

Българската народна банка на 140 години: централните банки и финансовият цикъл

Встъпително слово на Агустин Карстенс, генерален мениджър на Банката за международни разплащания (БМР)

Конференция по повод 140-ата годишнина на Българската народна банка (БНБ):

„Текущият световен и европейски финансов цикъл: къде се намираме и накъде се движим”, организирана съвместно от БНБ и БМР, София, 8 юли 2019 г.

Въведение

Благодаря, г-н управител Радев.

Госпожи и господа,

За БМР е голямо удоволствие и привилегия да е съорганизатор на тази конференция, честваша 140-ата годишнина на Българската народна банка. Поздравяваме нашия домакин за това, че е 13-ата най-стара централна банка в света!¹ БМР е малко по-млада – следващата година ще честваме нашата 90-а годишнина. Но нашите две институции работят съвместно още от основаването на БМР. Българската народна банка бе една от първите 12 централни банки, поканени да придобият акции на БМР след като членовете-основатели направиха това през 1930 г.²

Вашата институция умело проправи пътя си през някои изключително трудни обстоятелства, пред които българската икономика и българското общество се изправиха от 1879 г. насам: периоди на война и политическа нестабилност, трансформация на системата и институционални промени, хиперинфлация и ремонетизация, финансови подеми и спадове.

¹ Виж Carie, F., C. Goodhart и N. Schnadt, “The development of central banking”, във Carie, F., S. Fischer, C. Goodhart и N. Schnadt, (eds), *The future of central banking: the tercentenary symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press, 1994, с. 6.

² Виж Toniolo, G., и P. Clement, *Central bank cooperation at the Bank for International Settlements, 1930–1973*, Cambridge University Press, 2005, с. 69.

Тази богата история много добре се свързва с основната тема на конференцията ни – текущия световен и европейски финансов цикъл. Утре ще чуем как основните говорители оценяват сегашното състояние на финансовите цикли в света и в еврозоната, както и в европейските държави като България, които не са част от еврозоната. Това, което искам да разгледам във встъпителното ми слово, е ролята на централната банка в опазването на макроикономическата и финансовата стабилност. Собственият ми опит от Мексико, както и уроците от неотдавнашната икономическа история на България, показват, че тази роля е съществена за справяне с финансовия цикъл.

Централните банки посрещат финансовия цикъл...

Концепцията за финансовия цикъл е относително нова в средите на централните банки, но феноменът, който тази концепция описва, е налице от доста време. Моят предшественик Андрю Крокет използва термина за първи път в своя реч през 2000 г.³ Въпреки големия обем изследователска работа, извършена след това в БМР и в света, Андрю преди цели 20 години улови някои съществени черти на финансовия цикъл.

Основната идея е концепцията за приливи и отливи в поемането на рискове. Във възходящата фаза на цикъла тези рискове се проявяват в бърза кредитна експанзия, увеличена задлъжнялост и растящи цени на активите. Пиковите на финансовия цикъл обикновено са последвани от периоди на финансов стрес – или по-лошо, от финансови кризи.

Приливите и отливите в поемането на рискове не са непременно предизвикани от външни рискови фактори или шокове, които обикновено са в основата на моделите за управление на риска на банките и стрес тестовете на централните банки. Напротив, те възникват вътрешно от взаимодействия на финансовите пазари. Една от причините е, че финансовите посредници не са толкова добри в прогнозирането на еволюцията на риска през целия финансов цикъл, колкото може би са в оценяването на относителните рискове в даден момент във времето. Друга причина е, че глобалните и националните финансови

³ Crockett, A., “In search of anchors for financial and monetary stability”, изказване на генералния директор на БМР и председател на Форума за финансова стабилност на Колоквиума SUERF, Виена, 27–29 април 2000 г. Виж и Crockett, A., “Marrying the micro-and macro-prudential dimensions of financial stability”, слово на генералния директор на БМР и председател на Форума за финансова стабилност на 11-ата Международна конференция на банковите надзорни органи, Базел, 20–21 септември 2000 г.

условия си взаимодействат, често по непредвидими начини. Например благоприятни глобални финансови условия заедно с поскъпване на национални валути насърчават вземането на външни заеми, включително от банки. Това на свой ред засилва ръста на националното кредитиране и задлъжнялостта. Този механизъм изглежда очевиден впоследствие, но може трудно да се долови предварително.

Докато бях в централната банка на Мексико, ние се изправяхме пред множество трудни ситуации, свързани с капиталовите потоци, натиск върху валутните курсове, финансовата стабилност и инфлацията, често възникващи от процеси в Съединените щати. Както при други нововъзникващи пазарни икономики, капиталовите входящи потоци понякога застрашаваха способността на пазарите ни да усвоят тези потоци – въпреки най-добрите усилия на паричната политика.

А докато бях заместник управляващ директор в МВФ, наблюдавах прилив на глобални капиталови потоци, възникващи между 2003 г. и 2006 г. и нахлуващи в Централна и Източна Европа (ЦИЕ), включително България. До 2007 г. капиталовите потоци, навлизащи в ЦИЕ, надвишаваха 15% от общия БВП на година. Това доведе до силен ръст на производството и заетостта в икономиките в региона, но също така и до макроикономическо прегряване, големи дефицити по текущата сметка и огромни балони на пазарите за кредити и недвижими имоти.

С внезапното спиране на капиталовите потоци в края на 2008 г. бумът приключи и икономиките в ЦИЕ бяха принудени да предприемат мащабни промени в макроикономиката и финансовия сектор. Но като цяло банковите системи останаха стабилни и растежът се възстанови сравнително бързо. Това контрастира с финансовия крах, настъпил в България през 1996 – 1997 г., когато институционалните основи бяха много по-слаби и политиките не съответстваха на базисните циклични развития. Ще се върна на този въпрос по-късно.

Неотдавна имаше нова вълна от капиталови входящи потоци на нововъзникващите пазари и в ЦИЕ, които в голяма степен бяха отражение на страничните ефекти от прекалено либералните парични политики в Съединените щати и еврозоната. В България например нарастването на потребителското и ипотечно кредитиране отново се покачи до почти двуцифрени годишни проценти от 2017 г. насам и отново бе съпроводено с бързо увеличаване на цените на жилищата. Но банковият сектор е по-силен и

макроикономическите дисбаланси са по-малки отколкото преди десет години, което прави повторението на спада от 2009 г. и финансова нестабилност малко вероятни.

...и започват да се учат как да се справят с него

Опитът на ЦИЕ и на други нововъзникващи пазарни икономики показва, че централните банки се учат как да намалят последиците от финансовия цикъл. Важно е да се подчертаят политиките в три направления: изграждане на институции за парична и фискална стабилизация; силен банков надзор и макропруденциални политики; развитие на международното надзорно сътрудничество.

Банковата и валутната криза, която почти доведе до срив на финансовата система в България през 1996–97 година, бе резултат от отсъствието на основни институции, необходими за една пазарна икономика. Тези институции биха наложили строги бюджетни ограничения върху публичните и частни предприятия, биха предотвратили паричното финансиране на фискалните дефицити и биха избегнали прекомерната инфлация. След като тези институции бяха създадени, властите можеха да преминат от импровизирани действия към нормално макроикономическо управление. Във вашия случай въвеждането на паричния съвет през 1997 година помогна за стабилизиране на валутните и инфлационни очаквания, както и на фискалната ситуация. Във финансовия сектор стабилността постепенно беше възстановена след приватизацията на държавните банки, укрепването на банковия надзор и въвеждането на законодателство за банковата несъстоятелност. Присъединяването към Европейския съюз даде допълнителен тласък на институционалните реформи.

По този начин до началото на голямата финансова криза от 2007–2009 година макроикономическите и банкови рамки за стабилност в региона се доближиха до международните стандарти. Въпреки това надзорните органи не отчетоха в достатъчна степен рисковете, свързани с ускорения растеж на кредитите. По-конкретно не бяха адекватно оценени рисковете, свързани с операциите от типа „кери трейд“ и валутното кредитиране на нехеджирани кредитополучатели.

Интересното е, че осъзнаването на тези рискове беше по-голямо в страни с режими на фиксиран валутен курс. Когато лихвените проценти не можеха да бъдат увеличени, за да се затегне кредита, инструментите на пруденциалната политика бяха бързо възприети

като алтернатива. Така България беше една от първите страни, практикуващи макропруденциална политика, като използваше инструменти, вариращи от по-високи капиталови изисквания до диференцирани задължителни резерви и пруденциални кредитни тавани. Други централни банки от ЦИЕ издадоха насоки за стандартите за кредитиране на домакинствата или използваха различни инструменти за управление на капиталовите потоци. Отделно от това, но също така важно е, че повечето правителства в ЦИЕ не се възползваха от вълната на по-високи приходи, свързани с цикъла на бърз растеж, запазвайки публичните разходи и ръста на дефицита в умерени граници.

Но дори относително разумната парична и макропруденциална политика и известна подкрепа по линия на фискалната политика не бяха достатъчни, за да бъде укротен финансовият цикъл. Една от причините е, че дейността на чуждестранните банки в ЦИЕ не получи достатъчно внимание от страна на надзорните органи в западноевропейските страни по седалище. В контекста на консолидирания надзор тези банки бяха обект на надзорния орган по седалище, оставяйки надзорните органи от страните в ЦИЕ с впечатлението, че дъщерните дружества са адекватно наблюдавани на ниво страна по седалище. Отделните дъщерни дружества от ЦИЕ основно съставляваха малка част в сравнение с общия размер на институциите от страната по седалище, което ограничаваше степента и интензитета на техния надзор⁴. В същото време надзорните органи от страните от ЦИЕ имаха ограничени познания за условията на местните пазари в западноевропейските страни.

За щастие, непосредствено след кризата необходимостта от сътрудничество в областта на надзора беше бързо разпозната. Първоначално регулаторните органи в редица страни по седалище настояваха за намаляване на експозициите към инвестиции в ЦИЕ. Но след интензивни международни преговори, по-специално в контекста на Виенската инициатива, страните по седалище признаха потенциалните опасности както за тях самите, така и за приемащите страни, от това да принуждават банките да съкратят твърде бързо тези експозиции. Тази договореност предотврати рязкото оттегляне на западноевропейски банки от ЦИЕ и помогна за стабилизиране на банковите системи в двете части на континента. Тя също така даде на банките в ЦИЕ време, за да преодолеят високия дял на необслужвани кредити от кризата и по този начин да избегнат

⁴ Виж Bakker, B., и A-M. Gulde, „The credit boom in the EU new member states: bad luck or bad policies?“, IMF Working Papers, no WP/10/130, May 2010.

повторението на кредитния бум от периода преди кризата в условията на много ниски лихвени проценти.

В обобщение Вашият опит с ориентирани към стабилност институционални реформи, макропруденциални политики и международно сътрудничество в областта на надзора е добър пример за нуждата ни както от последователни политики у дома, така и от тясно трансгранично сътрудничество за справяне с финансовия цикъл.

Заклучение

В заключение позволете ми да благодаря на всички Вас за отделеното време да се присъедините към нас тук днес. Специални благодарности най-вече на нашите лектори, дискуссионните участници и председателстващите дискусии. Пожелавам на всички ползотворен ден с конструктивни дебати както на подиума, така и извън него. Бих искал да благодаря отново на управителя г-н Радев и на неговите колеги от Българската народна банка за тяхното съдействие и гостоприемство.