-логически анализ, сравнителен анализ и синтез.

Процесът на кредитиране – теоретичен очерк и методологични бележки

Когато разглеждаме кредитирането на домакинствата и нефинансовите предприятия в модерната пазарна икономика, за отправна точка на теоретичния анализ може да послужи теорията на Х. Мински (Minsky, 1992).

Макроикономическият модел на Х. Мински е базиран на идеите на неортодоксални икономисти като Й. Шумпетер и М. Калецки, в комбинация с оригиналните идеи на Дж. М. Кейнс, а също и идеите на Ъ. Фишер за дефлация на дълга. Стартовата позиция на модела на Х. Мински е, че икономическият модел би трябвало да генерира кризите като едно от своите възможни състояния. По тази причина той отхвърля неокласическата икономическа теория, тъй като неокласическият синтез не може да генерира нестабилност, освен чрез внасянето на външни шокове. На мястото на редукиционисткия неокласически модел, Мински предлага визия, която е: (а) стриктно монетарна, (б) циклична по своята същност, (в) въплътена в историческото време с фундаментално несигурно бъдеще и (г) отчита взаимодействията между четирите основни социални същности: индустриални предприемачи, банки, работници и правителство.

Стрикtnата монетарност на модела намира израз в отхвърляне на неокласическата дихотомия и в идеята за ендегенния характер на парите и обособяването на банките като отделен икономически агент в макро-моделирането.

Анализът си Х. Мински стартира от момент, в който икономиката е в подем, но фирмите са консервативни (съотношението дълг към активи е ниско, а това на печалби към лихвени плащания – високо) (Minsky, 1982, pp. 63-65). Този консерватизъм е споделян и от банките, които са склонни да кредитират само временен недостиг на ликвидни средства и инвестиции с много нисък риск. Причина за това е споменът за предходната икономическа криза – провалени инвестиционни проекти, фалити и отписване на лошите кредити от страна на банките. Комбинацията от икономически растеж и консервативно финансирани инвестиции означава, че повечето проекти са успешни, в резултат на което предходните високи рискови премии биват ревизирани. Общото намаляване на избягването на риск увеличава както растежа на инвестициите, така и експоненциалния растеж на цените на активите, което е основата както на бума, така и на евентуалния срив. За финансиране на нарастналите нива на инвестиции и спекулативната покупка на активи е необходимо повече външно финансиране, което е осигурено, тъй като банковият сектор споделя оптимизма на инвеститорите. Приеманите нива на съотношението „дълг към активи“ нарастват, ликвидността намалява и ръстът на кредитите се ускорява. Това бележи началото на „еуфоричната икономика“, в която заемателите и замополучателите вярват, че бъдещето е сигурно и следователно повечето инвестиции ще са успешни. Ликвидността на фирмите е редуцирана от ръста на съотношението „дълг към собственост“, което ги прави по-чувствителни към промяна в лихвените проценти. Общото намаляване на ликвидността и нарастването на лихвите, изплащани върху

високоликвидните финансови инструменти, води до увеличение на лихвените проценти. Въпреки това, нарастналата цена на кредитите не успява да укроти бума, тъй като очакваните доходи от спекулативни инвестиции обикновено силно превишават преобладаващите лихвени равнища. Това води до спад в еластичността на търсенето на кредити спрямо лихвения процент. Състоянието на еуфория създава условия за развитието на важен агент от модела на Х. Мински – Понзи-спекуланта. Той печели като търгува активи на растящ пазар и поема значителен дълг с операциите си, като често това се случва на пазара на недвижими имоти. Разходите за обслужване на дълга превишават паричните му приходи, но очакваното покачване на стойността на активите е много по-голямо от лихвените му плащания. Понзи-спекулантите имат значителна роля за нарастването на пазарния лихвен процент и за засилване на крехкостта на системата при обръщане на тенденцията на растеж на цените на активите. Нарастващите лихвен процент и съотношение „дълг към активи“ влияе на жизнеспособността на много бизнес дейности като намалява покритието на лихвения процент, превръща консервативно финансирани проекти в спекулативни, а спекулативните – в Понзи. Последните се оказват в ситуация да продават активи, за да обслужват дълговете си, а това увеличава предлагането, което спира експоненциалния ръст на цените им. Активите на Понзи-заемателите вече не могат да бъдат търгувани на печалба и следователно те не могат да обслужват дълговете си с приходите от продажбата на тези активи. В резултат на това банките увеличават още повече лихвените проценти. Ликвидността е много по-високо ценена и притежателите на ликвидни активи се опитват да ги продадат, еуфорията се превръща в паника, а бумът – в рязък спад.

На база направения до момента аналитичен преглед на модела на Х. Мински за процеса на кредитиране и наличната информационна осигуреност, в методологичен план, апроксимацията му за българската икономика след 1999 г. може да бъде осъществена на база разглеждане динамиката на различни секторни и агрегирани макроикономически показатели. Данните за тях са публичнодостъпни в информационните масиви на НСИ, БНБ и Евростат и са съставени на база на единна методология (т.е. са консистентни).

На първо място, по отношение на кредитирането (базирайки се на динамични редове, публикувани в базата данни на сайта на БНБ):

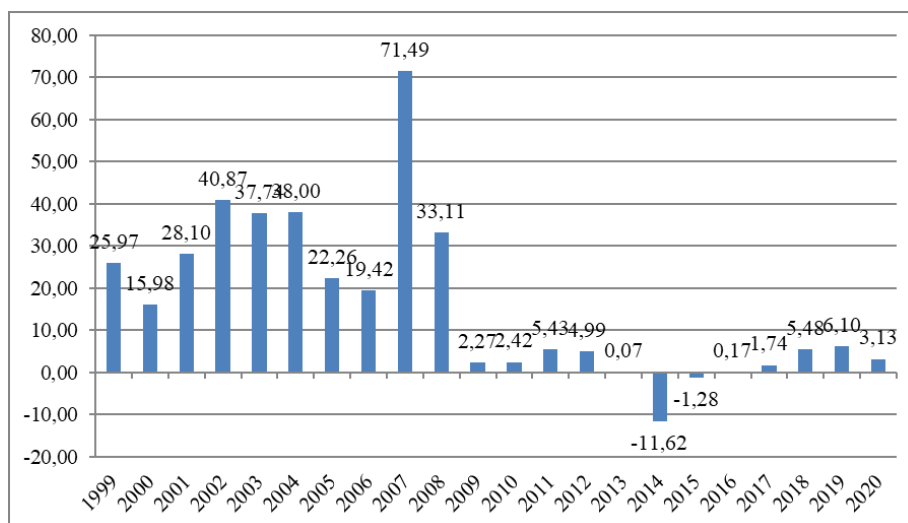
1. темп на прираст на кредитирането към домакинства, НТООД и нефинансови предприятия;
2. структурите на различните кредитни агрегати по отношение на видове кредитополучатели (по икономически сектори), видове кредити и други;
3. дял на лошите и преструктурирани кредити в кредитното портфолио на банковия сектор.

На второ място, по отношение пазара на недвижими имоти и неговата ценова динамика, са използвани годишни данни на НСИ за средногодишни пазарни цени на жилищата (до 2014 г. включително) и нововъведения от 2015 г. индекс на цените на жилищата.

На трето място, за изследване на потенциални макроикономически ефекти са приведени годишни данни за различни показатели като индекс на промишлено производство, брутообразуването на основен капитал, инфлация, безработица, динамика на вноса и износа на стоки и услуги, външнодългови показатели. Целта тук е да се провери хипотезата на така представения не-ортодоксален модел за наличие на макроикономически ефекти от процеса на кредитиране.

Процесът на кредитиране в България след 1999 г.

Динамиката на макроикономическите процеси в България след 1999 г. притежава базовите характеристики на стартовата позиция на модела на Х. Мински. Към началото на XXI век споменът за предходната общоикономическа криза от 1996 – 1997 г. води до консервативно поведение на банковия сектор и до ниски нива на прираст на кредитирането както към нефинансовите предприятия, така и към домакинствата и НТООД.



Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ

Фигура 1: Темпове на прираст на кредитирането на нефинансовите предприятия, 1999 – 2020 г. (в %)

През първите три години от периода банките са предпазливи по отношение кредитирането на нефинансовите предприятия (фигура 1). Темповете на растеж на кредитите са средно около 23%. Ситуацията от началото на XXI век се характеризира с обичайните черти на старта на нов цикъл по Х. Мински след края на предишния крах – икономиката е в подем, но фирмите са консервативни при управление на портфолиото си, като този консерватизъм е споделян и от банките, които са склонни да кредитират само временни недостиги на ликвидни средства и инвестиции с много нисък риск.

По-съществени промени, както в количествено, но най-вече в качествено отношение, се наблюдават в кредитните агрегати и поведението на банковия сектор през 2001 г. и 2002 г. През 2001 г. търговските банки все още провеждат предпазлива кредитна политика, но се забелязва ясно нарастване на кредитните им портфейли. През 2002 г. се наблюдава изменение в качествената структура на активите на търговските банки, даващо началото на трайна тенденция на влягане на повече ресурси в местни, а не толкова в чуждестранни активи, както през предходните години от изследвания подпериод. Причините за това могат да бъдат намерени в две посоки. Конкретно за 2002 г. е характерно задържащо се ниско ниво на лихвените проценти на международния пазар, което провокира банките да променят структурата на инвестиционните си портфейли и да намалят с 17,2 п.п. държаните от тях чуждестранни активи. От друга страна, началото на XXI век бележи и общото разрастване на кредитната активност към частния нефинансов сектор поради постигнатите трайни и стабилни нива на икономически растеж и очакванията за запазване на тенденцията през следващите години. Показателна за оптимистичните очаквания за поведението на българската икономика е и динамиката на лихвените проценти по краткосрочните кредити. Номиналният лихвен процент по тях спада с 1,9 процентни пункта (от 11,68% през 2001 г. на 9,76% през 2002 г.), а реалният спада с 1,2 п.п. (от 6,5% на 5,7%) по данни на БНБ. През 2002 г. започва постъпателна кредитна експанзия, като средният прираст в периода 2002 – 2004 г. е малко под 40% на годишна база.

Поради желанието за „охлаждане“ на силната кредитна експанзия, през 2005 г. БНБ въвежда на допълнителни задължителни минимални резерви за банките с най-агресивна кредитна политика. Това води до по-слаб прираст на кредитирането през 2005 и 2006 г. През 2007 г., в продължение на тази политика, БНБ увеличава нормата на ЗМР от 8% на 12% от депозитната база. Това обаче не постига заложените резултати през съответната година и темпът на прираст на кредитирането е 3,7 пъти по-голям от този през предходната година. Темпът на прираст на кредитирането към нефинансови предприятия през 2007 г. (а в известна степен и стойностите му през предходните години, имайки предвид и мерките на БНБ) индикира за ясно изразен

кредитен бум. През 2008 г. кредитирането значително се забавя и темпът му на прираст е над 2 пъти по-нисък. С цел провеждане на антициклична политика в условията на Голямата рецесия в глобален план, БНБ понижава ЗМР в края на 2008 г. От 1 декември 2008 г. ЗМР за всички привлечени средства са намалени от 12% на 10%, а тези върху привлечените от банката средства от чужбина – от 10% на 5% от 1 януари 2009 г.

Мерките, предприети от БНБ в края на 2008 г. с цел стимулиране на кредитирането са безрезултатни и финансовият сектор в действителност затяга кредитната си политика, осъзнавайки че „еуфоричната икономика“ на кредитния бум е приключила с комбинацията от привнесените ефекти от глобалната икономическа криза, края на експоненциалния ръст на цените на недвижимите имоти и постигнатата висока дъгова обремененост на икономиката² при ограничена ликвидност на корпоративния сектор. За годините от 2009 г. до края на периода темповете на прираст на кредитирането имат ниски стойности със средно 1,58%. Ситуацията в годините между 2009 г. и 2017 г. показва наличието на застиване в кредитирането (*credit crunch*), макар през 2010 г. и 2011 г. да се наблюдава вяло оживление. Този застой, в комбинация с отрицателния прираст на брутообразуването на основен капитал за периодите 2009 – 2011 г. и през 2016 г.³, индикират за несигурност сред нефинансовите предприятия и банките.

Въпреки това, според автори като И. Ангелов, банковата система в страната все пак остава по-слабо засегната от ефектите от глобалната финансова криза от края на първото десетилетие на XXI век основно поради нейната изостаналост и слаба интеграция в световната финансова система (Ангелов, 2010, с. 11). Следва да се отбележи обаче, че след 2007 г. се наблюдава процес на отлив на капитали от банковата система по линия на прехвърляне на ликвидност от дъщерните дружества (българските търговски банки) към чуждестранните банки майки.

Интерес представлява динамиката на кредитирането на по-дезагрегирано ниво. От 2005 г. до 2008 г. на агрегирано ниво кредитирането на нефинансовите предприятия нараства 2,7 пъти. В секторите строителство и операции с недвижими имоти това нарастване е около два и два и половина пъти по-голямо (съответно 5,1 и 6,4 пъти), което представлява и най-голямото отклонение от

² По данни от годишните отчети на БНБ, към края на 2008 г. външният дълг на частния сектор представлява 89,5% от brutния външен дълг (БВД), което е пика на неговия дял през периода. Същевременно краткосрочният дълг е 35,4% от БВД (което отново е пика на този показател за периода), а самото външнодългово натоварване (БВД към БВП) е 104,9% (втора най-висока стойност за периода, след 2009 г.).

³ По данни от макроикономическата статистика на системата ИНФОСТАТ на НСИ, годишни данни за БВП по разходи за крайно потребление на национално ниво.

общото кредитиране.⁴ На следващо място, докато на агрегирано ниво кредитирането на частните фирми към края на 2020 г. е отбелязало ръст спрямо края на 2009 г., то в строителството е отчетено свиване, а при операциите с недвижими имоти се отбелязва ръст. Към края на 2009 г. дялът на тези два сектора в структурата на кредитите по отрасли е 15,61% за строителството и 5,83% за операциите с недвижими имоти, докато към края на 2020 г. техните дялове са съответно 8,34% и 11,07%. От тази динамика се налага изводът, че спадът в цените на жилищата, започнал през 2009 г. и приключил през 2013 г., е оказал влияние през следващите години по отношение на кредитирането към строителните предприятия, но не и по отношение на тези в сектора на операции с недвижими имоти. Дялът на последния в структурата на кредитите по сектори дори нараства два пъти, което е съчетано със слабо намаляване на добавената стойност на сектора. Този ръст кореспондира с динамиката на цените на жилищата, представена по-надолу.

За период от 1998 г. до 2014 г. средните годишни цени на жилищата нарастват над 2,7 пъти (фигура 2). Пиковата стойност от почти 1400 лв./кв.м. е реализирана през 2008 г., след което цените започват първоначално по-рязко и след това по-слабо намаляване. Силното надценяване на цените на имотите е видно и от съотношението между цените на жилищата и средния годишен доход. Нормално то следва да е около три към едно, докато в България в периода 2004 – 2008 г. то е между 7 и 9 пъти по-високо (Пелов, 2015).



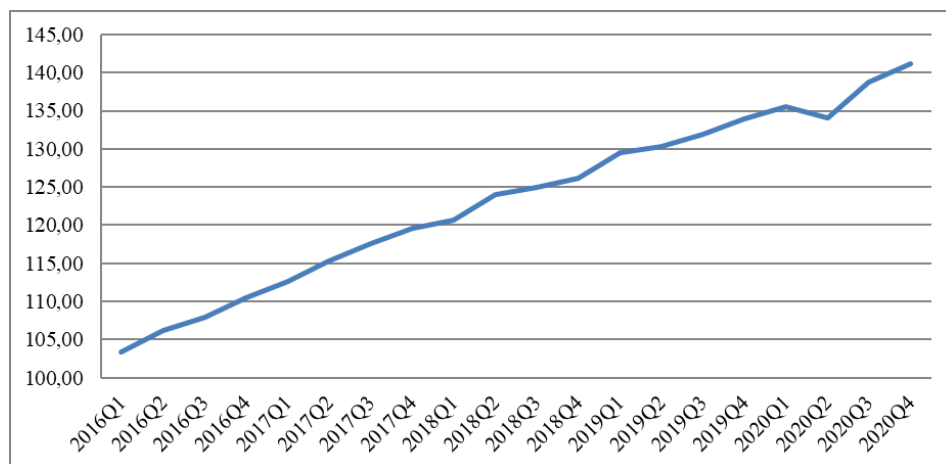
Източник: НСИ.

Фигура 2: Средни годишни пазарни цени на жилищата в лв./кв.м., 1999 – 2014 г.

⁴ Данните в този параграф са изчислени на база данни от статистическата информация в „Депозити и кредити по количествени категории и икономически дейности“ в сайта на БНБ.

През 2003 г. се дава началото на трайната тенденция на почти експоненциално нарастване на цените на недвижимите имоти, което през следващите години привлича все повече Понзи-спекуланти, поради превишаване на бъдещите входящи парични потоци над погасителните плащания при текущите лихвени проценти при запазване на тенденцията. Ръстът приключва през 2008 г., като през следващата цените се свиват с над 1/5. Спадът в цените се съчетава и с вече отбелязаните последващи го спадове в брутната добавена стойност на двата цитирани отрасъла, които са традиционно податливи на спекулативно и Понзи-разрастване. Тези динамики индигират за „спукване на балона“ по Х. Мински през 2009 г. и следващите я. Цените на имотите се свиват до нива, близки до тези от 2006 г. Тази динамика е най-екстремалният спад на цените във всички стокови групи в годините след 2009 г., по данни на НСИ. Спекулантите и Понзи-спекулантите се оказват в ситуация, в която вече не могат да търгуват активите си на печалба и следователно не могат да обслужват дълговете си с приходите от продажбата на тези активи. Следва да се очаква и кореспондиращ ръст в динамиката на лошите и реструктурирани кредити на предприятията, което ще бъде разгледано в следващите страници.

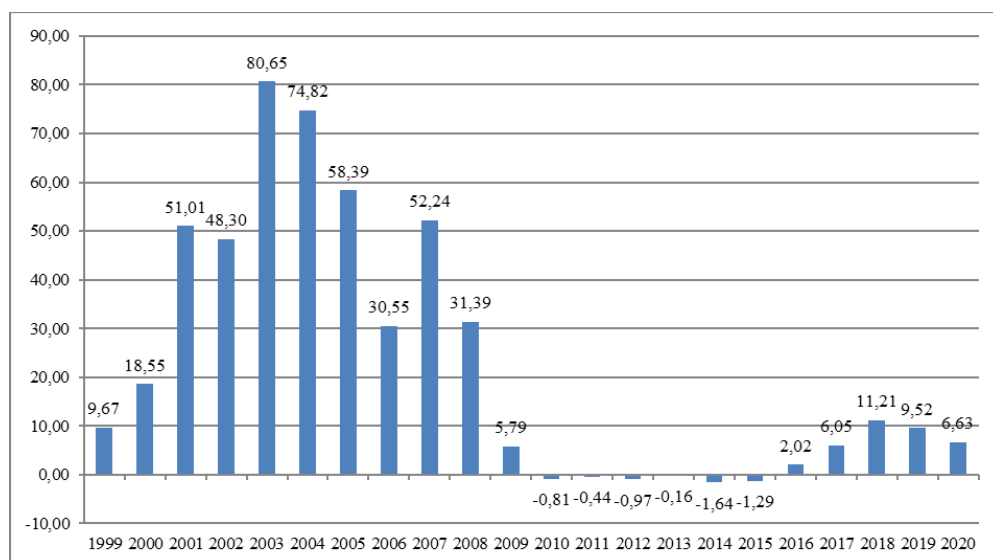
В последните шест години от изследвания период започва ново „надуване на балона“ на имотния пазар (фигура 3). Нововъведеният Индекс на цените на жилищата (ИЦЖ) показва, че цените на имотите продължават да растат през целия период, като към края на 2020 г. са с 41,23 процентни пункта по-високи от тези през 2015 г.



Източник: Изчислено от автора по данни на НСИ

Фигура 3: Общ Индекс на цените на жилищата, 2016 – 2020 г.
(в %, като 2015 г. = 100%)

Сходни динамики с тези при нефинансовите предприятия се наблюдават и при кредитирането на домакинствата и НТООД (фигура 4). Периодът започва с две години с нисък растеж, като причините са идентични с посочените вече при разглеждането на този показател по отношение на фирмите. От 2001 г. до 2004 г. и тук се наблюдава ясно изразена кредитна експанзия, като предприятиите от БНБ мерки временно успяват да я ограничат през следващите две години. 2007 г. е последната с ръст на кредитите към домакинствата и НТООД над 50% на годишна база, след което темповете на прираст започват рязко да спадат. За периода 2010 – 2015 г. има ясно изразено застиване в кредитирането (credit crunch), при което темповете на прираст са дори отрицателни, докато след 2015 г. се наблюдава въл ръст в сравнение с годините преди 2009 г.



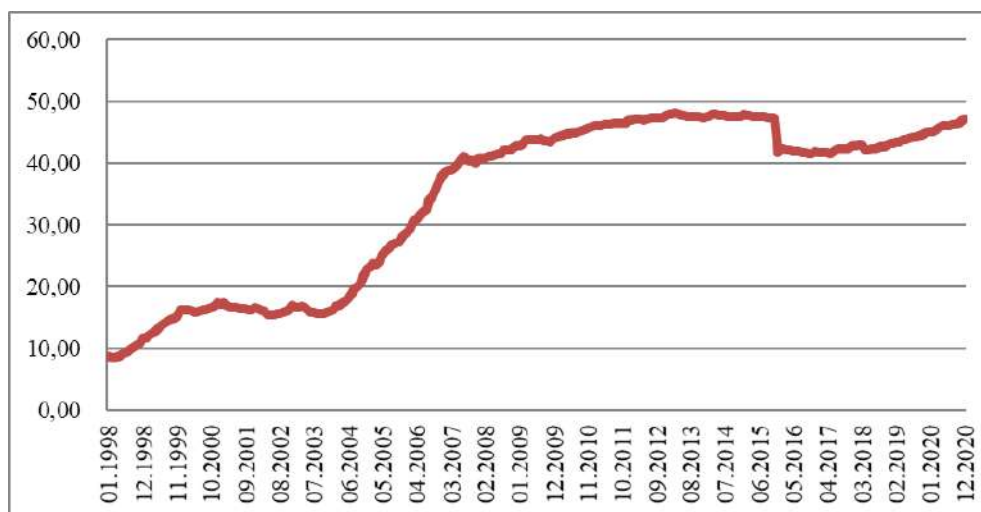
Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ

Фигура 4: Темпове на прираст на кредитирането на домакинствата и НТООД, 1998 – 2020 г. (в %)

На дезагрегирано ниво, жилищното кредитиране има най-динамично развитие. С изключение на 2001 г., 2003 г. и 2015 г., то нараства с по-високи темпове както от потребителските кредити, така и от общото такова. За периода до 2009 г. тези темпове са средно съответно 3,8 пъти и 1,8 пъти по-големи. В началото на разглеждания период дялът на жилищните кредити е 11,6%, а към края вече е 47,1%, въпреки срива на този дял в края на 2015 г. (фигура 5). За периода от началото на 2004 г. до средата на 2007 г. този

дял нараства експоненциално. Така на пазара на недвижими имоти банковата система предоставя финанси както от страна на предлагането, така и от страна на търсенето.

През ноември 2005 г. БНБ въвежда по-консервативни изисквания по отношение провизирането на потребителските портфейли на банките, което е свързано с появилата се в началото на годината тенденция към влошаване качеството на ипотечните кредити на домакинствата. Предприетите мерки за охлаждане на кредитната активност дават сравнително слаб резултат – жилищните кредити отбелязват най-голямо забавяне в темпа на прираст, като към края на 2005 г. той е 97,4%, а в края на 2006 г. е 73,8% при 69% в края на септември 2006 г. Динамиките на кредитирането както на нефинансовите предприятия, така и на домакинствата и НТООД в България през втория подпериод в условията на предприетите от централната банка мерки водят до извода, че банките в страната се влияят в много по-голяма степен от очакванията за запазване на досегашните тенденции и в много по-малка степен от нормативни промени, което кореспондира с възгледите на Х. Мински.



Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ

Фигура 5: Дял на жилищните кредити в структурата на кредитите към домакинствата и НТООД, 1998 – 2020 г. (в %)

Комбинацията от разрастване на кредитирането на нефинансовите предприятия в строителството и операциите с недвижими имоти и ускорен ръст на жилищните кредити в условия на постоянно до 2008 г. нарастване на

средните цени на жилищата и икономически подем кореспондира с възгледите на Х. Мински и концепцията за ендогенността на парите по отношение на кредитирането в съвременните стопанства. Спадът на тези цени в комбинация с нарастващ лихвен процент води до рязък ръст в дела на лошите и реструктурирани кредити (фигура 6), което потвърждава техните теоретични идеи в български условия.



Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ

Фигура 6: Дялове на лошите и реструктурирани кредити, 1999 – 2020 г. (в %)

Динамиката на лошите и реструктурирани кредити се влияе от своеобразни вътрешни фактори. Те са свързани, от една страна, с постъпателната кредитна експанзия от началото на XXI век до около 2007 г. както на агрегирано, така и на по-дезагрегирано ниво. От друга страна, прегряването на икономиката към края на първото десетилетие на XXI век (Минасян, 2008), съчетано с глобалната финансова криза от 2008 г. и последиците ѝ върху българската икономика са сред основните фактори за динамиката от 2009 г. нататък. Отливът на капитали след началото на световната финансова криза оказва негативно влияние върху секторите, свързани с недвижимостите. Това води до спиране на различни инвестиционни проекти, замразяване на строителни дейности и трудности за фирмите от тези сектори при обслужване на кредитите им. Последващото освобождаване на работници (видно

и от покачването на безработицата) от своя страна влияе върху дяловете на лошите и преструктурирани жилищни и потребителски кредити в посока увеличение.

Динамиката на кредитирането след 2009 г. ясно индикира за неговата силна потиснатост. Причини за това са както несигурността във възстановяването, от страната на търсенето, така и предпазливата кредитна политика на банките и предпочитанията им да погасяват външни задължения и да акумулират депозити, от страна на предлагането. Силният ръст на лошите кредити между 2009 и 2014 г. (фигура 6), от теоретична гледна точка, би следвало да сочи за *предстояща кредитна и/или ликвидна криза*. Както вече бе отбелязано, данните потвърждават, че този ръст на лошите и преструктурирани кредити е предшестван от рязко увеличение на кредитите към нефинансовия сектор и домакинствата и на цените на жилищата в годините преди 2008 – 2009 г., потвърждавайки както идеите на Х. Мински, така и резултатите на Кардарели, Елекдаг и Лал, според които банковите кризи се предшества от рязко увеличение на кредитите и цените на имотите (Cardarelli, Elekdag, Lall, 2009). В теоретичен план следва да съществува и опасност тази предстояща криза да бъде последвана и от системна банкова криза и/или структурна икономическа криза.⁵

През лятото на 2014 г. се наблюдават ликвидни кризи в две български банки – КТБ АД и ПИБ АД, причинени от масирано теглене на депозити, съчетано с недостатъчна ликвидност в тези банкови институции. Реакцията на властите в двата случая е различна. КТБ АД е поставена под специален надзор и са назначени квестори, а през ноември лицензът ѝ е отнет. През 2015 г. банката е обявена в несъстоятелност. В другия случай, с решение на Министерски съвет се отпуска ликвидна подкрепа на ПИБ АД под формата на държавен депозит в размер на 1,2 млрд. лева, като впоследствие банката е оздравена, а сумата е върната през май 2016 г. Системна банкова криза и/или структурна икономическа криза така и не се случва до края на периода.

Макроикономически динамики

Обръщайки поглед от динамиката на кредитирането към динамиката на някои основни макроикономически показатели (таблица 1), може да бъде направен изводът, че след 2009 г. при тях се наблюдава потиснатост, като тя е най-видна за годините от 2010 г. до 2016 г.

⁵ Дисбалансите и потенциално предстоящите проблеми в банковия сектор в България са потвърдени и от Европейската комисия. През 2015 г. тя класифицира финансовия сектор и в частност банковия в България в предпоследната категория 5: „Прекомерни дисбаланси, които изискват решителни политически действия и специално наблюдение“. Причина за това е случилото се с КТБ АД. Вж. още: European Commission (2015).

Таблица 1: Динамика на някои сновни макроикономически показатели, 1999 – 2020 г. (темпове на прираст, в %)

	Индекс на промишленото производство	Темп на брутообразуването на основен капитал	Крайно индивидуално потребление на домакинствата	ИПЦ (към м.12)	ИПЦ (средног.)	Коефициент на безработица	Бюджетен дефицит/ излишък (както % от БВП)
1999	-4.4	22.4	7.1	7.0	2.6	16.0	0.2
2000	15.3	16.5	9.0	11.3	10.3	16.4	-0.6
2001	2.2	19.8	7.7	4.8	7.4	19.5	-0.6
2002	4.6	8.1	5.7	3.8	5.8	18.2	-0.6
2003	13.1	12.9	6.4	5.6	2.3	13.7	0.0
2004	12.9	13.8	9.5	4.0	6.1	12.0	1.8
2005	6.9	26.7	7.4	6.5	5.0	10.1	1.0
2006	6.0	13.0	8.6	6.5	7.3	9.0	1.8
2007	9.6	13.1	11.5	12.5	8.4	6.9	1.1
2008	0.6	22.0	3.5	7.8	12.3	5.6	1.6
2009	-18.3	-17.7	-4.2	0.6	2.8	6.8	-4.1
2010	2.0	-17.6	2.2	4.5	2.4	10.3	-3.7
2011	5.8	-4.4	2.1	2.8	4.2	11.3	-1.7
2012	-0.3	1.8	3.7	4.2	3.0	12.3	-0.8
2013	-0.1	0.5	-3.9	-1.6	0.9	12.9	-0.7
2014	1.8	3.5	1.3	-0.9	-1.4	11.4	-5.4
2015	2.9	2.7	2.6	-0.4	-0.1	9.1	-1.9
2016	2.7	-6.6	2.2	0.1	-0.8	7.6	0.3
2017	3.4	3.2	2.5	2.8	2.1	6.2	1.6
2018	0.3	5.4	3.6	2.7	2.8	5.2	1.7
2019	0.6	4.5	5.9	3.8	3.1	4.2	2.1
2020	-5.9	0.6	-0.5	0.1	1.7	5.1	-3.8

Източник: Изчислено от автора на база данни от НСИ, БНБ, Евростат

Данните за периода след 2009 г. показват, че след първоначалния рязък срив през 2009 г., индексът на промишленото производство отбелязва сравнително слаба възходяща динамика със среден ръст от около 2% годишно. Брутообразуването на основен капитал индикира за рязко първоначално свиване на инвестициите през 2009 г. и 2010 г. и последващо сравнително въздържане от такива до края на изследвания период. От страна на търсенето, потреблението също отбелязва слаба възходяща динамика. Всичко това се случва на фона на почти отсъстваща инфлация (в определени години дори се наблюдава дефлация). Динамиката на безработицата е първоначално подчертано възходяща, като от 2009 г. до 2013 г. тя нараства над два пъти, за да достигне до почти 13 % през 2013 г. След което до края на периода бавно се възстановява до ниво, сходно, но все пак по-ниско от това през 2008 г. Причините за бавното възстановяване на заетостта, разбира се, могат да се търсят и във фактори като хистерезис, неергодичност, „path-dependence“ и други, но това не отрича първоначалния импулс, а само привежда допълнителни доказателства за неговия последващ, по-траен ефект.

Тук, съвсем естествено, може да бъде поставен въпросът дали тези макроикономически динамики са причинени от вътрешноприсъщите фактори на процеса на кредитиране от така представения модел или са резултат от външни шокове, като Голямата рецесия и нейните ефекти. Ако последното е вярно, то би следвало да се наблюдава потиснатост във външната търговия със стоки и услуги (особено когато става въпрос за малка, интегрирана, отворена икономическа система, като българската). Приведените данни за износа и вноса на стоки и услуги частично валидират този канал на пренос на глобалните икономически процеси (фигура 7 и фигура 8).

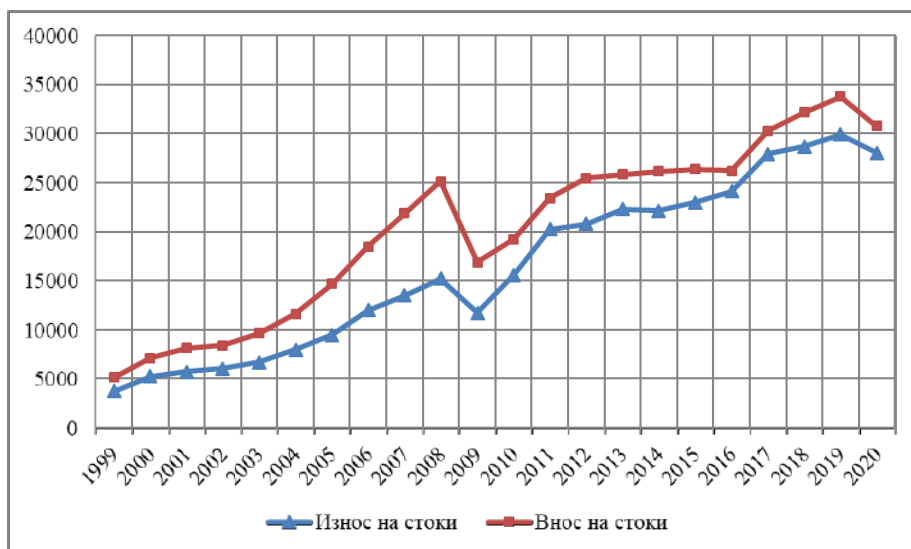
Вносът и износът на стоки и услуги бележат постоянна възходяща динамика, с изключение на 2009 г. и 2020 г.⁶ Динамиката им за периода 2010 – 2019 г. не изглежда съществено по-различна от тази преди 2009 г. Следователно те са важен фактор през 2009 г., но не могат да бъдат единствено обяснение за потиснатостта в макроикономическите показатели впоследствие.

Така вместо завършване на класическия цикъл по Х. Мински с ясно изразен крах и последващ рестарт, ново оживление и преминаване отново към „еуфорична икономика“, след 2009 г. се наблюдава слабо възстановяване и ситуация, която по-скоро напомня за т.нар. „изгубено десетилетие“ в Япония през 90-те години на XX век⁷. Същевременно кредитирането е потиснато, но цените на пазара на недвижимости продължават да растат, поставяйки нов

⁶ Динамиката през 2020 г. е обусловена до голяма степен от пандемията COVID-19 и не е разглеждана в рамките на настоящото изследване.

⁷ Средният ръст на БВП на България между 2010 и 2020 г. е 1,5%, в Япония през 90-те години на XX век той е 1,3%

въпрос (в светлината на теорията за еднородността на парите) – от къде идва финансовият ресурс, който подплатява тази ценова динамика?



Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ.

Фигура 7: Внос и износ на стоки (в млн. евро)



Източник: Изчислено от автора по данни на БНБ

Фигура 8: Внос и износ на услуги (в млрд. евро)

Заклучение

От направения в настоящата статия анализ на определени макроикономически показатели на българската икономика след 1999 г. се налага изводът, че концепцията за ендегенност на парите се потвърждава в български условия и процесът на кредитиране има важни макроикономически ефекти, противно на доминиращото схващане. Частично потвърждение намира и теоретичната рамка на Х. Мински, като описаната от него последователност на събитията не достига до своя край, включително поради външни фактори в лицето на привнесените ефекти от глобалната финансова криза от 2007 – 2008 г.

Така получените резултати могат да бъдат полезен ориентир за по-ранни и навременни действия в ситуации на прегряване на икономиката с цел охлаждане на кредитирането преди „спукване на балона“. Причината за това е, че подобно спукване в последствие (както показват данните) води до потиснатост на макрониво, дори и когато той отново започне да се надува. Следователно са необходими активни действия по задържане и дори предотвратяване появата на подобни „балони“.

Използвана литература

- Ангелов, И. (2010). Световната икономическа криза и България, Академично издателство „Проф. Марин Дринов“. (Angelov, I., 2010, Svetovната ikonomicheska kriza i Bulgaria, Akademichno izdatelstvo „Prof. Marin Drinov“).
- БНБ. Годишни отчети, 1999 – 2020 г. (BNB, Godishni otcheti, 1999 – 2020 g.).
- БНБ. Парична и лихвена статистика, (BNB, Parichna i lihvena statistika), available at: <https://bnb.bg/>
- Минасян, Г. (2008). Прегрява ли българската икономика, Икономическа мисъл, 3, с. 3-29. (Minasyan, G., 2008, Pregryava li balgarskata ikonomika, Ikonomicheska misal, 3, s. 3-29).
- НСИ. Инфостат, (NSI, Infostat), available at: <https://infostat.nsi.bg/>
- Пелов, Т. (2015). Дисбалансите в сферата на недвижимите имоти, Икономически предизвикателства: растеж, дисбаланси, устойчиво развитие, УНСС, София. (Pelov, T., 2015, Disbalansite v sferata na nedvizhimite imoti, Ikonomicheski predizvikatelstva: rastezh, disbalansi, ustoychivo razvitie, UNSS, Sofia).
- Пиперков, П. (2016). Концепцията за заемните средства срещу теорията за ендегенността на парите, Критиката на неокласическия икономикс в светлината на глобалната финансово-икономическа криза от 2008 – 2009 г., Издателство „Наука и икономика“, Икономически университет – Вар-

- на, Варна. (Piperkov, P., 2016, *Koncepciyata za zaemnrite sredstva sreshtu teoriyata za endogenността na parite*, *Kritikata na neoklasicheskiya ikonomiks v svetlinata na globalnata finansovo-ikonoomicheska kriza ot 2009 – 2009 g.*, Izdatelstvo „Nauka I ikonomika“, Ikonoomicheski universitet – Varna, Varna).
- Пиперков, П. (2024). Неортодоксалните икономически теории за кризите – перспективи и възможности в XXI век, *Научни трудове на УНСС – Том 2/2024*, София, с. 147-160 (Piperkov, P., 2024, *Neortodoksalnite ikonomicheski teorii za krizite – perspektivi i vuzmojnosti v XXI vek*, *Nauchni trudove na UNSS – Том 2/2024*, Sofia).
- Bernanke, B. (1995). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27 (1), p. 1-28.
- Cardarelli, R., Elekdag, S., Lall, S. (2009). Financial Stress, Downturns, and Recoveries, IMF Working Paper No. 09/100.
- Krugman, P. (2012). *End This Depression Now!*, New York: W.W. Norton.
- Minsky, H. (1982). *Can ‘It’ Happen Again?: Essays on instability and finance*, Armonk, NY: M. E. Sharpe.
- Minsky, H. (1992). The financial instability hypothesis, Working paper No. 74, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York, Published in Arestis, P. and Sawyer, M. eds., (1993). *Handbook of Radical Political Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.
- European Commission. (2015). European Commission, “The MIP framework” and “MIP Scoreboard”, *Macroeconomic Imbalances Procedure*: available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/ (accessed 23.06.2025)

THE CREDIT PROCESS IN BULGARIA AFTER 1999: SOME MACROECONOMIC EFFECTS

Petar Piperkov, PhD Student
Department of Economics
University of National and World Economy
e-mail: petar.piperkov@unwe.bg

Abstract

According to orthodox economic theory, the process of lending and credit creation has little or no macroeconomic significance. Various unorthodox theories reject this point of view in theoretical terms and point to an empirical relationship between lending and certain aggregated macrodynamics. This article examines lending to non-financial enterprises, households and NPISHs and its potential impact on the Bulgarian economy after 1999 in the light of these unorthodox theories, with the aim of testing their applicability and explanatory power. The object is the Bulgarian economy after 1999, and the subject matter is the dynamics of lending and selected macro-indicators. The scientific methods used are historical-logical analysis, comparative analysis and synthesis.

Keywords: lending, endogenous money, real estate, bad and restructured loans

JEL: E51